

**EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA
MONETARIA, CAMBIARIA
Y CREDITICIA, A
NOVIEMBRE DE 2024, Y
PERSPECTIVAS ECONÓMICAS
PARA 2025**



Elaborado por el Departamento de Análisis Macroeconómico y Pronósticos, con el visto bueno de la Gerencia Económica. Diciembre de 2024.

CONTENIDO¹

I.	ANTECEDENTES	1
II.	SÍNTESIS EVALUATIVA	3
III.	EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2024	8
A.	ENTORNO EXTERNO	8
1.	Panorama general	8
2.	Crecimiento económico	12
3.	Mercados financieros	21
4.	Precios internacionales de algunas materias primas	24
5.	Inflación y política monetaria	33
B.	ENTORNO INTERNO	42
1.	Actividad económica	42
2.	Inflación	44
3.	Tipo de cambio	51
4.	Agregados monetarios y de crédito	54
5.	Otras variables	60
C.	RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2024	70
1.	Política monetaria	70
2.	Postura de política monetaria y balance de riesgos de inflación	74
IV.	ESTIMACIÓN DE CIERRE 2024 Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2025	80
A.	DEL ENTORNO EXTERNO	80
1.	Crecimiento económico	80
2.	Inflación internacional	82
B.	DEL ENTORNO INTERNO	84
1.	Actividad económica	84
2.	Inflación	88
3.	Sector monetario	91
4.	Balanza de pagos	94
5.	Sector fiscal	98

¹ Este documento fue elaborado con información disponible al 9 de diciembre de 2024, salvo otra indicación.

V.	REVISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA	101
A.	ASPECTOS GENERALES.....	101
B.	FORTALECIMIENTO DEL ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN (EMEI)	104
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	104
2.	Mejoramiento de las estadísticas económicas	107
C.	POLÍTICA MONETARIA	108
1.	Variables indicativas.....	108
2.	Variables informativas	111
3.	Estudio de la viabilidad de la emisión de una moneda digital de banco central	112
4.	Fortalecimiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria.....	113
D.	POLÍTICA CAMBIARIA	116
1.	Regla de participación en el mercado cambiario	116
2.	Mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales.....	118
3.	Mecanismo de protección patrimonial de largo plazo	119
4.	Mecanismo de inyección de liquidez en dólares de los Estados Unidos de América ...	120
E.	TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS DEL BANCO DE GUATEMALA.....	120
F.	CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA, DURANTE 2025	120
VI.	RECOMENDACIÓN	122
	ANEXO	123
	CALIBRACIÓN DE LOS MODELOS DE TIPO DE CAMBIO REAL DE EQUILIBRIO	124
	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	130

EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, A NOVIEMBRE DE 2024, Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2025

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 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. De esa cuenta, Guatemala fue la primera economía pequeña de la región en adoptar este esquema monetario, siguiendo la experiencia de otros bancos centrales de América Latina como Chile, Brasil, Colombia, México y Perú, que lo adoptaron desde finales de los años noventa y cuyas economías han mostrado una sólida estabilidad y poseer instrumentos de política monetaria que les permiten restablecer el equilibrio macroeconómico en momentos de choques internos o externos.

El compromiso del Banco Central con la estabilidad de precios permite que las señales en los mercados de bienes y servicios, de dinero y cambiario sean más claras, que los precios relativos sean más estables y que la incertidumbre sea menor; además, la meta de inflación se constituye en una referencia clara y única de la evolución futura del nivel general de precios, de tal forma que orienta las expectativas de inflación de los agentes económicos, las cuales revisten particular importancia por cuanto influyen en las decisiones de gasto, ahorro e inversión; convirtiéndose así en uno de los principales canales mediante los que actúa la política monetaria. Ello genera 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.

La adopción de este esquema monetario requiere que el Banco Central conduzca la política monetaria con independencia y que provea un compromiso únicamente 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 contribuye a fortalecer y dar sostenibilidad a la estabilidad macroeconómica.

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; el



uso de instrumentos de control monetario indirecto (operaciones de estabilización monetaria); la utilización de variables indicativas e informativas que privilegian las decisiones de mercado; el corrimiento de modelos estructural y semiestructural de pronóstico de inflación; 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 al 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, es decir, 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 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, 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. Asimismo, 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 4.00% +/- 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-143-2023 del 13 de diciembre de 2023. El presente documento incluye la evaluación de la política monetaria, cambiaria y crediticia, a noviembre de 2024 y las perspectivas económicas para 2025, 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 continuó mostrando un desempeño positivo, atribuido, fundamentalmente, a la solidez de los mercados laborales, la continua disminución de la inflación, la mejora de la confianza de los agentes económicos y la recuperación del comercio internacional. Sin embargo, la prolongación de los conflictos geopolíticos y comerciales, así como las condiciones financieras aún restrictivas, siguen ejerciendo un efecto adverso sobre la demanda agregada. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que la economía mundial mantendrá un crecimiento de 3.2% tanto en 2024 como en 2025, aunque señala que prevalecen amplias divergencias entre países y regiones, en un entorno caracterizado por un elevado grado de incertidumbre y riesgos a la baja, vinculados, principalmente, a la persistencia de la inflación subyacente, el aumento de las tensiones geopolíticas y comerciales, los problemas en el sector inmobiliario de la República Popular China y los altos niveles de endeudamiento, especialmente en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En las economías avanzadas se registraría un crecimiento de 1.8% en 2024 y en 2025, debido, principalmente, al aumento de la demanda interna, en particular del consumo privado, respaldado por la fortaleza de los mercados laborales, por la recuperación de los ingresos reales de los hogares y por el menor grado de restricción de la política monetaria, lo que compensaría el retiro del apoyo de la política fiscal, el agotamiento de los ahorros extraordinarios acumulados durante la pandemia del COVID-19 y el impacto adverso de la prolongación de los conflictos geopolíticos.

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

En Centroamérica, la actividad económica se expandiría 3.6% en 2024 y 3.5% en 2025, ante el mayor gasto de consumo de los hogares, derivado, en parte, del incremento de las remesas familiares (en el caso de los países del Triángulo Norte: Guatemala, El Salvador y Honduras), de la disminución de la inflación y del crecimiento del crédito bancario al sector privado. Adicionalmente, este conjunto de países se beneficiaría de la resiliencia de la economía estadounidense que, además de propiciar las remesas familiares, favorecería el aumento del turismo, los flujos de inversión extranjera y las exportaciones. Sin embargo, factores como el limitado espacio fiscal, los bajos niveles de inversión y la vulnerabilidad a choques climáticos, aunados a la incertidumbre en el entorno internacional, continuarían restringiendo el crecimiento de este conjunto de economías.

En los mercados financieros internacionales, los principales índices accionarios mostraron incrementos, respaldados, en buena medida, por la resiliencia que ha mostrado la actividad



económica a nivel mundial, el inicio de la normalización de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales y la publicación de resultados empresariales positivos. No obstante, su comportamiento ha estado condicionado por los elevados niveles de incertidumbre y los riesgos de carácter global, lo que se ha reflejado en algunos episodios de pérdidas corporativas e incrementos considerables de volatilidad. En este contexto, existe el riesgo de observar nuevas tensiones financieras, asociadas a factores geopolíticos, la incertidumbre en torno a las futuras decisiones de política monetaria o al desempeño de la economía mundial, las cuales podrían detener el relajamiento de las condiciones financieras internacionales, lo que, a su vez, implicaría mayores riesgos para el crecimiento económico, las finanzas públicas y la estabilidad financiera.

El precio internacional del petróleo a partir de abril revirtió la tendencia al alza que había mostrado durante los primeros meses del presente año, por lo que registra una disminución respecto al precio observado a finales de 2023. Dicho comportamiento se asoció a la expectativa de una menor demanda mundial de combustibles, en un entorno de perspectivas de aumento en la producción de los Estados Unidos de América, lo que contrarrestó las presiones al alza por la intensificación de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y la extensión de los recortes de la producción de crudo por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+). De igual manera, los precios del maíz amarillo y del trigo registraron disminuciones ante suministros mundiales adecuados, particularmente, provenientes de los Estados Unidos de América, aunado a un crecimiento moderado de demanda de cereales por parte de algunos de los principales países consumidores.

La inflación a nivel internacional continuó disminuyendo, lo que ha permitido que converja gradualmente al objetivo de los bancos centrales, como consecuencia de la reducción de los precios de las materias primas en los mercados internacionales, de menores presiones en las cadenas mundiales de suministro y del efecto rezagado del endurecimiento de la política monetaria sobre la demanda agregada. En consecuencia, los bancos centrales de las principales economías avanzadas dieron inicio, en el segundo semestre del año, a la reducción de sus tasas de interés de política monetaria; mientras que los bancos centrales de algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo continuaron reduciendo gradualmente sus tasas de interés de referencia, aunque desde niveles más elevados. No obstante, existe cierta incertidumbre en torno a las futuras decisiones de política monetaria, dada la persistencia de la inflación subyacente y las condiciones aún ajustadas de los mercados laborales.

Escenario interno. La actividad económica registró un crecimiento de 3.5% en el primer semestre de 2024, resultado del aumento de la demanda interna, particularmente del consumo final de los hogares y de la inversión. Por el lado del origen de la producción, la mayoría de actividades económicas registraron tasas de variación positivas, exceptuando la de explotación de minas y canteras; construcción; y agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. En el segundo semestre de 2024, la economía nacional registró un mayor dinamismo, lo cual se evidenció en el comportamiento de los principales indicadores de corto plazo, como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), el crédito bancario al sector privado

y el ingreso de divisas por remesas familiares, entre otros. En este contexto, se estima que el Producto Interno Bruto (PIB) crecerá 3.7% en 2024 y entre 3.0% y 5.0% en 2025 (valor central de 4.0%).

El ritmo inflacionario se ubicó en 1.66% en noviembre de 2024, por debajo del límite inferior de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual), como resultado, principalmente, de la disipación de las presiones de inflación por choques de oferta internos de los alimentos y de la disminución de los precios de los combustibles. Al respecto, la mayoría de divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registraron variaciones interanuales por debajo del valor central de la meta de inflación. Por su parte, la inflación subyacente se situó en 3.65%, sugiriendo que las presiones de la demanda agregada son moderadas, lo que es congruente con la posición cíclica en la que se encuentra la economía; mientras que las expectativas de inflación a 12 meses (3.59%) y a 24 meses (3.66%) denotan el adecuado anclaje de las mismas a la referida meta de inflación. En este contexto, las proyecciones de inflación anticipan que, luego de registrar niveles inusualmente bajos, debido al efecto base de comparación y a la ausencia de choques internos, la inflación total cerrará en 2024 en alrededor 2.00% y aumentará gradualmente durante 2025, situándose en 4.00% en diciembre.

En cuanto a las tasas de interés de corto plazo (particularmente las de reportos a 1 día), estas se ubicaron en torno a la tasa de interés líder de política monetaria; mientras que las tasas de interés activa y pasiva del sistema bancario, aunque se han incrementado, continúan situándose cerca de sus menores niveles históricos, lo que evidencia que los niveles de liquidez en la economía son adecuados, en un contexto en el que la política monetaria ha estado orientada a reforzar el anclaje de las expectativas de inflación y a propiciar la estabilidad de precios, sin afectar, de manera significativa, el desempeño de la actividad económica.

Los principales agregados monetarios y de crédito mostraron, en general, un comportamiento conforme a lo esperado y a sus fundamentos y factores estacionales. Al 30 de noviembre de 2024, la emisión monetaria registró una tasa de crecimiento interanual de 5.5% (14.3% en 2023); mientras que, los medios de pago (M2) mostraron una variación interanual de 7.1% (6.8% en 2023). Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, tuvo una tasa de crecimiento interanual de 12.7%, resultado, principalmente, del aumento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial.

En materia de comercio exterior, a octubre de 2024, el valor FOB de las exportaciones de bienes aumentó 1.9% respecto de similar periodo de 2023, explicado por el aumento en el precio medio de exportación (3.5%), compensado, parcialmente, por la reducción en el volumen exportado (1.6%). Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes se incrementó 7.6%, debido al aumento en el volumen importado (12.1%), contrarrestado, en parte, por la disminución en el precio medio de importación (4.0%).

Al 30 de noviembre de 2024, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$19,569.4 millones, superior en US\$1,530.4 millones (8.5%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo, respaldado, en buena medida, por la solidez en las condiciones del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento del empleo hispano.



El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 30 de noviembre de 2024, fue de US\$24,150.5 millones, mayor en US\$2,831.1 millones al del 31 de diciembre de 2023, resultado, principalmente, de la colocación de bonos del tesoro nacional en el mercado internacional, las compras netas del Banco de Guatemala en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas (SINEDI) y el rendimiento de las reservas monetarias internacionales, compensado, parcialmente, por el pago del servicio de la deuda pública externa. El referido nivel de RIN equivale a 9.2 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 2024, una apreciación interanual de 1.42%, congruente con la evolución de sus factores fundamentales, en particular el crecimiento del flujo de remesas familiares y el comportamiento de los flujos comerciales. En este contexto, el Banco Central continuó participando en el mercado cambiario con el objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin alterar su tendencia, efectuando mediante la regla de participación compras netas de divisas por US\$1,424.9 millones; al mismo tiempo que, con el propósito de reducir el excedente de divisas en el mercado cambiario, efectuó, bajo el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales compras de divisas por US\$165.0 millones.

En lo relativo a las finanzas públicas, conforme al Acuerdo Gubernativo 1-2024 del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), para el ejercicio fiscal 2024 ha regido el presupuesto que estuvo vigente para el ejercicio fiscal de 2023 y sus ampliaciones aprobadas en los Decretos Números 1-2023, 5-2023 y 10-2023; el cual ha sido ampliado adicionalmente por un total de Q15,070.4 millones, alcanzando un monto de Q131,201.0 millones (15.0% del PIB). Al 30 de noviembre de 2024, según cifras preliminares, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 6.5%; mientras que, el gasto público se incrementó 3.0%. La recaudación tributaria equivale a 102.7% de la meta para dicho periodo. Por su parte, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q129,786.9 millones, mayor en Q4,624.7 millones respecto del observado al 31 de diciembre de 2023 (Q125,162.2 millones); en tanto que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$13,570.9 millones, mayor en US\$1,125.1 millones respecto del registrado a finales de 2023 (US\$12,445.8 millones). El MINFIN ha colocado bonos del tesoro por Q19,019.8 millones, equivalente al 99.9% del monto total autorizado para el ejercicio fiscal de 2024 (Q19,036.9 millones); de los cuales Q8,175.9 millones correspondieron a moneda nacional y Q10,843.9 millones a moneda extranjera (equivalente a US\$1,400.0 millones negociados en el mercado internacional).

En síntesis, en el entorno externo, la actividad económica mundial continuó mostrando una notable resiliencia frente a las tensiones geopolíticas y condiciones financieras aún restrictivas, por lo que se prevé un crecimiento económico de 3.2% tanto en 2024 como en 2025. A pesar de estas perspectivas positivas, el ritmo de crecimiento es moderado en términos históricos y está sujeto a riesgos a la baja, en un entorno de incertidumbre y amplia heterogeneidad entre países. Por su parte, las tasas de inflación a nivel internacional continuaron disminuyendo, de manera que, si no se registran nuevos choques de oferta, retornarían a las respectivas metas en la mayoría de países durante este año o en 2025, lo que permitiría que los bancos centrales continúen reduciendo gradualmente sus tasas de interés de política monetaria. En el contexto descrito, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial apuntan hacia un aterrizaje suave, el cual estaría favoreciendo el comportamiento

de los principales índices accionarios, los cuales registran ganancias respecto de finales de 2023; sin embargo, su impulso permanece condicionado a las preocupaciones sobre la economía estadounidense, la evolución de los conflictos geopolíticos y comerciales, la incertidumbre respecto a las futuras decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales y al desempeño moderado de la economía china.

En el entorno interno, tras registrar un crecimiento de 3.5% en 2023, la actividad económica nacional registró un mayor dinamismo a lo largo del presente año, particularmente en el segundo semestre, lo que se reflejó en el desempeño positivo de los principales indicadores de corto plazo; por lo que se prevé que el crecimiento económico sea de 3.7% en 2024 y entre 3.0% y 5.0%, con un valor central de 4.0%, en 2025, apoyado por el aumento de la demanda interna y, en menor medida, la recuperación de la demanda externa. Por su parte, el ritmo inflacionario se ubicó en 1.66% en noviembre y se anticipa que cerrará en 2024 en alrededor de 2.00% y se situará en 4.00% en diciembre de 2025, en la meta determinada por la autoridad monetaria. En este contexto, es importante destacar que el manejo prudente de la política monetaria y cambiaria, apoyado por la disciplina de la política fiscal, continuará contribuyendo a mantener la estabilidad de los principales precios macroeconómicos (inflación, tipo de cambio nominal y tasas de interés), lo que ha sido resaltado en las distintas evaluaciones efectuadas al país por organismos internacionales, así como por las principales empresas calificadoras de riesgo soberano.

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



III. EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2024

A. ENTORNO EXTERNO

1. Panorama general

En 2024, la economía mundial continuó en la senda de un aterrizaje suave a medida que la fortaleza de los mercados laborales, la disminución de la inflación, el sostenido dinamismo del sector servicios y la recuperación del comercio internacional, han contribuido a compensar los efectos adversos del endurecimiento de la política monetaria de los últimos años y de la prolongación de los conflictos geopolíticos. En este contexto, se espera que el crecimiento económico siga siendo resiliente y se mantenga estable, dado que, si bien el apoyo de la política fiscal sería cada vez menor, se beneficiaría de la reducción de las tasas de interés por parte de los principales bancos centrales y del mayor dinamismo del comercio mundial; lo cual se traduciría en un mejor desempeño del sector industrial y de la construcción. En este contexto, el FMI anticipa que la actividad económica mundial registraría un crecimiento de 3.2% tanto en 2024 como en 2025, levemente inferior al de 2023 (3.3%). Estas perspectivas, aunque positivas, son inferiores al promedio histórico y continúan evidenciando importantes divergencias entre países y regiones; además, están sujetas a riesgos a la baja, los cuales están relacionados, fundamentalmente, con la intensificación de las tensiones geopolíticas y comerciales, el proceso de ajuste en el sector inmobiliario en la República Popular China y los elevados niveles de endeudamiento, especialmente en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Por su parte, los mercados financieros internacionales registraron un comportamiento positivo, asociado, fundamentalmente, a la resiliencia del crecimiento económico mundial, la continua disminución de la inflación y, en consecuencia, la materialización del inicio del ciclo de flexibilización de la política monetaria de los principales bancos centrales, lo cual ha contribuido a un mayor optimismo entre los inversionistas. No obstante, se han observado algunos episodios de elevada volatilidad a causa de la intensificación de las tensiones geopolíticas y comerciales, las señales de desaceleración del mercado laboral estadounidense y la incertidumbre sobre las decisiones de los bancos centrales. En este contexto, el desempeño de los mercados siguió condicionado por la persistente incertidumbre a nivel mundial, en un entorno en el que prevalecen las tensiones geopolíticas y comerciales, la alta inflación de servicios y las condiciones financieras aún restrictivas.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, estos registraron disminuciones respecto de los niveles observados a finales de 2023, aunque con una considerable volatilidad. En efecto, el precio del petróleo mostró una tendencia a la baja a partir de julio, ante las perspectivas de una menor demanda de combustibles, particularmente, de la República Popular China y el incremento de la producción por parte de los Estados Unidos de América; factores que contrarrestaron las

presiones al alza, derivadas de la decisión de la OPEP+ de extender sus recortes a la producción hasta diciembre de 2024 y los temores por la intensificación de las tensiones geopolíticas en la región de Oriente Medio. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo se redujeron, dados los suministros adecuados provenientes de los Estados Unidos de América, la región del Mar Negro y América del Sur, a pesar de la mayor demanda mundial de cereales y las preocupaciones suscitadas por la prolongación del conflicto entre Rusia y Ucrania.

La inflación a nivel internacional continuó disminuyendo, resultado, principalmente, del efecto rezagado del endurecimiento de la política monetaria sobre la demanda agregada; los menores precios de las materias primas en los mercados internacionales; y la disminución de las presiones en las principales cadenas mundiales de suministro. No obstante, las tasas de inflación todavía se encuentran por arriba de las respectivas metas en la mayoría de economías avanzadas y en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, en un contexto en el que el proceso desinflacionario ha estado limitado por la persistencia de la inflación de servicios, las interrupciones en algunas rutas comerciales marítimas a causa de los conflictos geopolíticos y las condiciones aún ajustadas de los mercados laborales. En consecuencia, si bien el proceso de flexibilización de la política monetaria está avanzando de manera más generalizada, los principales bancos centrales de las economías avanzadas no empezaron a reducir sus tasas de interés de referencia sino hasta el segundo semestre del año y han mostrado bastante cautela al hacerlo; mientras que los bancos centrales de algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, continuaron disminuyendo sus tasas de interés de referencia, pero a un menor ritmo y desde niveles más elevados.

RECUADRO 1 IMPLICACIONES ECONÓMICAS DE UNA SEGUNDA PRESIDENCIA DE DONALD TRUMP

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

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

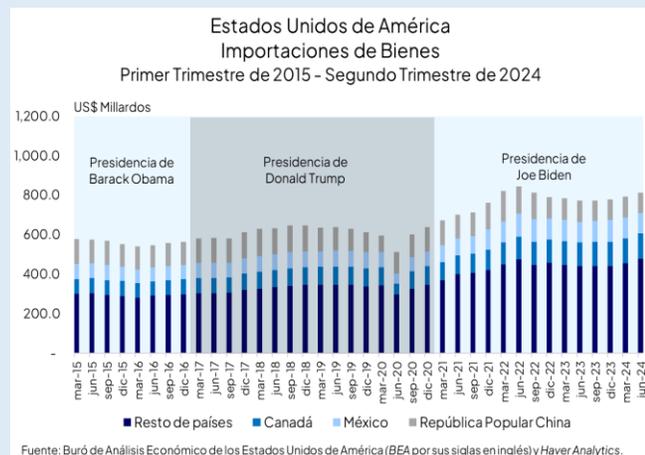
Dichas políticas tendrían efectos macroeconómicos diferentes y sectoriales en los EE.UU., pero también en el resto del mundo, pudiendo causar perturbaciones en la producción y el empleo a nivel mundial, particularmente en los sectores más expuestos al comercio, como la manufactura y la agricultura. Adicionalmente, la agenda de políticas económicas propuesta por Donald Trump se inclina hacia la promoción de la desregulación, la reducción de la burocracia en sectores clave, subsidios a sectores estratégicos de la economía como la tecnología y defensa. Además, ha mencionado que aplicará una postura altamente proteccionista; lo que, si bien favorecería al sector privado estadounidense, afectaría negativamente a los países con mayores vínculos comerciales con los EE.UU., propiciando un aumento en las tensiones y en la fragmentación económica y comercial. En tanto que a nivel interno, podría verse afectado por un incremento de los precios.

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

En ese sentido, el presidente electo de los EE.UU., Donald Trump, anunció que impondría el primer día de su mandato un arancel de 25% al total de las importaciones provenientes de México y Canadá, así como un arancel adicional de 10% a las importaciones de bienes procedentes de la República Popular China, que en su conjunto representan más del 40% del total de las importaciones estadounidenses, medidas

que serían parte de su plan para combatir la inmigración irregular y el tráfico de drogas. Dichas disposiciones estarían vigentes hasta que los tres países adopten acciones para enfrentar dicha problemática.

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



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

A su vez, estas medidas proteccionistas podrían resultar en una interrupción parcial o total del comercio entre los EE.UU. y sus principales socios comerciales, si estos responden con medidas arancelarias o restricciones comerciales recíprocas, ampliando el impacto económico negativo.

(Continúa en la página siguiente)

Recuadro 1 (Continuación)

En este sentido, estas acciones podrían desencadenar un reordenamiento de las cadenas mundiales de suministro, proceso que implicaría costos adicionales para las empresas y generaría retrasos en la producción y distribución de bienes, especialmente en sectores altamente integrados como la manufactura y la tecnología, al mismo tiempo que debilitaría la confianza económica y alteraría los flujos comerciales a nivel mundial.

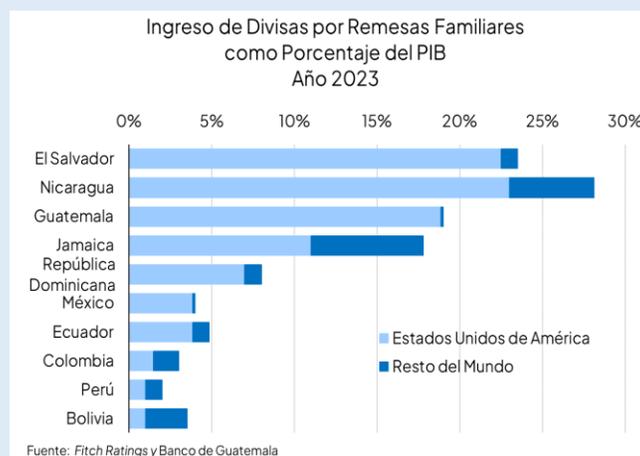
Para el caso de Guatemala, lo anterior podría ser una oportunidad para mejorar el comercio de bienes de consumo, porque se pueden suplir algunos bienes que sin el arancel impuesto a los productos mexicanos serían más baratos. También algunas empresas mexicanas podrían buscar instalarse en Guatemala para realizar sus exportaciones hacia los Estados Unidos de América y evitar el arancel, pero eso sería un tema a más largo plazo y de sostenerse el mismo en el tiempo. Pero la misma imposición de aranceles a los productos mexicanos podría implicar un incremento de sus ventas al país cuando empiecen a buscar opciones para vender sus productos.

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

En el contexto descrito, es muy probable que no se logre solucionar el problema fiscal que tiene la economía estadounidense, porque al tiempo que se reducirían y harían más eficientes los gastos, el Presidente electo ha mostrado su intención de reducir impuestos a las grandes empresas.

Por otra parte, se prevé que el nuevo gobierno estadounidense adopte una postura migratoria más restrictiva, lo que tendría un impacto significativo para varias economías de América Latina que reciben flujos importantes de divisas por remesas familiares provenientes de dicho país, aunque la implementación sigue siendo incierta y está sujeta a diversas restricciones de índole operativo y financiero. Se considera que dentro de las prioridades de estas políticas, una relevante será restringir significativamente los cruces fronterizos ilegales y aumentar las deportaciones de inmigrantes indocumentados.

En este sentido, se estima que las economías de Centroamérica y México serían las más afectadas por las restricciones a la inmigración estadounidense. Al respecto, cabe destacar la importancia de las remesas familiares en el consumo interno de estos países y como un mecanismo contracíclico durante las fases recesivas de las economías receptoras, ya que para países como El Salvador y Nicaragua, el flujo de remesas familiares representa cerca del 30% del Producto Interno Bruto (PIB); en tanto que para México, uno de los mayores receptores de remesas familiares a nivel mundial, dicha proporción ha aumentado de manera constante en los últimos años, hasta representar cerca del 4.0% del PIB en 2023.



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

En este contexto, es importante indicar que una política migratoria como la planteada podría afectar el monto de remesas familiares, pero esto dependerá de la capacidad que tenga el nuevo gobierno estadounidense de ejecutar sus planes de deportación, pero que al mismo tiempo haga esfuerzos adicionales para frenar la entrada de nuevos inmigrantes ilegales, lo cual no solo es costoso, sino también difícil de ejecutar. Dado que el flujo de remesas familiares ha crecido en los últimos años como consecuencia de más guatemaltecos que emigran y de las condiciones de solidez del empleo de la economía estadounidense, incluso, en el corto plazo puede darse un incremento dado que el temor de algunas personas por ser deportado podría implicar un mayor monto de envío por motivo precaución.

Fuente: Peterson Institute for International Economics (2024). “The International Economic Implications of a Second Trump Presidency”. Noviembre. Wells Fargo (2024). “International Economic Outlook: October 2024”. Octubre. Fitch Ratings (2024). “U.S. Election Impact on Latin American Remittances”. Octubre.



2. Crecimiento económico

A lo largo de 2024, la actividad económica mundial ha seguido mostrando resiliencia frente a condiciones financieras aún restrictivas, la prolongación de los conflictos geopolíticos y la intensificación de las restricciones comerciales. Dicho comportamiento se atribuye, en buena medida, a la moderación de la inflación, la solidez de los mercados laborales y la recuperación gradual de la confianza de los agentes económicos, lo cual se ha reflejado en el dinamismo del sector servicios, en contraste con la sostenida debilidad en la actividad de los sectores más sensibles a las tasas de interés, como el de manufacturas y de construcción, aunque estos últimos han empezado a estabilizarse en los últimos meses. En este contexto, se espera que el crecimiento económico mundial se mantenga estable, favorecido por el proceso de relajación de la política monetaria por parte de los bancos centrales de las principales economías avanzadas y la dinamización del comercio internacional; factores que, en conjunto, compensarían la pérdida del impulso derivado del agotamiento de los ahorros extraordinarios acumulados durante la pandemia del COVID-19 y del retiro del apoyo de la política fiscal. No obstante, existen divergencias relevantes entre países y regiones, implicando que todavía hay desafíos importantes relacionados, principalmente, con las tensiones geopolíticas, la ampliación de restricciones comerciales, el proceso de ajuste en el sector inmobiliario de la República Popular China y las vulnerabilidades financieras asociadas a los altos niveles de endeudamiento, particularmente, en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo.

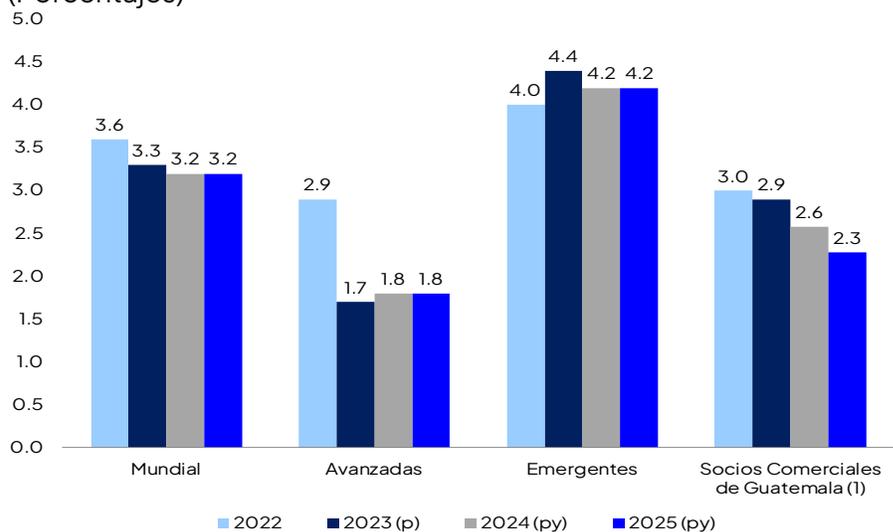
En este contexto, el FMI anticipa que la economía mundial registraría un crecimiento de 3.2% tanto el presente año como en 2025², en un entorno en el que el manejo adecuado de las políticas macroeconómicas seguirá siendo un factor relevante para procurar un aterrizaje suave, siendo necesario alternar la flexibilización de la política monetaria con ajustes fiscales que permitan garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo y restaurar los márgenes de maniobra fiscal. En cuanto a los riesgos para el crecimiento económico, el FMI considera que estos se encuentran sesgados a la baja, en medio de una elevada incertidumbre política, dado el cambio de gobierno en varios países durante 2024. En particular, destaca que una mayor volatilidad en los mercados financieros podría endurecer las condiciones financieras internacionales, afectando desproporcionalmente a las economías con elevadas necesidades de financiamiento externo a corto plazo; que una mayor inflación, derivada de la persistencia de la inflación subyacente o de incrementos en los precios de las materias primas, asociados ya sea a factores políticos o a condiciones climáticas adversas, induciría a mantener la política monetaria restrictiva durante más tiempo del previsto, lo cual no solo seguiría afectando la demanda agregada, sino que también aumentaría los riesgos fiscales y financieros; que una agudización de la crisis en el sector inmobiliario chino podría afectar la demanda interna de ese país con repercusiones negativas a nivel mundial; y que una intensificación de las políticas proteccionistas podría exacerbar las tensiones comerciales, reduciendo la eficiencia del mercado y provocando interrupciones en las cadenas mundiales de suministro. Asimismo, el FMI advierte que factores estructurales, como las tendencias demográficas, la debilidad de la inversión y la baja productividad, están frenando el crecimiento potencial de varias

² En comparación con las proyecciones realizadas en julio pasado, la perspectiva de crecimiento económico para 2024 se mantuvo sin cambios, mientras que para 2025 se revisó a la baja en 0.1 puntos porcentuales.

economías, lo que pone en relieve la necesidad de llevar a cabo reformas estructurales para mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo.

GRÁFICA 1

Crecimiento Económico Anual (Porcentajes)



(p) Preliminar.

(py) Proyectado.

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En las economías avanzadas, el crecimiento de la actividad económica ha continuado respaldado por el dinamismo del sector servicios, la fortaleza de los mercados laborales y la recuperación de los ingresos reales de los hogares, lo que ha contribuido a compensar el menor apoyo de la política fiscal y los efectos del endurecimiento de la política monetaria en los últimos dos años, así como el impacto adverso de la intensificación de los conflictos geopolíticos y comerciales y el agotamiento de los ahorros acumulados durante la pandemia del COVID-19. En este contexto, el FMI prevé que este grupo de economías crecerá 1.8% tanto en 2024 como en 2025, impulsadas por el sólido desempeño de la economía estadounidense y la recuperación paulatina en la Zona del Euro, en medio de condiciones financieras cada vez menos restrictivas, que favorecerían el aumento de la inversión y el consumo.

En los Estados Unidos de América, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (*BEA*, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico fue de 2.8%³ en el tercer trimestre del presente año, ritmo que sigue siendo sólido, aunque representa una ligera desaceleración respecto del 3.0% del segundo trimestre. Dicho resultado reflejó, principalmente, el sostenido dinamismo del consumo privado, destinado tanto a servicios como a bienes; el aumento de la inversión empresarial, particularmente del gasto en equipo de transporte e informático; y el mayor gasto del gobierno a nivel federal, estatal y local. Por su parte, la inversión residencial continuó

³ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.



reduciéndose y la contribución de las exportaciones netas al crecimiento siguió siendo negativa, ante un incremento de las importaciones mayor que el de las exportaciones, aun cuando estas últimas repuntaron.

Durante el cuarto trimestre de 2024, la economía estadounidense ha continuado creciendo, aunque a un ritmo más moderado, en un contexto de solidez del gasto en consumo privado, respaldado por el incremento de los salarios reales, la mejora en la confianza de los consumidores, el relajamiento de las condiciones financieras y el aumento del patrimonio neto de los hogares, asociado a la revalorización de los activos financieros e inmobiliarios, lo cual ha contribuido a mantener la expansión del sector servicios y, en menor medida, de la manufactura. Sin embargo, el mercado laboral continuó mostrando una desaceleración en la creación de nuevos empleos y la inversión residencial siguió siendo débil, dado que las tasas de interés hipotecarias se mantienen elevadas; factores que, junto con la incertidumbre política derivada del resultado de las elecciones presidenciales de noviembre, el menor apoyo de la política fiscal y la moderada demanda externa, estarían ejerciendo un efecto adverso sobre el desempeño de la actividad económica a corto plazo. En ese contexto, el FMI estima que la economía estadounidense mantuvo el impulso en 2024, por lo que alcanzaría un crecimiento de 2.8%, y que se desaceleraría a 2.2% en 2025, a medida que la moderación en el mercado laboral y el ajuste fiscal gradual ralenticen el consumo interno.

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (*FED*) decidió, en su reunión de noviembre, reducir la tasa de interés objetivo de fondos federales en 25 puntos básicos, ubicándola en un rango entre 4.50% y 4.75%; con lo que continuó con la flexibilización monetaria iniciada en la reunión anterior en septiembre, cuando la disminuyó en 50 puntos básicos. Lo anterior en un contexto en el que la inflación sigue convergiendo hacia el objetivo de 2.00% y el mercado laboral ha dado señales de desaceleración, por lo que los riesgos para lograr su mandato dual de estabilidad de precios y pleno empleo están relativamente equilibrados. Adicionalmente, la *FED* continuó con la reducción de su hoja de balance (*runoff*) conforme lo anunciado en mayo pasado, cuando dispuso desacelerar el ritmo de restricción cuantitativa a partir de junio, mediante la disminución del límite mensual con el que deja de reinvertir a su vencimiento los títulos públicos, de US\$60.0 millardos a US\$25.0 millardos; mientras que mantuvo el límite mensual para los títulos respaldados por hipotecas (*MBS*, por sus siglas en inglés) en US\$35.0 millardos.

Por su parte, conforme a la Oficina de Presupuesto del Congreso (*CBO*, por sus siglas en inglés), el déficit fiscal como porcentaje del PIB aumentó a 6.4% en el año fiscal 2024⁴ (6.2% en 2023). Al respecto, el déficit fiscal se amplió debido a que el incremento de los ingresos, derivado, en parte, de la mayor recaudación del impuesto sobre la renta individual y de impuestos cuyo pago fue aplazado el año anterior⁵, fue más que compensado por el incremento del pago neto de intereses sobre la deuda; de los gastos obligatorios (o directos), particularmente en Seguro Social, *Medicare* y *Medicaid*; y de los programas discrecionales federales; en función del financiamiento provisto en la Ley de Asignaciones Consolidadas de 2024 y la Ley de Asignaciones Consolidadas Adicionales de 2024, aprobadas por el Congreso de los Estados Unidos de América en marzo; así como en la Ley de

⁴ El año fiscal comenzó el 1 de octubre de 2023 y se extendió hasta el 30 de septiembre del presente año.

⁵ El Servicio de Impuestos Internos (*IRS*, por sus siglas en inglés) extendió hasta el año fiscal 2024 varios plazos de pago de impuestos de 2023 para contribuyentes en zonas declaradas como áreas de desastre federal.

Asignaciones Suplementarias de Emergencia promulgada en abril, que proporcionó US\$95.0 millardos adicionales para brindar apoyo militar a Ucrania, a Israel y a los aliados en la región del Indo-Pacífico, especialmente a Taiwán. Para el año fiscal 2025, el gobierno estadounidense presentó una iniciativa de presupuesto por US\$7.3 billones, la cual contiene asignaciones importantes para fortalecer el gasto social en atención de salud, educación y vivienda, para programas de adaptación al cambio climático y para un mayor gasto de defensa. Adicionalmente, la propuesta contempla una disminución del déficit presupuestario en US\$3.0 billones durante la próxima década, mediante el aumento de impuestos a las corporaciones y personas con rentas más altas⁶, entre otras medidas; aunque todo esto está sujeto a potenciales ajustes en función del cambio de gobierno. Por el momento, el Congreso de los Estados Unidos de América aprobó la Ley de Continuidad de Asignaciones y Extensiones 2025, la cual proporciona asignaciones a agencias federales hasta el 20 de diciembre de 2024, provee fondos adicionales para el Servicio Secreto y extiende varios programas que estaban por expirar, como el Programa Nacional de Seguros contra Inundaciones (NFIP, por sus siglas en inglés) y el Programa de Asistencia Temporal para Familias Necesitadas (TANF, por sus siglas en inglés), entre otros programas de salud pública y para veteranos.

En la Zona del Euro, según la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*), la actividad económica se expandió 0.9% durante el tercer trimestre de 2024⁷, ritmo superior al 0.6% del trimestre anterior. Este resultado se explicó por el aumento de la actividad del sector servicios, derivado del incremento de los ingresos de los hogares, de la disminución de la inflación y del impulso adicional que recibió del turismo de verano y de las Olimpiadas de París; mientras que el comportamiento de la producción industrial siguió siendo moderado y volátil, dada la reducida demanda de bienes, las pérdidas de competitividad externa⁸ y los mayores costos energéticos y salariales. Entre las principales economías de la zona, destaca el dinamismo en España y Francia, en contraste con el crecimiento moderado en Italia y la sostenida contracción económica en Alemania.

En el cuarto trimestre del presente año, la economía de la Zona del Euro ha continuado recuperándose a un ritmo moderado, a medida que el incremento del gasto en consumo de los hogares se fortalece, respaldado por el aumento de los ingresos reales, por la mejora de la confianza de los consumidores y por la solidez del mercado laboral, así como por la relajación de la postura de la política monetaria; además, las exportaciones se estarían beneficiando de la mejora en la demanda mundial. No obstante, la actividad económica se ha visto afectada por la sostenida tendencia negativa de la inversión residencial, la elevada incertidumbre geopolítica, los problemas de competitividad y el retiro de las medidas de apoyo fiscal orientadas a compensar el alza de los precios energéticos. En este contexto, el FMI anticipa que la economía de la Zona del Euro se recuperaría gradualmente, al registrar un crecimiento de 0.8% en 2024 y de 1.2% en 2025.

⁶ En particular, propone aumentar la tasa del impuesto corporativo del 21% al 28%, incrementar la tasa máxima para las personas que ganan más de US\$400,000 al año del 37.0% al 39.6% e imponer un impuesto sobre la renta mínimo del 25% para aquellos con más de US\$100 millones en riqueza.

⁷ En términos intertrimestrales, la economía de la Zona del Euro creció 0.4% en el tercer trimestre (0.2% en el trimestre previo), reflejando la expansión de las principales economías de la zona, incluida Alemania, que creció 0.1%.

⁸ Relacionados con la anterior apreciación del euro y con las perturbaciones de los precios de la energía.



En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés), la actividad económica creció 1.0% en el tercer trimestre de 2024⁹, frente a 0.7% del segundo trimestre. Este resultado se atribuyó al aumento del gasto de los hogares, particularmente en servicios de vivienda, transporte, comunicación y educación; al incremento de la inversión, especialmente en maquinaria y equipo, en edificios y estructuras, en inmobiliario residencial y en productos de propiedad intelectual; y al mayor gasto público, principalmente en defensa, en la administración local, en protección social, en salud y en educación; lo cual, compensó la contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento, derivado del efecto conjunto de la reducción de las exportaciones de bienes, tanto hacia la Unión Europea (UE) como al resto del mundo, y del aumento de las importaciones de productos provenientes de países no pertenecientes a la UE.

Durante el cuarto trimestre de 2024, el crecimiento económico del Reino Unido ha seguido acelerándose¹⁰, debido al aumento en el consumo de los hogares, respaldado por el incremento de los salarios reales, el crecimiento del empleo y la mejora en la confianza de los consumidores; y la recuperación moderada de la inversión privada, incluida la del sector residencial, que está siendo beneficiada por la mayor actividad inmobiliaria y el alza en los precios de las viviendas. Lo anterior en medio de la implementación de las medidas de apoyo fiscal contempladas en el Presupuesto de Otoño 2024¹¹. No obstante, las condiciones financieras aún restrictivas siguen repercutiendo negativamente, la demanda interna y las exportaciones a la UE mantienen la tendencia a la baja por lo que el impulso económico proviene del dinamismo del sector servicios; mientras que la producción industrial y la construcción continúan débiles. En este contexto, el FMI prevé que la actividad económica del Reino Unido registrará un crecimiento de 1.1% en 2024 y de 1.5% en 2025.

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

En el cuarto trimestre del presente año, la economía japonesa ha seguido creciendo moderadamente, impulsada por el repunte de la industria automotriz, la depreciación del yen y el

⁹ En términos intertrimestrales, la economía del Reino Unido creció 0.1% en el tercer trimestre (0.5% en el segundo trimestre), ante el aumento del consumo privado, de la formación bruta de capital fijo y del gasto público, compensado parcialmente por el mayor déficit comercial.

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

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

¹² Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

apoyo de la política fiscal¹³, en un entorno de mayor dinamismo de la demanda interna, ante la mejora de la confianza de las empresas y los consumidores, que ha favorecido especialmente el gasto en consumo privado y la demanda de servicios de turismo. No obstante, la incidencia negativa del alza de la inflación en el gasto de los hogares; la ralentizada demanda procedente de las economías europeas y asiáticas, particularmente de la República Popular China, principal socio comercial; la disminución de la inversión residencial, atribuida, en parte, al aumento de los precios de las viviendas y a las tendencias demográficas; y la ocurrencia de desastres naturales, estarían afectando el desempeño de la actividad económica a corto plazo. De esa cuenta, el FMI estima que la actividad económica de Japón registrará un crecimiento de 0.3% en 2024, pero se aceleraría a 1.1% en 2025.

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

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (*NBS*, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico fue de 4.6% en el tercer trimestre de 2024, ritmo levemente inferior al 4.7% del segundo trimestre. El crecimiento de la economía se atribuye, principalmente, a la resiliencia del consumo, respaldado por el incremento del ingreso disponible de los hogares, el mercado laboral estable y la baja tasa de inflación; la mayor inversión en activos fijos, a pesar de la inestabilidad de la inversión inmobiliaria; y la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento, ante el aumento de las exportaciones de productos mecánicos y eléctricos. A nivel de sectores, la producción industrial y el sector de la agricultura perdieron dinamismo, mientras que la actividad de los servicios se aceleró. De esa cuenta, el crecimiento de la economía china fue de 4.8% durante los primeros tres trimestres del presente año, ligeramente inferior al objetivo establecido por el gobierno para el presente año (de alrededor de 5.0%). En el cuarto trimestre de 2024, la actividad económica ha mantenido un crecimiento relativamente estable, apoyada por la implementación de medidas de estímulo fiscal y monetario y por el buen desempeño de las exportaciones; sin embargo, siguió afectada por el proceso de ajuste del sector inmobiliario, los bajos niveles de confianza de los consumidores, las tensiones comerciales con los Estados Unidos de América y la desaceleración económica estructural, derivada, en parte, del envejecimiento de la fuerza laboral. En ese sentido, el

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



FMI anticipa que la economía de la República Popular China registrará un crecimiento de 4.8% en 2024 y de 4.5% en 2025.

En América Latina, la actividad económica siguió expandiéndose, aunque a un ritmo relativamente moderado, ante el aumento del gasto de consumo de los hogares, en medio de la disminución de la inflación, el incremento del empleo y el menor grado de restricción de las condiciones monetarias en varias economías de la región; así como el impulso externo procedente de la resiliencia de la economía estadounidense, que ha favorecido el aumento de las exportaciones, del turismo y de las transferencias corrientes. Por su parte, la formación bruta de capital fijo se estaría desacelerando, debido a las tasas de interés todavía elevadas, la persistente incertidumbre y los niveles bajos de confianza empresarial y de los consumidores; mientras que la demanda externa se mantendría condicionada por la debilidad del comercio internacional y por la fluctuación de los precios internacionales de las materias primas; y el gasto público se reduciría en algunas economías, dado su limitado espacio fiscal. A nivel de países, Brasil, la principal economía de la región, ha tenido un desempeño mejor de lo previsto, respaldado por la mayor demanda interna; en tanto que las economías de Perú, Colombia y Chile se han venido recuperando del débil crecimiento del año anterior; en contraste con la desaceleración en México, asociada, en parte, al carácter restrictivo de la política monetaria; y con la sostenida contracción en Argentina. En consecuencia, el FMI estima que América Latina, en su conjunto, registrará un crecimiento económico de 2.1% en 2024 y se aceleraría a 2.5% en 2025.

En Brasil, de acuerdo con el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), el crecimiento económico alcanzó una tasa de 4.0% en el tercer trimestre de 2024, superior al 3.3% del trimestre anterior. Este resultado reflejó, principalmente, el incremento del gasto de consumo de los hogares, apoyado por la mejora en las condiciones del mercado laboral y por los programas sociales gubernamentales, particularmente el de transferencias monetarias; la aceleración de la inversión, asociada al incremento de la producción nacional e importaciones de bienes de equipo, al desarrollo de sistemas informáticos y a la evolución positiva de las actividades de construcción; y el mayor gasto de consumo del gobierno. Por su parte, las exportaciones continuaron creciendo, aunque a un menor ritmo que las importaciones. En el cuarto trimestre del presente año, la actividad económica ha mantenido su dinamismo, apoyado, en parte, por el aumento del empleo, por la política fiscal expansiva y por el impulso del crédito bancario al consumo privado; factores que contrarrestarían la incidencia negativa de la moderación de las exportaciones y de la debilidad en la producción del sector agroindustrial, a causa de las condiciones climáticas adversas. En este contexto, el FMI anticipa que Brasil registrará un crecimiento económico de 3.0% en 2024 y de 2.2% en 2025.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el crecimiento de la actividad económica se aceleró, al pasar de 1.2% en el segundo trimestre a 1.6% en el tercer trimestre de 2024. Este resultado se explicó, fundamentalmente, por la recuperación de las actividades agropecuarias, derivada del aumento de las superficies sembradas y de la mayor producción de algunos cultivos; la expansión del sector servicios, aunque de manera heterogénea a nivel de actividades y, en menor medida, el incremento de la producción industrial, dado que, si bien el sector de la construcción mejoró, las manufacturas se mantuvieron con crecimientos moderados y la construcción se redujo.

Por el lado del gasto, la aceleración económica respondió al aumento de la demanda interna, tanto del consumo privado como de la inversión, particularmente en maquinaria y equipo, así como a la mayor demanda externa, respaldada por la reactivación de las exportaciones dirigidas al mercado estadounidense. Durante el cuarto trimestre de 2024, la economía mexicana ha seguido expandiéndose a un ritmo moderado, en medio de un entorno de incertidumbre política, asociado a factores externos e internos, como la reforma judicial, el cambio de gobierno y las elecciones presidenciales en los Estados Unidos de América; así como de una baja contribución de las exportaciones netas al crecimiento, dada la persistente debilidad del sector manufacturero estadounidense. De esa cuenta, el FMI estima que la actividad económica de México registrará un crecimiento de 1.5% en 2024 y de 1.3% en 2025.

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

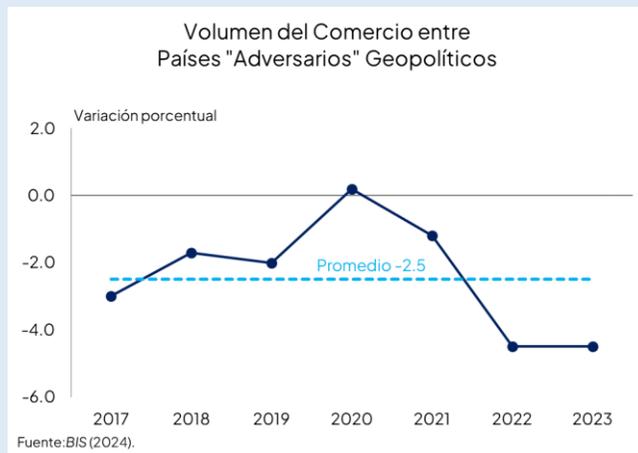
RECUADRO 2

EVOLUCIÓN DEL COMERCIO MUNDIAL Y EL PAPEL DEL ALINEAMIENTO GEOPOLÍTICO

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

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

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



Lo anterior pone de relieve la vulnerabilidad de algunas economías ante la potencial intensificación de las tensiones

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

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

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

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

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

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

3. Mercados financieros

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

En las economías avanzadas, los principales índices accionarios registran ganancias respecto del cierre de 2023, en la medida en que revirtieron el retroceso observado a principios de agosto, respaldados por el cambio en la orientación de la política monetaria de los bancos centrales y la evolución positiva de los indicadores de actividad económica de corto plazo, lo cual contribuyó a contener las preocupaciones en torno al deterioro del mercado laboral estadounidense y la intensificación de las tensiones geopolíticas. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones aumentaron, alcanzando nuevos máximos históricos, debido al sólido crecimiento de la economía durante los tres primeros trimestres del año; la publicación de resultados positivos de las ganancias empresariales de los trimestres previos; las reducciones de la tasa de interés objetivo de fondos federales por parte de la Reserva Federal; y el aumento de la confianza de los agentes económicos, particularmente de los inversionistas, aspecto que se vio reforzado por la victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales, dada la expectativa de que la nueva administración del gobierno promulgará políticas que impulsarán la actividad del sector empresarial. En la Zona del Euro, los precios de las acciones también se incrementaron, apoyados por la mejora en el desempeño de la actividad económica de la zona, la recuperación de los ingresos reales y la continuación del proceso de flexibilización de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo (BCE) iniciado en junio pasado; sin embargo, su comportamiento ha sido limitado por las menores expectativas de

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



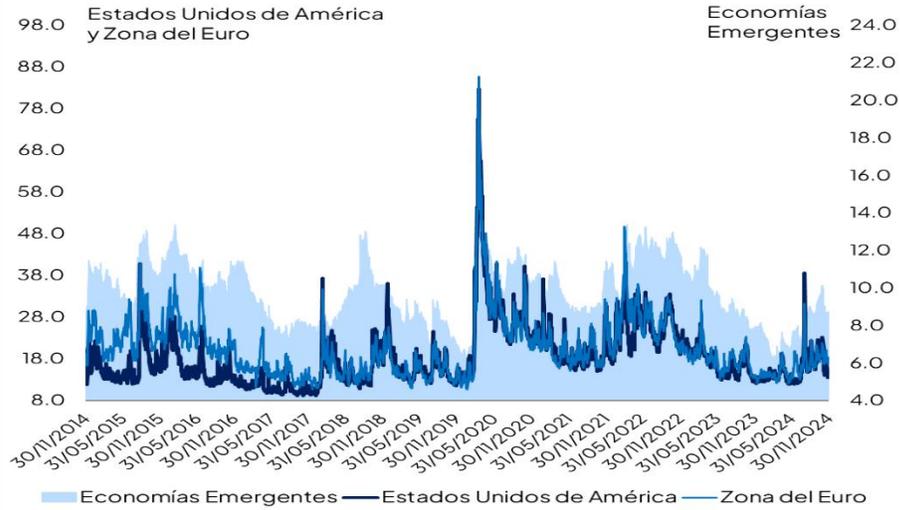
beneficios empresariales, el aumento de las primas de riesgo y la preocupación sobre un potencial incremento del proteccionismo que repercute en el comercio de la Unión Europea (UE) con los Estados Unidos de América, por lo que siguen por debajo de los niveles registrados en junio.

Por su parte, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas revirtieron la tendencia al alza observada entre enero y mayo pasado, ante el anticipado inicio de la normalización de la política monetaria por parte de los bancos centrales y las crecientes expectativas de que este proceso se llevará a cabo de manera relativamente rápida, con reducciones consecutivas y pronunciadas de las tasas de interés; en medio de la continua disminución de la inflación, el menor dinamismo en los datos del mercado laboral, particularmente estadounidense, y la intensificación de las tensiones geopolíticas, especialmente en Oriente Medio. Como resultado, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas se ubicaron por encima de los niveles observados a finales de 2023.

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

Gráfica 2

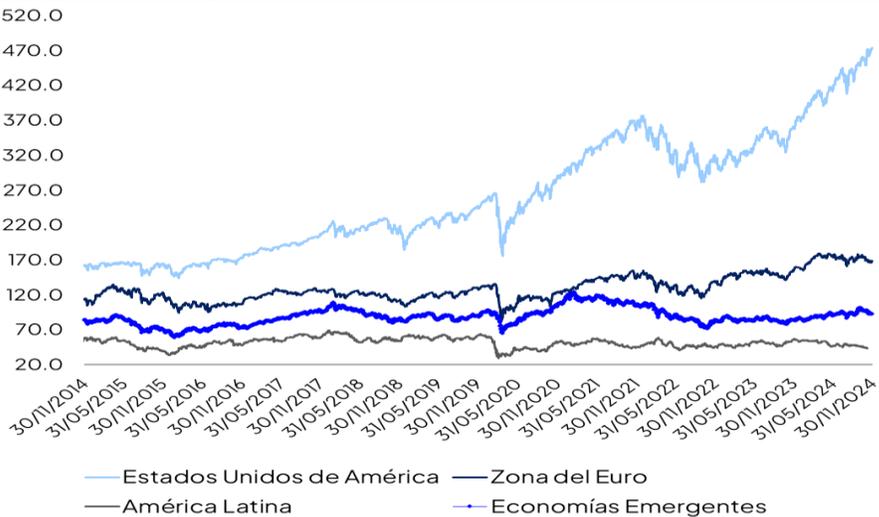
Volatilidad de los Principales Índices Accionarios (1) (2)
2014-2024
(Porcentajes)



(1) Al 30 de noviembre de 2024.
(2) Los índices de volatilidad corresponden al VIX del Euro Stoxx 50 y del Standard & Poor's 500. Para las economías emergentes, el índice de volatilidad implícita de JP Morgan.
Fuente: Bloomberg.

Gráfica 3

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



(1) Al 30 de noviembre de 2024.
(2) Los índices bursátiles corresponden, en la Zona de Euro al Euro Stoxx 50; en los Estados Unidos de América al Standard & Poor's; y en las economías emergentes y América Latina al MSCI.
Fuente: Bloomberg.



4. Precios internacionales de algunas materias primas

Durante la mayor parte de 2024, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala, registraron, en términos generales, una reducción respecto a los precios observados a finales del año anterior, en un entorno de considerable volatilidad. Por una parte, el precio internacional del petróleo, registró una tendencia al alza en los primeros meses del año, atribuido, principalmente, a la incertidumbre respecto al suministro mundial del crudo, derivado del mantenimiento de las limitaciones a la oferta de petróleo por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+) y de las tensiones geopolíticas en algunas de las principales regiones productoras (Oriente Medio y Rusia) en un contexto donde la demanda mundial de crudo se mantuvo relativamente dinámica. A partir de abril el precio del crudo mostró una moderada tendencia a la baja, asociada a la expectativa de una mayor producción en los Estados Unidos de América y menores perspectivas de demanda en la República Popular China; y posteriormente en junio el precio fue presionado al alza por la persistencia de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y las interrupciones a la producción en Libia. No obstante, a partir del tercer trimestre del año, el precio registró nuevamente una tendencia a la baja, debido, principalmente, a las perspectivas menos favorables para el crecimiento económico en los principales países consumidores, particularmente en la República Popular China, lo cual incidió en la revisión a la baja de las proyecciones de demanda de petróleo para 2024 y 2025 por parte de la Agencia de Información Energética y la OPEP. Por su parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo han mostrado un comportamiento volátil, pero, en general, con una tendencia a la baja, influenciado por los mayores suministros estadounidenses, por el abastecimiento constante de granos desde la región del Mar Negro y por las condiciones moderadas de demanda de cereales a nivel mundial; sin embargo, a partir del tercer trimestre los precios de estos productos han estado siendo influenciados, fundamentalmente, por estimaciones de una menor producción en Europa y por una mayor demanda externa por los granos estadounidenses. En términos acumulados, al 30 de noviembre se registraron disminuciones en el precio spot del petróleo de 5.09%, en el precio del maíz amarillo de 10.33% y en el del trigo de 15.28%. En términos de precios promedio del año, el del petróleo, el del maíz amarillo y el del trigo han sido inferiores al observado el año anterior.

a) Petróleo

El precio spot internacional del petróleo, a noviembre de 2024 se ubica por debajo del precio observado a finales de 2023 (US\$71.65 por barril), aunque durante el año ha registrado una considerable volatilidad, cotizando tanto por arriba de los US\$80.00 como por debajo de los US\$70.00 por barril. El incremento en el precio observado en los primeros meses del año fue resultado de las preocupaciones respecto de una oferta mundial más ajustada a corto y mediano plazos, ante el repunte de los riesgos geopolíticos vinculados a la escalada de la guerra entre Israel y Palestina en Oriente Medio, donde los ataques a embarcaciones comerciales en el Estrecho de Mandeb en el Mar Rojo han puesto en peligro la distribución de combustibles y productos manufacturados en la región por medio de esta importante vía marítima; el cierre temporal por protestas en un campo petrolero en Libia; la extensión de los recortes voluntarios de producción por

parte de la OPEP+¹⁵; y el ataque por parte de Ucrania a refinerías en Rusia. Durante dicho periodo, el comportamiento al alza en el precio fue moderado, parcialmente, por las perspectivas de una menor demanda mundial de energía, particularmente por las condiciones monetarias y financieras restrictivas en las economías avanzadas, y un menor dinamismo de la economía de la República Popular China, además de perspectivas de mayores suministros de petróleo fuera de los países miembros de la OPEP+ en 2024. Cabe destacar que la decisión de la OPEP+ de mantener los recortes programados a su producción hasta finales de 2025, al tiempo que estableció un plan para eliminar gradualmente los recortes voluntarios de ocho miembros¹⁶ de la agrupación, a partir de octubre de 2024, generó una mayor volatilidad en el precio del petróleo a finales del primer semestre del año.

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

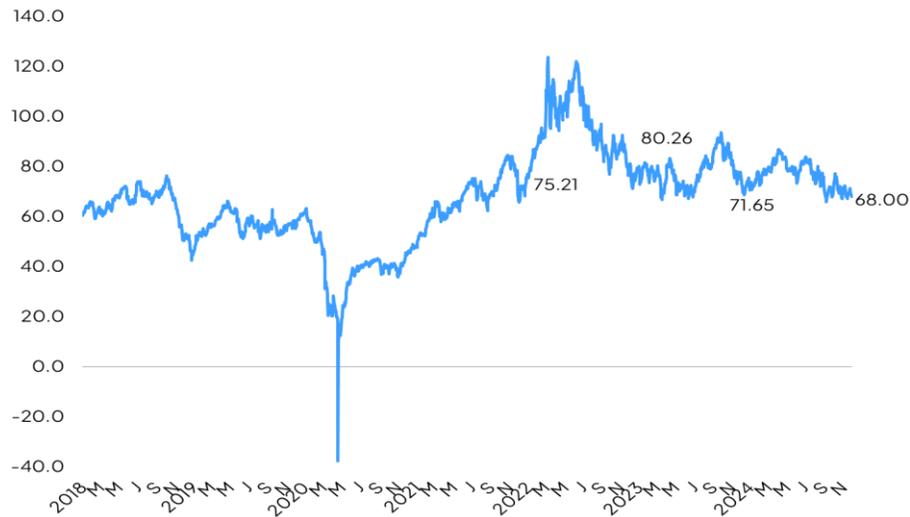
¹⁵ En noviembre de 2023, algunos países de la OPEP+ acordaron ajustar a la baja la producción mensual en alrededor de 2.2 millones de barriles diarios (mbd), desde el 1 de enero hasta finales de marzo de 2024, y posteriormente extendidos hasta finales de 2025. Destacando que Arabia Saudita mantendría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

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



Gráfica 4

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



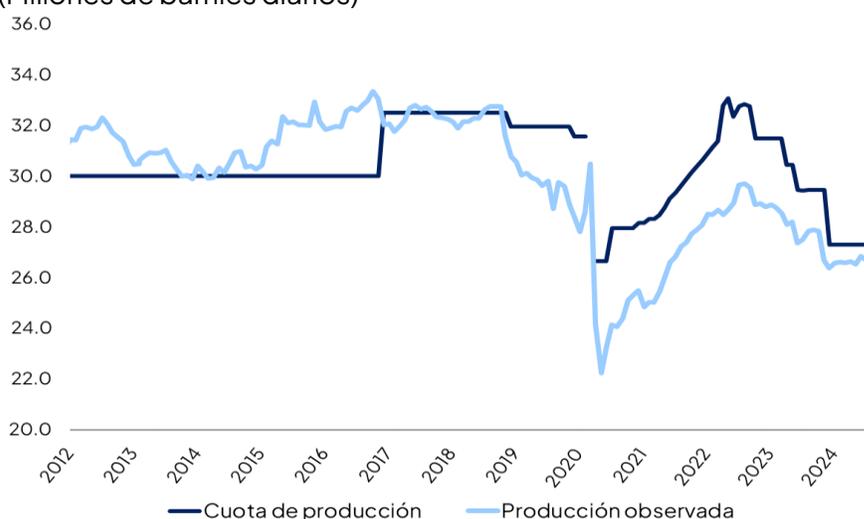
(1) Con información al 30 de noviembre de 2024.
Fuente: Bloomberg.

Con relación a la oferta mundial de petróleo, en lo que respecta a la producción de la OPEP, ésta se ha mantenido en alrededor de 2.8% por debajo de su cuota de producción a octubre de 2024, equivalente a 0.8 mbd; resultado, principalmente, de los mayores recortes a la producción en Arabia Saudita, Irak, Kuwait y Nigeria. En tanto que entre los países aliados de la OPEP, la producción de Rusia se situó en alrededor de 9.7 mbd, por arriba del nivel establecido¹⁷ (9.0 mbd). Cabe mencionar que durante 2024 el suministro de petróleo ruso ha sido afectado por diversas interrupciones, principalmente por ataques ucranianos a sus instalaciones portuarias y a refinerías; sin embargo, las exportaciones de sus productos siguen siendo estables, a pesar de las diversas sanciones en contra del sector energético ruso desde el inicio del conflicto bélico con Ucrania, principalmente, destinadas a la República Popular China, India y Turquía. Por otra parte, en octubre de 2024, los miembros de la OPEP+ anunciaron la postergación para diciembre de 2024 de los recortes voluntarios de ocho países miembros en alrededor de 2.2 mbd, previamente acordados para finales del tercer trimestre y postergados inicialmente a noviembre de 2024; asimismo, indicaron que la eliminación gradual de dichos recortes voluntarios dará inicio en enero de 2025.

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

Gráfica 5

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



(1) Con información preliminar a octubre de 2024.
Fuente: Bloomberg.

En contraste, la producción de los países no pertenecientes a la OPEP+ ha aumentado en 2024, particularmente en los países productores de América, lo que ha contribuido recientemente a moderar el precio internacional del petróleo. En los Estados Unidos de América la producción se mantuvo elevada por el mayor rendimiento de nuevos pozos; aunque el número de plataformas petroleras activas se ubican a noviembre en alrededor de 585, inferior en 5.0% respecto a las activas del año anterior (616 plataformas), principalmente por las interrupciones causadas durante la temporada de huracanes en el Golfo de México. Cabe destacar que los inventarios de petróleo crudo en los Estados Unidos de América se incrementaron considerablemente durante el primer semestre de 2024; sin embargo, a partir de julio estos mostraron una tendencia a la baja, comportamiento que se atribuyó a una mayor demanda para exportación, lo que impulsó el precio durante dicho periodo. En tanto que en octubre y noviembre, el nivel de inventarios se ha recuperado, debido, en buena medida, a una menor demanda de las refinerías estadounidenses, en tanto que, la extracción del crudo ha aumentado en Canadá, Brasil y Guyana.

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

La Administración de Información Energética de los Estados Unidos de América, con cifras a noviembre, prevé que en 2024 la producción mundial de petróleo se sitúe en 102.6 mbd, mayor en 0.6 mbd respecto a la registrada en 2023. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría



en 103.1 mbd, mayor en 1.0 mbd a la de 2023. Lo anterior implicaría un resultado negativo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de -0.5 mbd) al finalizar el año, inferior al resultado registrado en 2023 (de -0.1 mbd).

Cuadro 1

Oferta y Demanda Mundial de Petr6leo
2023-2024
(Millones de barriles diarios)

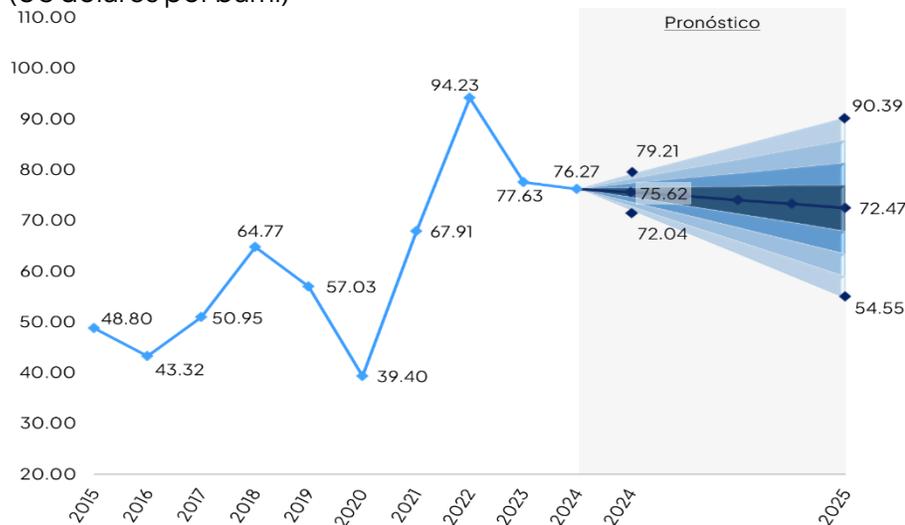
Descripci6n	2023 ^(a)	2024 ^(b)	Variaci6n 2024-2023
Oferta	102.0	102.6	0.6
Demanda	102.1	103.1	1.0
Balance (oferta - demanda)	-0.1	-0.5	-----

(a) Cifras preliminares.
(b) Cifras proyectadas.
Fuente: Administraci6n de Informaci6n Energ6tica.

En el contexto descrito, los pron6sticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril de petr6leo se ubique en US\$75.62 en 2024, y luego disminuiría moderadamente a US\$72.47 en 2025, ambos por debajo del precio promedio registrado en 2023 (US\$77.63 por barril).

Gráfica 6

Precio Promedio Internacional del Petr6leo Observado y
Pron6sticos (1)
(US d6lares por barril)



(1) Con informaci6n al 30 de noviembre de 2024.
Fuente: Bloomberg.

RECUADRO 3

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

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

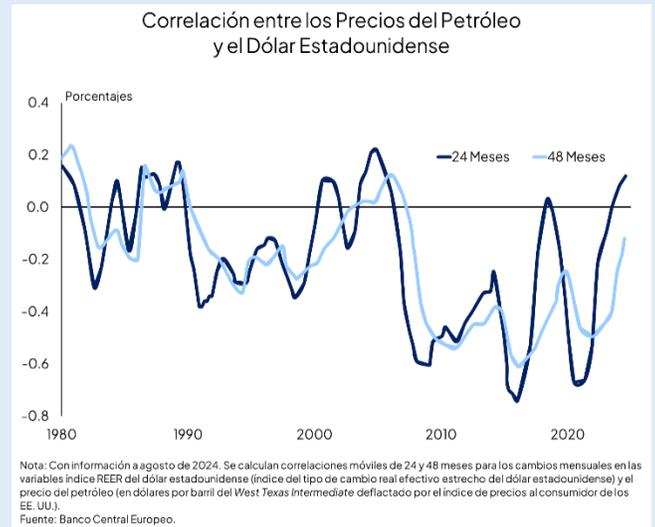
La evolución de la correlación petróleo-dólar parece estar vinculada a choques específicos y no a una relación causal directa. Se considera que el vínculo entre las variables habría experimentado un cambio significativo cuando los EE.UU. comenzó a producir y exportar crudo a gran escala en los últimos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

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

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

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

crudo no fue lo suficientemente marcado como para fortalecer considerablemente al dólar, ya que la reacción del mismo ante los choques de oferta continuó siendo negativa.



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

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

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

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

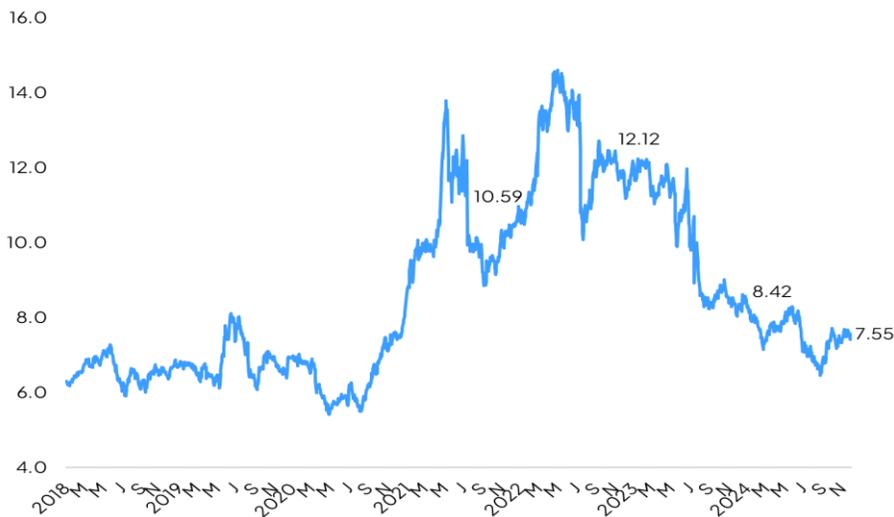


b) Maíz amarillo y trigo

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

Gráfica 7

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

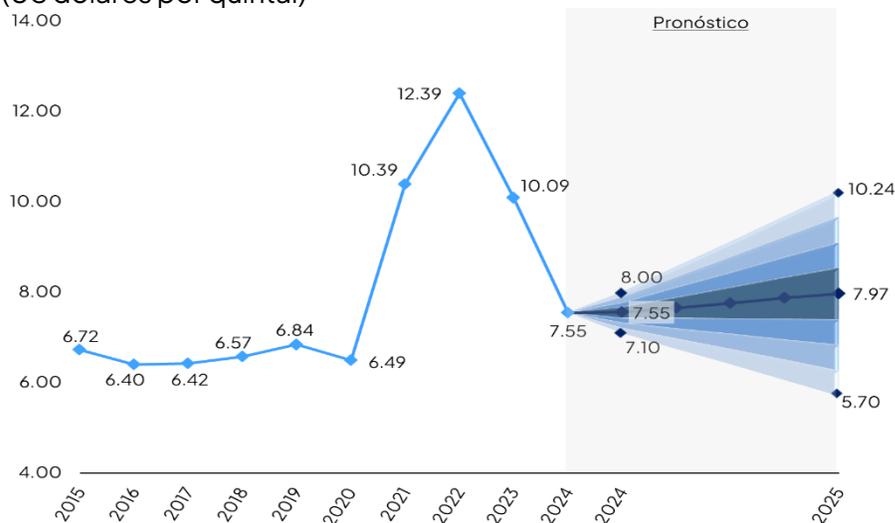


(1) Con información al 30 de noviembre de 2024.
Fuente: Bloomberg.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio del maíz amarillo para el presente año reflejan una significativa reducción respecto del precio promedio observado en 2023 (US\$10.09 por quintal), considerando que, en el escenario base, se ubicaría en US\$7.55 por quintal en 2024, y aumentaría moderadamente en 2025, al situarse en un precio promedio de US\$7.97 por quintal.

Gráfica 8

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



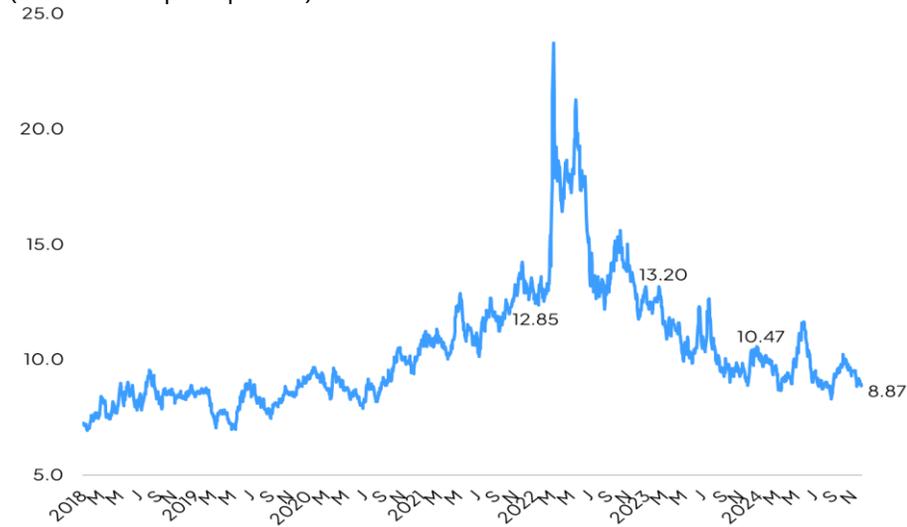
(1) Con información al 30 de noviembre de 2024.
Fuente: Bloomberg.

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



Gráfica 9

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

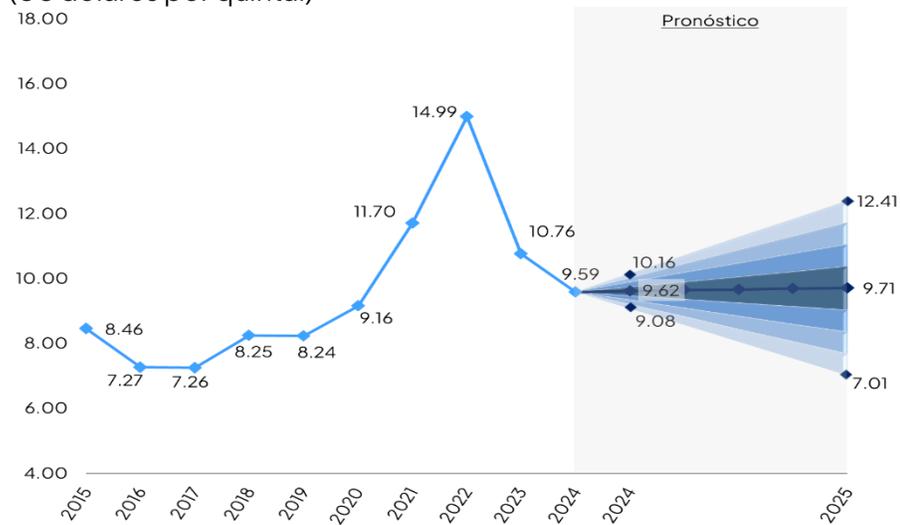


(I) Con información al 30 de noviembre de 2024.
Fuente: Bloomberg.

Los pronósticos del precio promedio del trigo reflejan una disminución respecto del precio medio registrado en 2023 (US\$10.76 por quintal), considerando que, en el escenario base, se situaría en US\$9.62 por quintal en 2024, y luego aumentaría ligeramente en 2025, al situarse en US\$9.71 por quintal.

Gráfica 10

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



(I) Con información al 30 de noviembre de 2024.
Fuente: Bloomberg.

5. Inflación y política monetaria

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

En los Estados Unidos de América, la inflación continuó el proceso de desaceleración iniciado desde julio de 2022, ubicándose en 2.60% en octubre de 2024, aunque aún por arriba de su objetivo de 2.0%. Dicho comportamiento se explica, principalmente, por los mayores precios de los servicios y de los rubros asociados a la vivienda, los cuales fueron contrarrestados, parcialmente, por los menores precios de la energía. En ese sentido, la Reserva Federal (*FED*) en su reunión de septiembre de 2024 decidió iniciar con la reducción del rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales en 50 puntos básicos, situándolo entre 4.75% y 5.00%, luego de haberlo mantenido entre 5.25% y 5.50% desde julio de 2023, resaltando una mayor certeza de que la inflación se estaba acercando de forma sostenida al 2.0%; asimismo, indicó que consideraba que los riesgos para alcanzar sus objetivos de pleno empleo y estabilidad de precios se encontraban más equilibrados que antes, consideración que sostuvo en su reunión de noviembre, cuando continuó con el recorte de dicho rango, aunque en menor magnitud (25 puntos básicos) hasta ubicarlo entre 4.50% y 4.75%. Además, reiteró que para considerar ajustes adicionales en la tasa de interés objetivo de fondos federales, continuará evaluando los efectos de las condiciones económicas y financieras observadas y esperadas sobre su objetivo dual de pleno empleo y estabilidad de precios, enfatizando su compromiso de utilizar su amplia gama de herramientas de política monetaria y su disposición a ajustar la orientación de la política monetaria si surgieran condiciones que puedan impedir el logro de dichos objetivos. En cuanto al proceso de reducción gradual de su hoja de balance (*runoff*), continuó reduciendo las reinversiones de activos financieros, mediante la fijación de un límite mensual para las reinversiones de bonos del tesoro en US\$60.0 millardos y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas en US\$35.0 millardos. No obstante, en su reunión de mayo la *FED* decidió reducir el límite mensual para las reinversiones de bonos del tesoro, a partir de junio, fijándolo en US\$25.0 millardos, manteniendo el límite de US\$35.0 millardos establecido previamente para las reinversiones de valores gubernamentales respaldados por hipotecas.

En la Zona del Euro, durante 2024 la inflación mantuvo su tendencia decreciente, iniciada desde noviembre de 2022, situándose en octubre, en el valor puntual de la meta (2.00%) del BCE, dicho comportamiento fue resultado, principalmente, del descenso de los precios de la energía y de los alimentos. De acuerdo con el BCE, la inflación se ubicaría por arriba de la meta a finales de 2024,



debido a la evolución esperada de los precios de la energía en el último trimestre. En lo que respecta a la política monetaria, el BCE anunció en marzo de 2024 los resultados de la revisión realizada a su marco operativo, señalando que la tasa de interés de facilidad de depósito guiará el nivel de las otras tasas de interés de seguimiento de la política monetaria, a partir del 18 de septiembre de 2024. En ese sentido, mantuvo dicha tasa de interés en 4.00% en sus primeras reuniones del año; mientras que en sus reuniones de junio, septiembre y octubre, decidió moderar el grado de restricción de la política monetaria, reduciéndola en 25 puntos básicos en cada ocasión, hasta ubicarla en 3.25%, ante la dinámica de la inflación y la intensidad de la transmisión de la política monetaria, anticipando que continuará implementando una postura suficientemente restrictiva durante el tiempo que sea necesario para asegurar el retorno de la inflación a su objetivo de mediano plazo. Asimismo, indicó que a partir de septiembre la tasa de interés de operaciones de financiamiento se ubicará 15 puntos básicos por arriba de la tasa de interés de política monetaria; mientras que la tasa de interés marginal de crédito, se situará 25 puntos básicos por arriba de la tasa de interés de operaciones de refinanciamiento. Asimismo, señaló que la remuneración de las reservas mínimas¹⁸ de las entidades de crédito se mantendría en 0.00%.

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

En el Reino Unido, durante 2024 la inflación registró un repunte, situándose en 2.30% en octubre, por arriba de la meta (2.00%). Dicho comportamiento responde, principalmente, al incremento de los precios regulados de la energía, principalmente del gas y electricidad, aunque la reducción en los precios de algunos servicios moderó el alza. En ese contexto, el Banco de Inglaterra prevé que la inflación podría ubicarse por arriba de la meta en los últimos meses del año, a medida que la contribución de la energía a la inflación sea menos negativa. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria del Banco Central mantuvo en 5.25% la tasa de interés de política monetaria, en sus reuniones de febrero, marzo, mayo y junio de 2024; mientras que, en su reunión de agosto decidió reducirla en 25 puntos básicos, ubicándola en 5.0%, nivel que mantuvo en septiembre y la redujo de

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

nuevo en noviembre en 25 puntos básicos a 4.75% ante la continuidad del proceso desinflacionario, anticipando que mantendrá una postura restrictiva durante el tiempo que sea necesario para que la inflación retorne a su objetivo; no obstante, dada la evolución de la inflación y sus determinantes, consideró apropiado adoptar un enfoque para reducir gradualmente dicha postura. Respecto a las medidas de política monetaria no convencionales, el Comité continuó con el proceso de reducción de sus compras de bonos del gobierno en £100.0 millardos, el cual inició en octubre de 2023 y culminará en septiembre de 2025.

En Japón, a pesar de la desaceleración observada en los últimos meses de 2023 la inflación mostró un incremento en el primer semestre de 2024; mientras que en los meses siguientes registró una desaceleración, ubicándose a octubre en 2.30%, nivel aún por arriba del objetivo (2.00%) del Banco de Japón (*BOJ*, por sus siglas en inglés). El comportamiento de la inflación se asoció a los mayores precios de los servicios relacionados principalmente con la vivienda. En ese contexto, el *BOJ* prevé que la inflación se mantendrá por arriba de la meta durante lo que resta de 2024 ante la disipación del efecto de las medidas implementadas por el gobierno para mitigar los efectos negativos del alza; en tanto que se espera que para 2025 se ubique alrededor de su meta asociado a diversos factores, como la reciente disminución del precio internacional del petróleo, entre otros. Asimismo, en su reunión de marzo señaló que mantendría condiciones financieras acomodaticias, con el propósito de preservar la estabilidad de precios, consistente con su objetivo de inflación y decidió incrementar, por primera vez desde 2007, la tasa de interés que aplica a los préstamos del sistema bancario a un día, ubicándola en un rango entre 0.00% y 0.10%; en tanto que en su reunión de julio decidió incrementar dicha tasa y situarla en 0.25%, manteniendo ese nivel en sus reuniones de septiembre y octubre. Además, manifestó que continuaría comprando deuda pública en montos mensuales de alrededor de ¥6.0 billones, señalando en su reunión de julio que reducirá dicho monto hasta alcanzar un nivel de alrededor de ¥3.0 billones en el primer trimestre de 2026, con el propósito de que las tasas de interés de largo plazo respondan a las fuerzas del mercado. Respecto al programa de compras de activos, el *BOJ* anunció la culminación de las compras de fondos de inversión cotizados (*ETFs*, por sus siglas en inglés) y de fondos de inversión inmobiliaria. Asimismo, indicó que reduciría gradualmente la compra de bonos comerciales y corporativos hasta concluirlos en el primer trimestre de 2025.

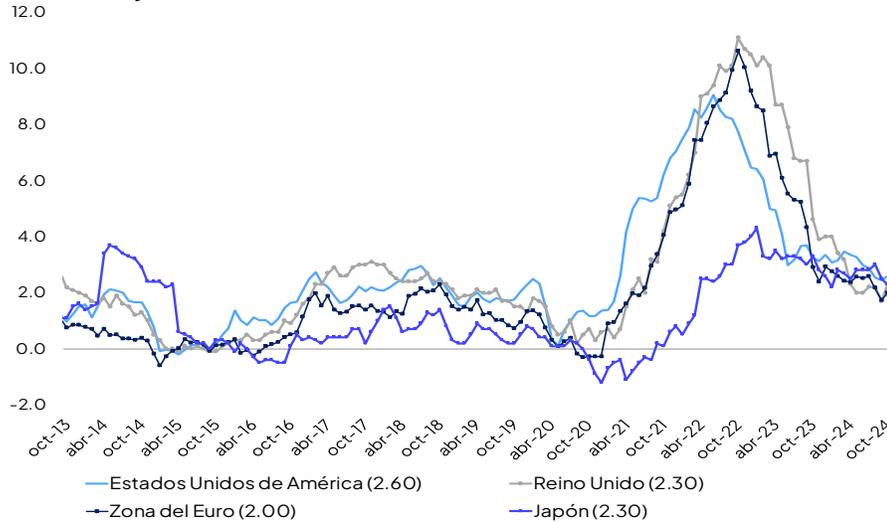


Gráfica 11

Ritmo Inflacionario Total en las Economías Avanzadas (1)

2013-2024

(Porcentajes)



(1) Datos a octubre de 2024.

Fuente: Bancos centrales.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluidas las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, se observó una desaceleración de las presiones inflacionarias y un descenso de la inflación durante el primer trimestre de 2024, que se mantenía desde 2023. No obstante que dicha tendencia se contuvo en el segundo trimestre en algunos países, el descenso de la inflación continuó en el tercer trimestre, aunque a un ritmo más moderado de lo que venía haciendo con anterioridad. Vale destacar que, en varios de estos países, la inflación ha alcanzado o se encuentra en niveles cercanos a la meta establecida por sus respectivos bancos centrales, lo que les ha permitido moderar el sesgo restrictivo de la política monetaria. Sin embargo, en ciertas economías, las presiones inflacionarias se han vuelto persistentes, lo que presenta desafíos adicionales para la conducción de su política monetaria.

En la República Popular China, la inflación registró niveles negativos en la segunda mitad de 2023 e inicios de 2024, debido a la ausencia de presiones inflacionarias, ante la ralentización de la demanda interna, la incertidumbre por las perspectivas del sector inmobiliario interno y la reducción de los precios de los alimentos; no obstante, a partir de febrero de 2024 la inflación se tornó positiva, sin embargo, aún se encuentra en niveles por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el gobierno (3.00%), ubicándose a noviembre en 0.20%. En este contexto de baja inflación y brecha del producto negativa, el Banco Popular de China implementó una postura acomodaticia de la política monetaria, en congruencia con los objetivos de flexibilidad y estabilidad determinados en el Plan de Evaluación Macropprudencial (MPA, por sus siglas en inglés); asimismo, mantuvo su tasa de interés de referencia en 3.45% en el primer semestre del año, en tanto que en la segunda parte del año, la redujo en sus reuniones de julio y octubre en 10 y 25 puntos básicos, respectivamente, hasta ubicarla en 3.10% como parte de una serie de medidas centradas en estabilizar el crecimiento de la economía

mediante la coordinación y cooperación con otras políticas económicas y, a su vez, mantener la estabilidad de precios ante los riesgos deflacionarios.

En México, el ritmo inflacionario ha mostrado una tendencia a la baja, aunque con un episodio de elevada volatilidad durante 2024; atribuida en parte, a choques de oferta en los productos alimenticios de origen agropecuario e incrementos de precios de algunos servicios, ubicándose en 4.55% en noviembre, por arriba de la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.00% +/- 1 punto porcentual). Vale destacar que dicho banco central considera que el proceso de desinflación continuaría ante la disipación esperada de los efectos de los choques inflacionarios en los próximos trimestres, lo cual impacta directamente en las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, por lo que, en el transcurso del año ha realizado recortes en su tasa de interés de referencia desde que ésta alcanzó su nivel máximo de 11.25%, el cual mantuvo hasta su reunión de febrero, efectuando la primera reducción de 25 puntos básicos en la reunión de marzo, ubicándola en 11.00% y manteniéndola en dicho nivel en sus reuniones de mayo y junio; para luego recortarla en 25 puntos básicos en cada ocasión en sus reuniones de agosto, septiembre y noviembre, hasta ubicarla en un nivel de 10.25%, conservando la postura restrictiva de la política monetaria.

En Brasil, el proceso de desaceleración del ritmo inflacionario continuó hasta inicios del segundo trimestre de 2024 debido, principalmente, a la reducción de las presiones inflacionarias de demanda asociada a la desaceleración de la actividad económica. Sin embargo, a partir de mayo, la inflación mostró una tendencia al alza ante las presiones derivadas del lado de la demanda, ubicándose a octubre de 2024 en 4.76%, superando la meta establecida por el Banco Central de Brasil para el presente año (3.00% +/- 1.5 puntos porcentuales). En ese contexto, el Comité de Política Monetaria (COPOM) de dicho Banco Central decidió, en sus reuniones del primer semestre de 2024, continuar con el ciclo de reducción de la tasa de interés SELIC (de política monetaria) iniciado en el tercer trimestre de 2023, por lo que decidió recortar 50 puntos básicos en cada una de las reuniones de enero y marzo y 25 puntos básicos en su reunión de mayo, hasta ubicarla en 10.50%, nivel que mantuvo en sus reuniones de junio y julio. No obstante, en sus reuniones de septiembre y noviembre, con el objetivo de consolidar el proceso desinflacionario y garantizar la convergencia de la inflación a su meta junto con el anclaje de las expectativas, el COPOM decidió incrementar en 25 y 50 puntos básicos, respectivamente, la tasa SELIC ubicándola en 11.25%.

En Chile, la inflación registró una moderación hasta inicios del primer trimestre de 2024, no obstante, a partir del segundo trimestre, la inflación ha mostrado una leve tendencia al alza, ubicándose en 4.17% en noviembre, por arriba del objetivo establecido por el Banco Central de Chile (3.00%) debido al incremento de las tarifas de consumo eléctrico residencial y a choques de oferta que impactaron en el precio de algunos productos alimenticios. En este contexto, considerando que los aumentos de la inflación serían transitorios, la autoridad monetaria, en sus reuniones de 2024, decidió continuar con el proceso de normalización de la política monetaria, reduciendo la tasa de interés de referencia en 100 puntos básicos en la reunión de enero, 75 puntos básicos en la reunión de abril, 50 puntos básicos en la reunión de mayo y 25 puntos básicos en cada ocasión en las reuniones de junio, septiembre y octubre, hasta ubicarla en 5.25%, estimando que la magnitud y temporalidad de dicho proceso tomará en cuenta la evolución macroeconómica y sus implicaciones para la trayectoria de la inflación.

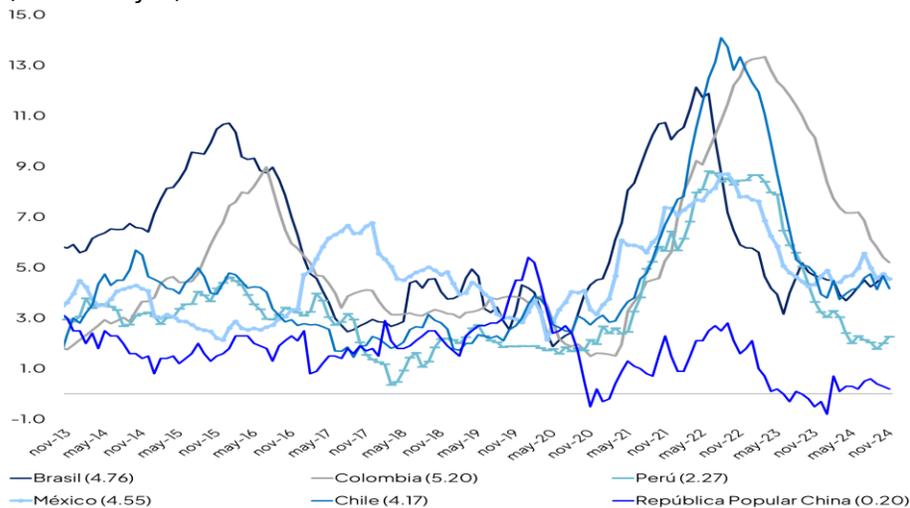


En Colombia, la tendencia decreciente de la inflación se mantuvo durante 2024, a pesar de la moderación experimentada en el segundo trimestre del año, debido, principalmente, a que los choques de oferta generados por el fenómeno climatológico de El Niño en el precio de los alimentos de origen agrícola y los precios de la electricidad, se desvanecieron en la segunda parte del año, aunado a la reducción del precio de los combustibles, ubicándose en un valor de 5.20% en noviembre, aún por encima de la meta establecida por el Banco Central (3.00% +/- 1 punto porcentual). En dicho contexto, la Junta Directiva del Banco de la República consideró que las principales presiones inflacionarias de origen interno se han reducido y decidió continuar con la disminución de la tasa de interés de política monetaria en 2024, reduciéndola en 200 puntos básicos (25 puntos básicos en enero y 50 puntos básicos en marzo, abril, junio, julio, septiembre y octubre, respectivamente), ubicándola en 9.75%, indicando que la postura de política apoya la recuperación del crecimiento económico y se mantiene prudente ante los riesgos inflacionarios que persisten.

En Perú, desde el segundo trimestre de 2024, el ritmo inflacionario se mantiene estable dentro de la meta determinada por la autoridad monetaria (entre 1.00% y 3.00%), situándose en noviembre en 2.27%, asociado a la disipación de los choques que impactaron a los precios de los alimentos y del transporte el año anterior. Ante dicho escenario de bajas presiones inflacionarias, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó en enero, febrero, abril y mayo reducir el nivel de la tasa de referencia en 25 puntos básicos en cada ocasión hasta ubicarla en 5.75%, manteniéndola en dicho nivel en sus reuniones de junio y julio, reanudando los recortes en sus reuniones de agosto, septiembre y noviembre en la misma magnitud que los anteriores, hasta ubicarla en 5.00%, enfatizando que los futuros ajustes de la misma estarán condicionados a la nueva información que surja relacionada a la inflación y sus determinantes.

Gráfica 12

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



(1) Datos a noviembre de 2024. Brasil a octubre de 2024.
Fuente: Bancos centrales.

Por su parte, en la mayoría de países de Centroamérica y en la República Dominicana, la inflación se moderó en los primeros meses de 2024 ante la disminución de las presiones inflacionarias, principalmente de origen importado. No obstante, aunque en el segundo trimestre la inflación registró leves incrementos, en el tercer trimestre se ha observado nuevamente una disminución atribuida a la baja del precio internacional del petróleo que, en el caso de Guatemala, se ubica por debajo de su meta, en Honduras y la República Dominicana se ubica dentro de las respectivas metas definidas por sus bancos centrales, en tanto que en Costa Rica el proceso deflacionario que experimenta desde mediados del año anterior, se vio brevemente pausado en el segundo trimestre del presente año, por lo que aún mantiene los niveles de inflación en valores negativos; mientras que en El Salvador la inflación también se ubica en niveles negativos, por debajo de lo proyectado. En cuanto a Guatemala, el Banco Central en sus reuniones de política monetaria de febrero, marzo, abril, mayo, junio y agosto mantuvo en 5.00% su tasa de interés líder y en sus reuniones de septiembre y noviembre la recortó en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 4.50%; por su parte, el Banco Central de Honduras, que mantuvo su tasa de interés de política monetaria en 3.00% desde finales de 2020 y en sus reuniones de julio y octubre decidió incrementarla en 100 y 175 puntos básicos en cada ocasión ubicándola en 5.75%, como resultado de la necesidad de preservar la posición externa del país, en un contexto donde las presiones inflacionarias podrían aumentar; en el caso del Banco Central de la República Dominicana, en sus reuniones de enero, febrero, marzo, abril, mayo, junio y julio, mantuvo el nivel de su tasa de interés de política en 7.00%, recortándola en sus reuniones de agosto, septiembre, octubre y noviembre en 25 puntos básicos en cada ocasión a 6.00%; mientras que, el Banco Central de Costa Rica, en su reunión de enero redujo su tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos y en sus reuniones de marzo, abril y septiembre la redujo en 50 puntos básicos en cada ocasión, mientras que en su reunión de octubre en 25 puntos básicos, ubicándola en 4.00%.



RECUADRO 4 PERCEPCIÓN DE LA INFLACIÓN

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

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

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

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

Como agentes económicos, los hogares tienden a reaccionar ante condiciones adversas que les afectan en sus roles como consumidores, trabajadores o poseedores de activos. Sin embargo, su respuesta es más pronunciada en su papel de

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

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

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

Las perspectivas sobre el futuro de la economía son fundamentales en la macroeconomía, especialmente en la formación de expectativas de inflación por parte de los hogares. Estas expectativas se ven influenciadas desproporcionadamente por precios frecuentemente observados, sus experiencias de compra y por la magnitud de las variaciones, reflejando una tendencia a prestar más atención al incremento de precios que a las reducciones, incluso si estos bienes y servicios tienen un bajo peso en la medición oficial de la inflación. Como consecuencia, las expectativas de inflación de los hogares son menos estables de lo que se pensaba, no están bien definidas y tienden a sobreestimar la inflación futura. En este entorno, las autoridades monetarias deben considerar esta sobreponderación por parte de los hogares hacia ciertos sectores al establecer el rumbo de sus políticas.

(Continúa en la página siguiente)

Recuadro 4 (Continuación)

¿Cómo perciben los hogares la Política Monetaria?

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

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

En general, un anuncio del banco central sobre modificaciones en las tasas de interés de política monetaria suele tener escaso impacto en estas expectativas y en los patrones de gasto de los hogares. Este comportamiento tiene consecuencias notables sobre la política monetaria, ya que los ajustes de política se fijan en línea con la inflación esperada. Para mejorarlo, la comunicación debe enfocarse en objetivos

claros, utilizando un lenguaje sencillo para facilitar la comprensión de un público poco especializado. Por otra parte, la baja valoración de la información económica en los periódicos, en contraste con la alta percepción en las redes sociales, sugiere que los bancos centrales no pueden confiar únicamente en los medios tradicionales para comunicar sus anuncios de política monetaria.

Conclusión

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

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



B. ENTORNO INTERNO

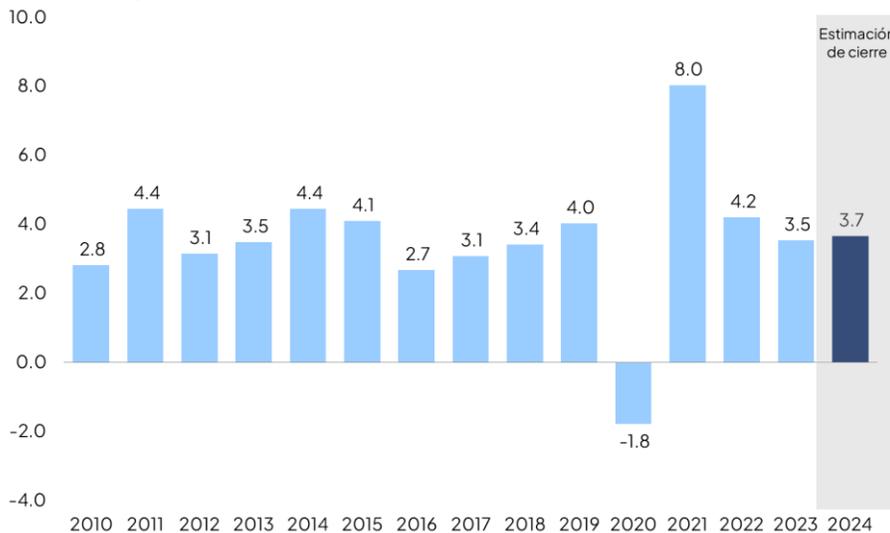
1. Actividad económica

a) Producto interno bruto

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

Gráfica 13

Producto Interno Bruto (1)
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales referidos a 2013.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

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

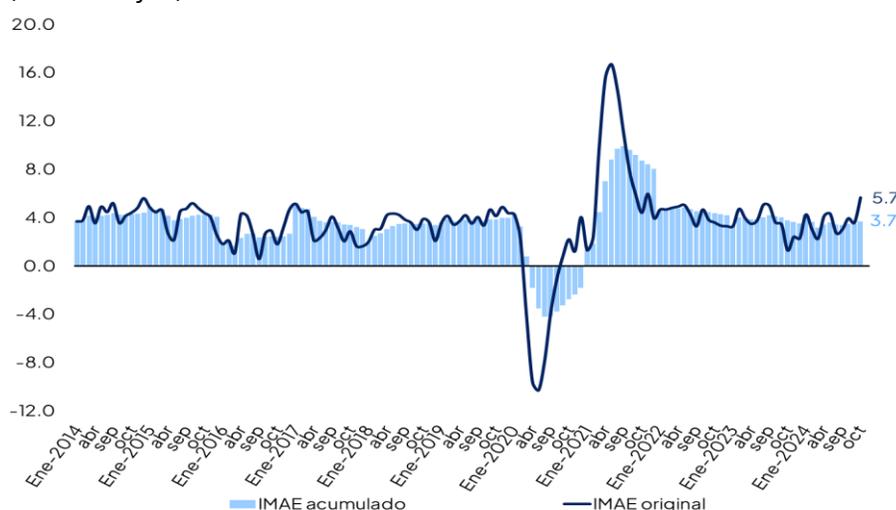
Por el origen de la producción, el crecimiento económico estaría asociado al desempeño positivo de la mayoría de las actividades económicas, destacando el incremento en las actividades de comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades financieras y de seguros; actividades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

b) Otros indicadores de actividad económica

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) registró en octubre de 2024 una tasa de variación interanual de 5.7% (1.3% el mismo mes del año previo), explicada por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; y actividades de alojamiento y de servicio de comidas. De esa cuenta, la variación acumulada del IMAE a ese mes fue de 3.7%, la cual es congruente con el crecimiento previsto del PIB anual para 2024 (3.7%).

Gráfica 14

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



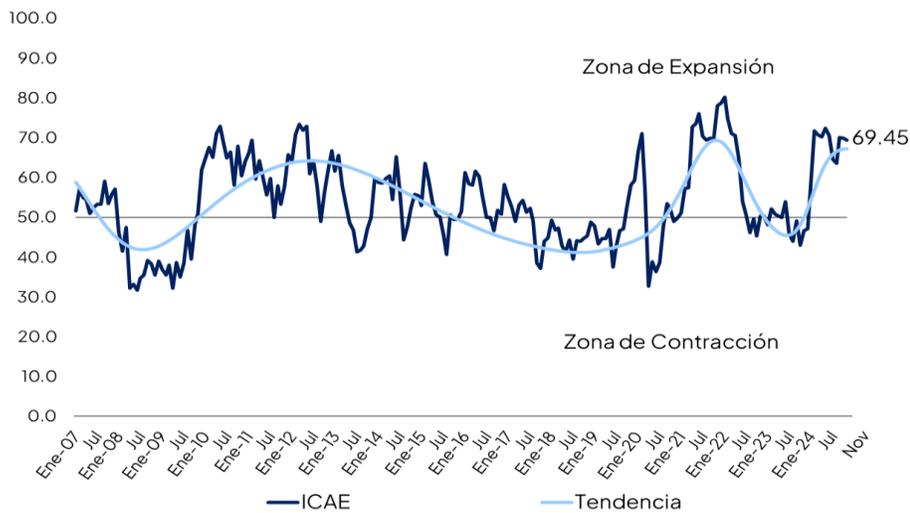
(1) Base 2013 = 100.
(2) Con información a octubre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.



En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se situó en 69.45 puntos en noviembre, permaneciendo en zona de expansión (es decir, por arriba de los 50 puntos) desde enero, reflejando la percepción positiva respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecerá en los próximos seis meses. Cabe indicar que las expectativas de crecimiento económico para 2024 y 2025 del panel de analistas privados registraron una ligera mejora en comparación con los meses previos y se encuentran en línea con las proyecciones del Banco de Guatemala.

Gráfica 15

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



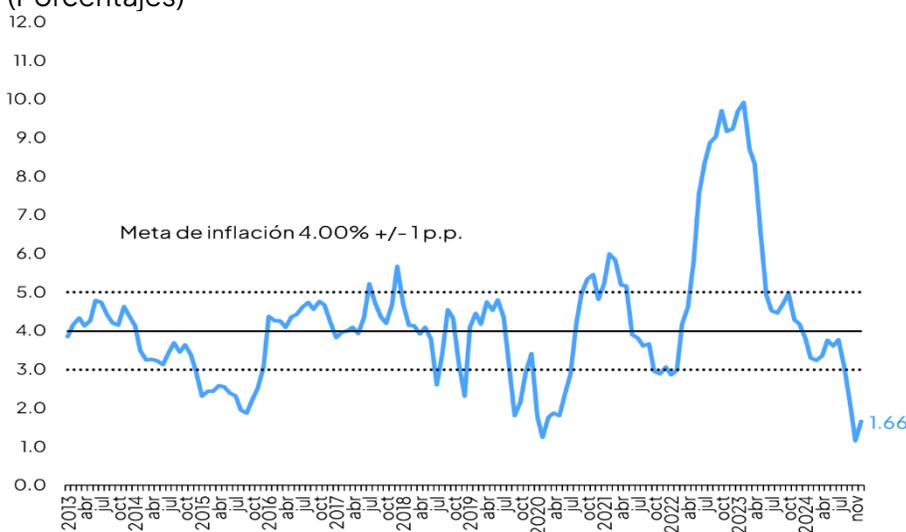
(1) Con información a noviembre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

2. Inflación

A noviembre de 2024, el ritmo inflacionario se situó en 1.66%, valor que se encuentra por debajo del rango meta de inflación determinado por la Junta Monetaria (4.00% +/- 1.0 punto porcentual). Es importante destacar que durante 2023 se observó una significativa reducción en la tasa de inflación hasta ubicarse en la meta a partir de junio, como resultado de la disipación de los factores que propiciaron su incremento. En este contexto, las expectativas de inflación a 12 meses y a 24 meses, a noviembre de 2024 se sitúan en 3.59% y 3.66%, ambas dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación y con tendencia al valor central del mismo.

Gráfica 16

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)
(Porcentajes)



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

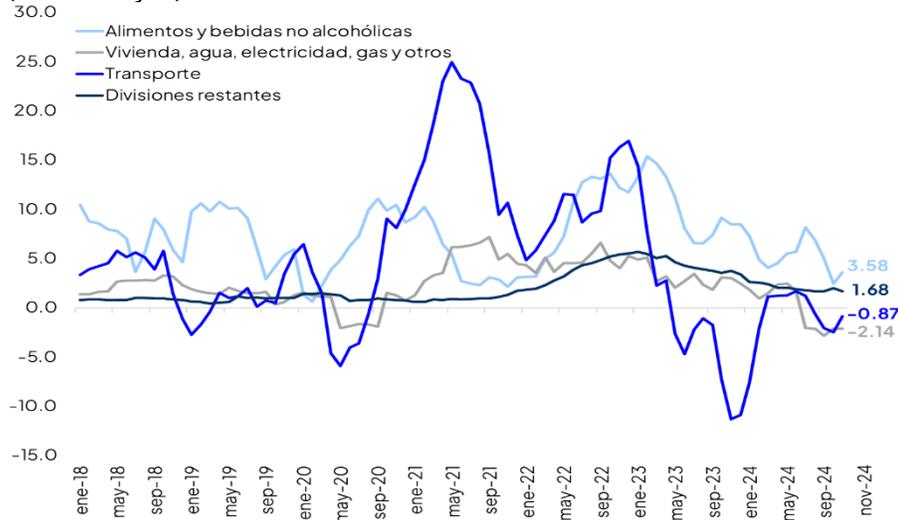
El comportamiento de la inflación durante 2023 se caracterizó por una importante desaceleración durante la mayor parte de dicho año, luego de alcanzar su máximo en febrero, cuando se situó en 9.92%, derivado de la disipación de los factores externos que afectaron significativamente a los precios de las materias primas, en particular del petróleo y sus derivados, así como de los cereales y fertilizantes, como resultado del conflicto Rusia y Ucrania que inició en febrero de 2022, y que tuvieron un impacto significativo en la división de gasto de Transporte, particularmente en los combustibles y el transporte de pasajeros terrestre y aéreo. Asimismo, influyó la normalización de la evolución de la inflación de alimentos, afectada en 2022 por choques de oferta y por la estacionalidad de la producción, principalmente del rubro de hortalizas, legumbres y tubérculos y el de frutas. Finalmente, fueron determinantes las acciones de política monetaria implementadas por la Junta Monetaria y el Banco de Guatemala entre mayo de 2022 y abril de 2023, en particular, los incrementos realizados a la tasa de interés líder de política monetaria.

A octubre de 2024, el comportamiento de la inflación se explica por la evolución de los precios medios de los bienes y servicios de las divisiones de gasto de Alimentos y bebidas no alcohólicas, de Vivienda, agua, electricidad, gas y otros y de Transporte. Asimismo, otras divisiones de gasto registraron incrementos importantes, siendo estas la de Restaurantes y servicios de alojamiento y la de Recreación, deporte y cultura.



Gráfica 17

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



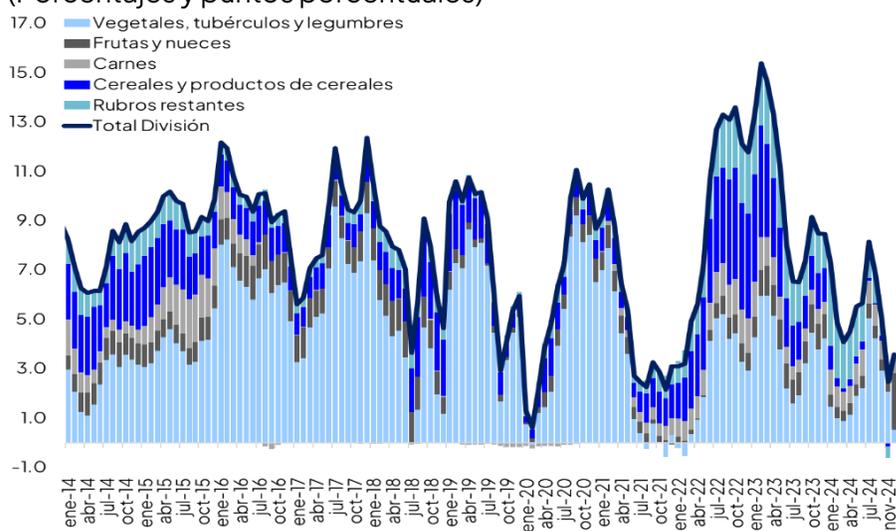
(1) Con información a noviembre de 2024.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La división de gasto de Alimentos y bebidas no alcohólicas presentó a noviembre de 2024 una variación interanual de 3.58%, significativamente menor a la tasa máxima de variación observada en febrero del año previo, cuando se situó en 15.38%, asociada a la normalización de algunos choques de oferta que provocaron el alza de dicha división durante 2022 y 2023. En el comportamiento a noviembre de 2024, se destacan las alzas en las clases de gasto de vegetales, tubérculos y legumbres de cocción; de frutas y nueces; y de animales vivos, carne y otras partes de animales terrestres sacrificados. En efecto, los vegetales, tubérculos, y legumbres de cocción registraron una variación interanual de 16.41% , explicada principalmente por el incremento en los precios medios del güisquil (40.94%), asociado a una menor oferta del producto en el mercado interno como resultado de una baja en la producción, particularmente, en los departamentos de Chimaltenango y Guatemala, de acuerdo al Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA); de la papa (32.04%), asociado a factores de estacionalidad en la producción, principalmente en los departamentos de Sololá, San Marcos y Quetzaltenango; del tomate fresco (27.11%), asociado a una menor oferta del producto en el mercado interno, como resultado de una baja en la producción, particularmente, en los departamentos de Baja Verapaz, Sololá y San Marcos; de los frijoles negros secos (6.63%), derivado de daños en la producción ocasionados por plagas a finales de 2023, lo que mermó la oferta disponible, aunado también a factores estacionales en la producción; por lo que el mercado se abasteció con producto almacenado e importado, de acuerdo al MAGA. Se destaca la disminución registrada en el precio medio de la Cebolla (-7.78%), explicada por la normalización en la producción. Por su parte, la clase de gasto frutas y nueces, ésta presentó una variación interanual de 12.34%, explicada, principalmente, por el incremento en los precios medios de los aguacates frescos (22.83%), como resultado de una menor producción en las principales regiones productoras y de los bananos frescos (22.58%), debido a una menor oferta en el mercado interno por estar en una fase baja de producción, de acuerdo al MAGA. Respecto a la clase de gasto de animales vivos, carne y otras partes de animales terrestres sacrificados presentó una variación interanual de 2.69%, como

resultado del incremento en el precio medio de la carne fresca de pollo (4.47%), principalmente, derivado del incremento en sus costos de producción, según información del MAGA. Por su parte, la clase de gasto de Cereales y productos de cereales, presentó una tasa de variación negativa (0.85%) explicada por la disminución en el precio medio del maíz (-3.98%) como resultado, principalmente, del inicio del periodo de cosecha del grano en la región norte del país.

Gráfica 18

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



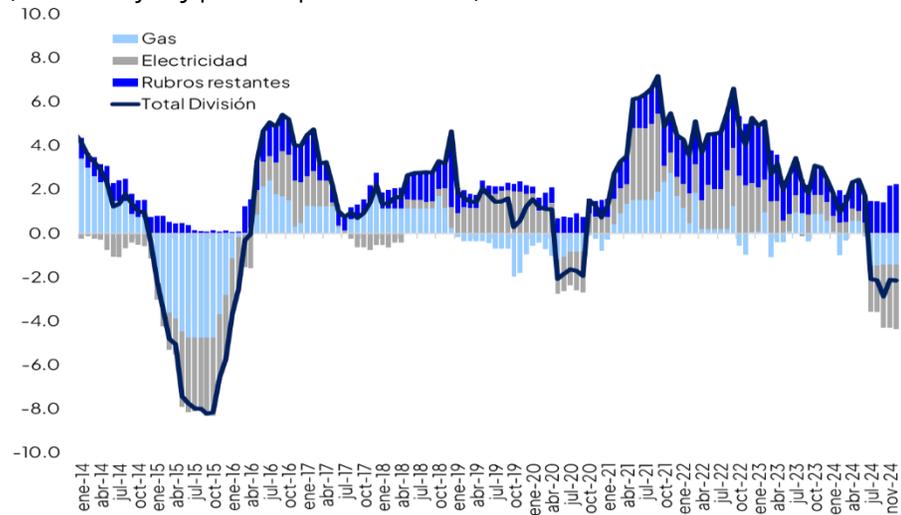
(1) Con información a noviembre de 2024.

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

La división de gasto de Vivienda, agua, electricidad, gas y otros presentó una variación interanual negativa de 2.14% a noviembre de 2024, explicada, fundamentalmente, por la reducción en el precio medio de la energía eléctrica en términos interanuales, el cual presenta una baja de 13.24%, como resultado de la ampliación de la cobertura del apoyo social temporal a los consumidores, denominada tarifa social, la cual pasó de 89 kWh a 100 kWh al mes, a partir de junio y hasta diciembre de 2024. Además, la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE) dio a conocer los pliegos tarifarios del servicio de energía eléctrica para las tres principales distribuidoras del país correspondiente al trimestre de noviembre de 2024 a enero de 2025, en donde se destaca que, en términos interanuales, los pliegos tanto de la tarifa social como de la tarifa no social registraron una reducción, situación que tendría un efecto a la baja en la inflación a noviembre de 2024. Por su parte, desde junio del presente año se registró una disminución en el precio medio del cilindro de gas propano, derivado del comportamiento a la baja registrado en el precio internacional del petróleo que a su vez provocó una reducción en el precio internacional del combustible, de acuerdo al Ministerio de Energía y Minas (MEM).

Gráfica 19

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



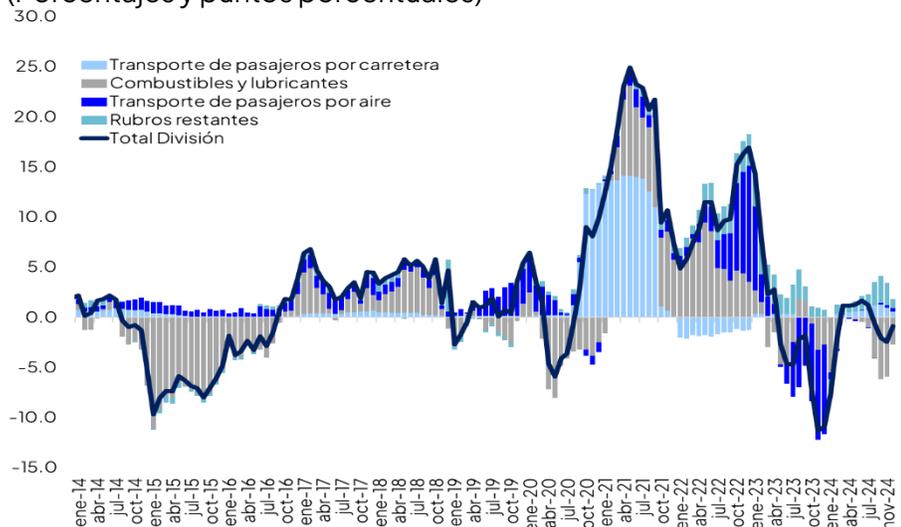
(1) Con información a noviembre de 2024.

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

La división de gasto de Transporte registró a noviembre de 2024 una tasa de variación interanual negativa de 0.87%, asociada, principalmente, a la reducción presentada en el precio medio de las gasolinas que presenta una disminución de 8.26% y del combustible diésel que registra una reducción de 17.05%, esto como resultado de la baja observada en el precio internacional del petróleo que provocó una disminución en los precios internacionales de los refinados antes indicados, de acuerdo al MEM.

Gráfica 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 2024.

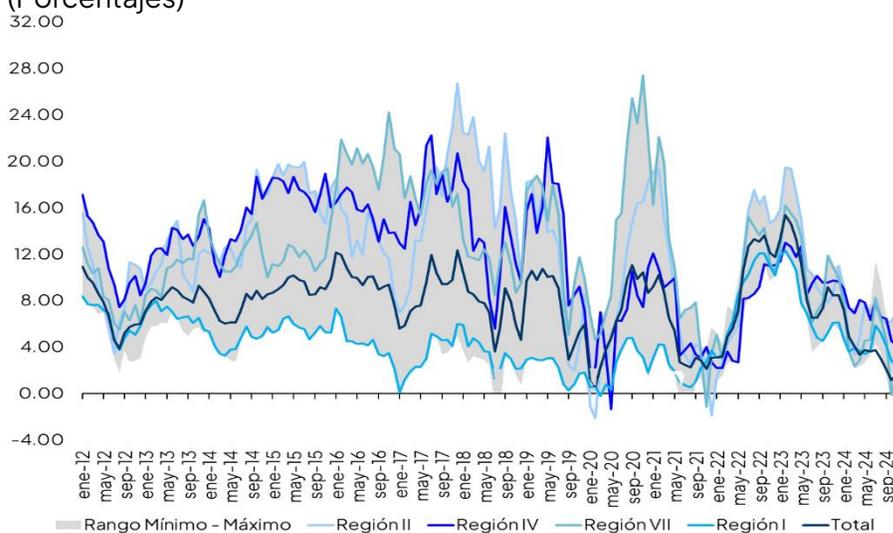
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

Respecto a otras divisiones de gasto que a noviembre de 2024 tuvieron una incidencia importante en la inflación, resalta la de Restaurantes y servicios de alojamiento, que presentó una tasa de variación interanual de 4.32%, destacando los incrementos en los rubros de alimentos consumidos fuera del hogar como los desayunos y los almuerzos.

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

Gráfica 21

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



(1) Con información a noviembre de 2024.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

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

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



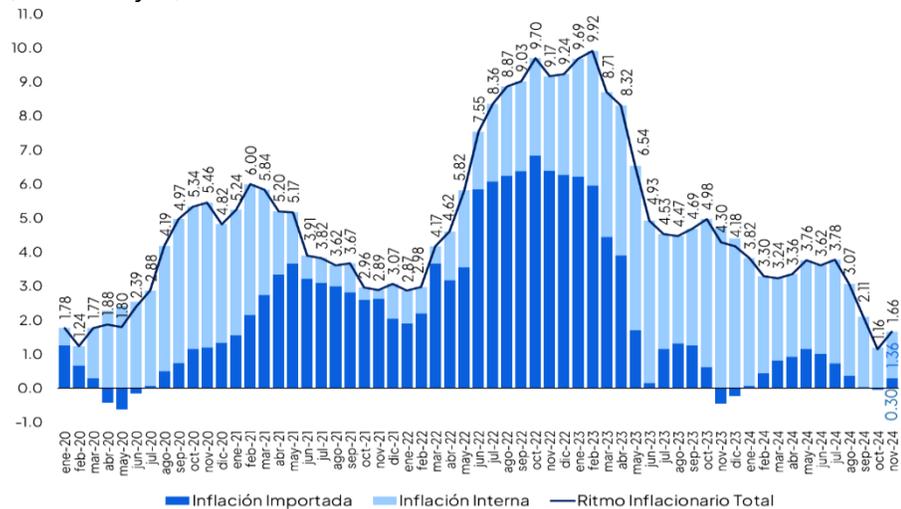
reduciéndose, aunque, en términos generales, aún se ubica por encima de las metas de inflación establecidas por los bancos centrales.

En el caso de Guatemala, contrario a lo observado en la mayoría de países a nivel mundial, la inflación mostró una tendencia decreciente durante el segundo semestre de 2021 y los primeros dos meses de 2022; sin embargo, a partir de marzo de 2022, dicho comportamiento empezó a revertirse rápidamente y entre mayo de 2022 y mayo de 2023 la inflación se ubicó por arriba de la meta establecida por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual), lo cual estuvo explicado, fundamentalmente, por factores externos que afectaron los precios de los energéticos y de los alimentos, pero también por incrementos significativos en otras divisiones de gasto del Índice de Precios al Consumidor (IPC), lo cual evidenció los efectos de segunda vuelta en el comportamiento de la inflación en Guatemala. Al analizar los resultados de esta estimación se puede identificar que, a partir de marzo de 2022, la inflación sin alimentos y sin energéticos comenzó a registrar una marcada tendencia creciente y por arriba de los parámetros considerados como normales. En ese sentido, dicho comportamiento podría considerarse como indicativo de que se registraban efectos de segunda vuelta en la inflación 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 incluyendo dentro del componente importado los efectos de segunda vuelta, situación que en el segundo semestre de 2023 se disipó según lo previsto.

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

Gráfica 22

Composición de la Inflación Total (1)
(Porcentajes)

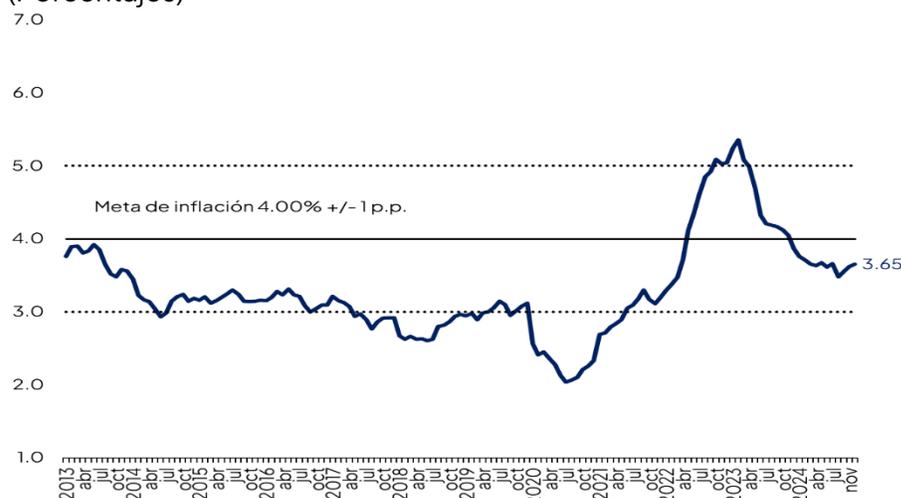


(1) Con información a noviembre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto a la inflación subyacente, medida cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de demanda agregada en el comportamiento de la inflación total, a noviembre de 2024 registró una variación interanual de 3.65%, nivel que se sitúa dentro del rango meta establecido por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que existen moderadas presiones de demanda agregada; sin embargo, el nivel de inflación continúa siendo congruente con la posición cíclica de la economía.

Gráfica 23

Inflación Subyacente (1) (Porcentajes)



(1) Con información a noviembre de 2024.

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, una apreciación interanual de 1.42% (apreciación acumulada de 1.40%), comportamiento asociado a sus fundamentos.

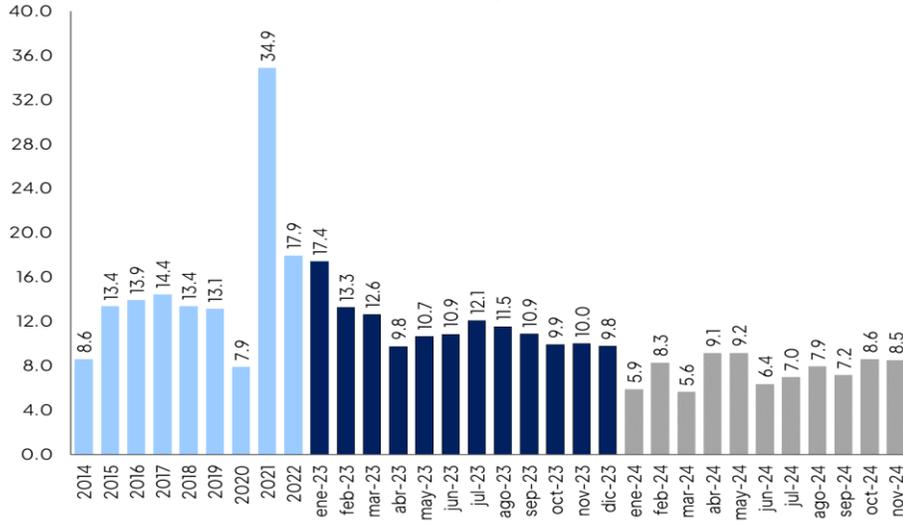
Al respecto, dos de los principales factores han influido en el comportamiento del mercado cambiario en lo que va de 2024. El primero, se asocia al significativo ingreso de divisas por remesas familiares



que se ha registrado en los últimos años y que en 2024 ha mostrado un crecimiento dinámico, aunque a un ritmo menor al registrado en 2023.

Gráfica 24

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

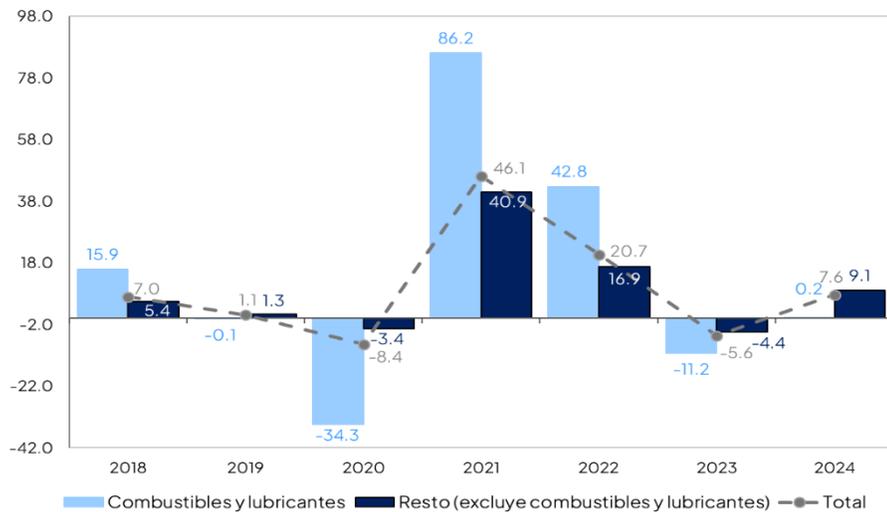


Fuente: Banco de Guatemala.

El segundo factor lo constituye el comportamiento del déficit comercial con el resto del mundo, dado que, a pesar de que tanto las exportaciones como las importaciones registraron aumentos durante 2024, en el que el dinamismo de estas últimas fue mayor; el déficit comercial continúa siendo compensado, en forma amplia, por el ingreso de divisas por remesas familiares.

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 2024 corresponde a octubre.

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

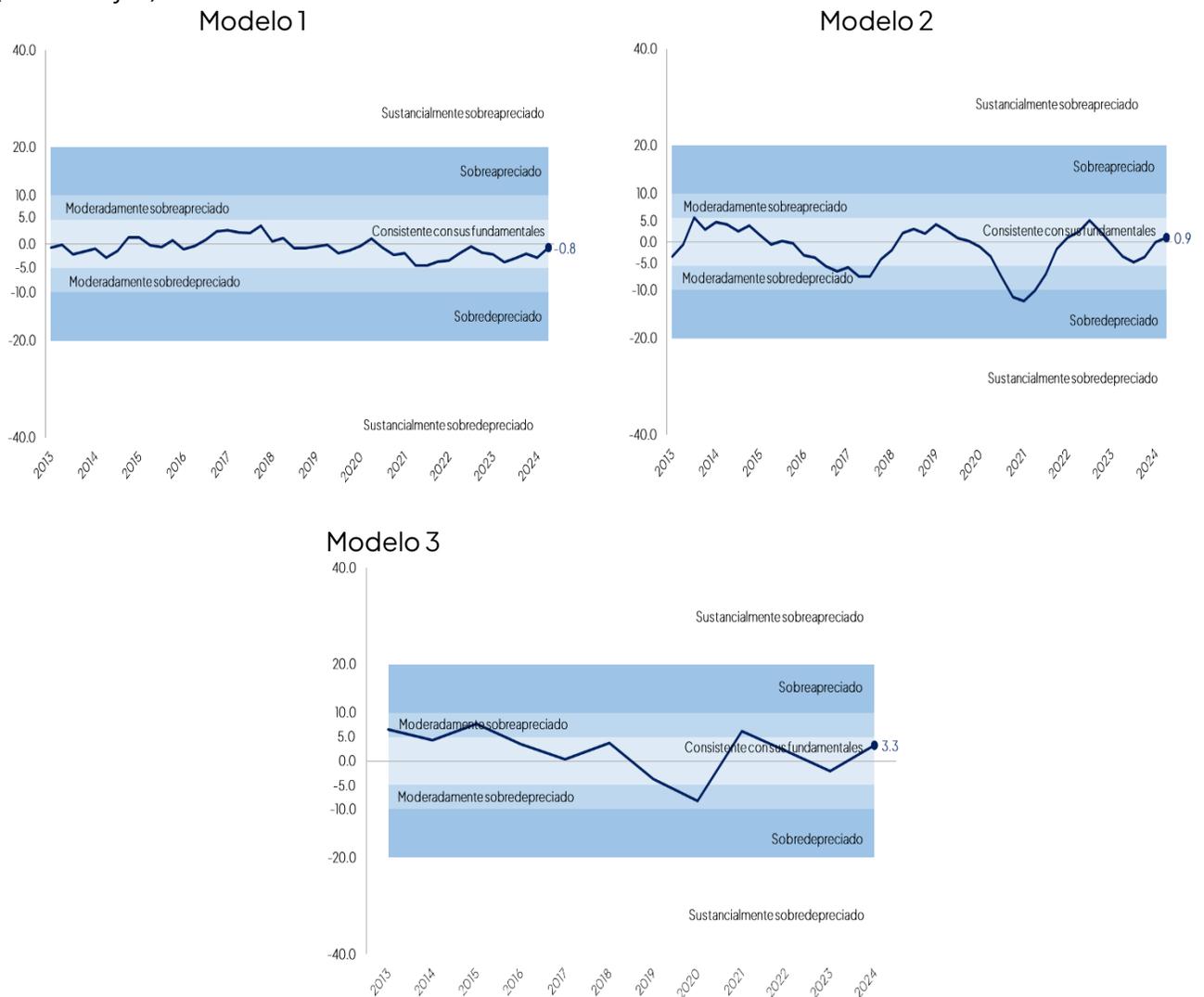
En el contexto descrito, se puede afirmar que la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio, sin modificar la tendencia de dicha variable.

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).

Gráfica 26

Modelos: Desviaciones Respecto al TCRE
2013-2024 (1)
(Porcentajes)



(1) Cifras al segundo trimestre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.



En efecto, al segundo trimestre de 2024, tanto el enfoque de fundamentales (modelo 1) como los de balance macroeconómico (modelo 2) y de sostenibilidad externa (modelo 3) sugieren que el tipo de cambio real es consistente con su valor de equilibrio, al registrar desviaciones de -0.8%, 0.9% y 3.3%, respectivamente²⁰.

4. Agregados monetarios y de crédito

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

En ese contexto, al 30 de noviembre de 2024, el crédito bancario al sector privado, conforme con lo esperado, ha mostrado un desempeño positivo y consistente con su tendencia. Por su parte, los medios de pago y la emisión monetaria registraron un comportamiento similar al presentado en años previos a la pandemia del COVID-19, de acuerdo con lo previsto.

²⁰ Conforme a lo sugerido por el FMI, para la interpretación de los resultados de las desviaciones se consideran tres umbrales: el primero de +/- 5 puntos porcentuales, el segundo de +/- 10 puntos porcentuales y el tercero de +/- 20 puntos porcentuales, entendiéndose que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de un tipo de cambio real consistente con sus factores fundamentales; entre el primero y el segundo umbral, moderadamente sobrepreciado (+) o moderadamente sobredepreciado (-); entre el segundo y el tercer umbral, sobrepreciado (+) o sobredepreciado (-); y por arriba o por debajo del tercer umbral, sustancialmente sobrepreciado (+) o sustancialmente sobredepreciado (-), respectivamente.

Gráfica 27

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



(1) Variación interanual observada al 30 de noviembre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

a) Emisión monetaria

Al 30 de noviembre de 2024, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 5.5%, inferior al registrado a finales de 2023. Cabe indicar que dicha variable continúa comportándose de acuerdo con sus componentes estacionales, aunque evoluciona por debajo de los niveles estimados; sin embargo, se estima que, ante el usual aumento de demanda de efectivo del último trimestre del año, esta tendencia se revertiría, parcialmente, aproximándose al nivel pronosticado.

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

Además, el comportamiento de la emisión monetaria también se encuentra relacionado con la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez²¹, el cual desde 2017 se ha incrementado, ubicándose, en promedio, durante 2023 en 0.2137,

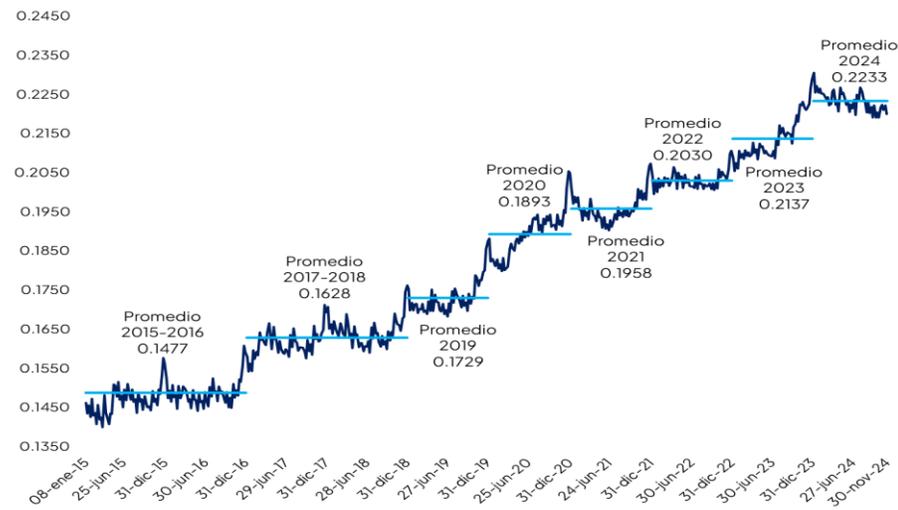
²¹ El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Éste es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace normalmente por cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.



superior al valor promedio observado en años previos; en tanto que durante 2024 aunque dicho coeficiente ha cambiado levemente su tendencia, en promedio, al 30 de noviembre se ubicó en 0.2233. El aumento desde años previos en este indicador, se asocia, entre otros factores, a la mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos, derivado, en buena medida, del dinamismo en el ingreso de divisas por remesas familiares.

Gráfica 28

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

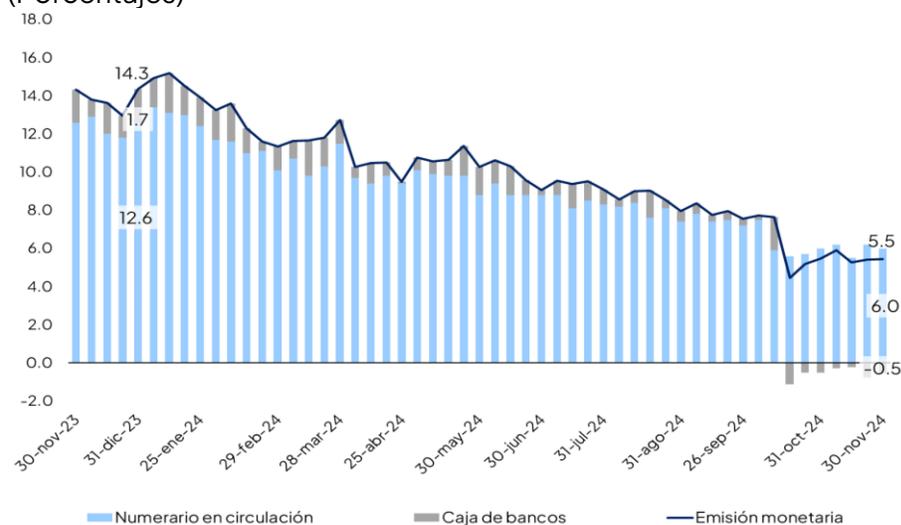


(1) Numerario en circulación/captaciones totales.
(2) Al 30 de noviembre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 30 de noviembre, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 6.7%, incidiendo en 6.0 puntos porcentuales en el comportamiento de la emisión monetaria (12.6 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2023); mientras que la caja de bancos registró una reducción de 5.4% e incidencia negativa de 0.5 puntos porcentuales, inferior a la observada al 31 de diciembre de 2023 (gráfica 29).

Gráfica 29

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



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

b) Medios de pago

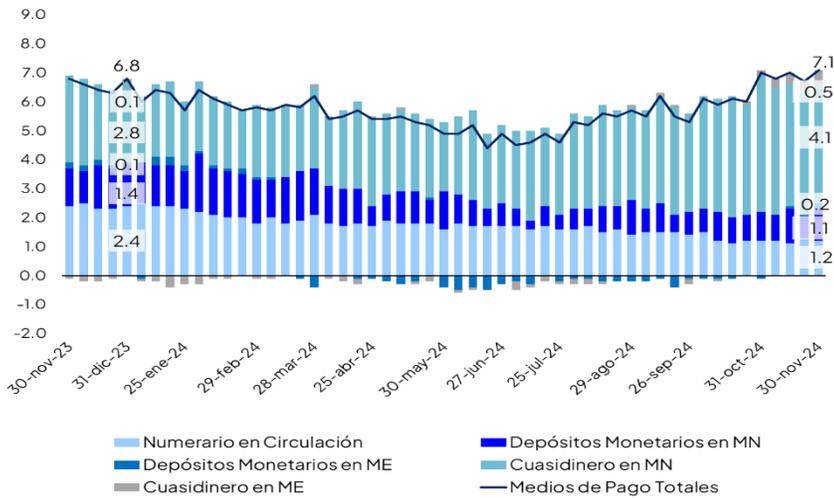
Los medios de pago (M2), al 30 de noviembre de 2024, registraron un crecimiento interanual de 7.1%, superior al observado en diciembre de 2023. El comportamiento de este agregado está asociado al desempeño de la mayoría de sus componentes, entre los que destaca el dinamismo registrado en el cuasidinero, el numerario en circulación y los depósitos monetarios, en moneda nacional. Al respecto, al 30 de noviembre de 2024, se observó una incidencia de 4.1 puntos porcentuales en el cuasidinero en moneda nacional, 1.2 puntos porcentuales en el numerario en circulación y de 1.1 puntos porcentuales en los depósitos monetarios, también en moneda nacional.

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representa alrededor de 83.0% de dicho agregado y que, en lo que va de 2024, muestra un crecimiento interanual de 7.7% (8.2% en diciembre de 2023). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, registró una variación interanual de 4.3% (0.5% en diciembre de 2023).



Gráfica 30

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



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

Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, al 30 de noviembre de 2024 el medio circulante (M1)²² presentó un crecimiento de 5.8%, asociado al desempeño del numerario en circulación, el cual mostró un crecimiento de 6.7% y al de los depósitos monetarios en moneda nacional (5.1%). Por su parte, el cuasidinerero en moneda nacional mostró una tasa de crecimiento interanual de 9.5% y el cuasidinerero en moneda extranjera experimentó una variación interanual de 5.0%.

c) Crédito bancario al sector privado

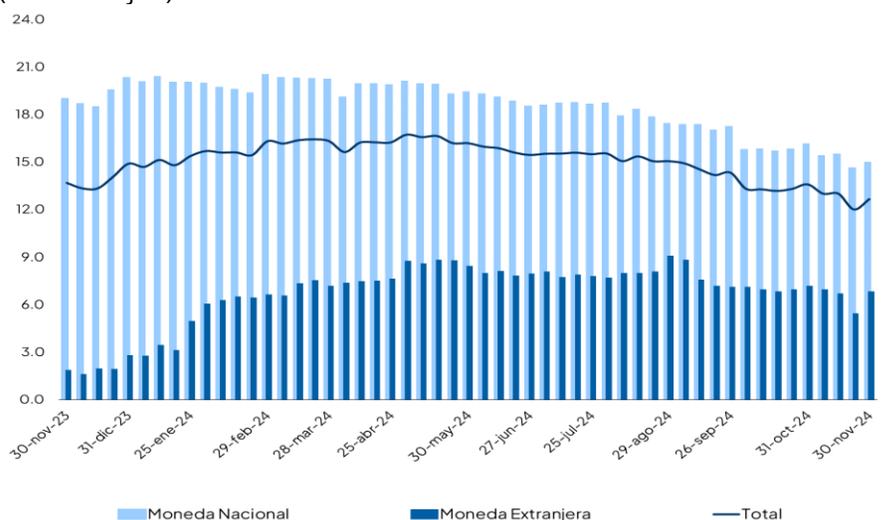
El crédito bancario al sector privado constituye una de las principales fuentes de financiamiento de la actividad económica, razón por la que existe un fuerte grado de asociación entre ambas variables. Durante 2024, el crédito bancario al sector privado continuó mostrando un desempeño favorable, acorde con el comportamiento de la actividad económica.

En este sentido, al 30 de noviembre de 2024, se registró un crecimiento interanual de 12.7% en el crédito total, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda nacional (14.9%) y el crédito en moneda extranjera (6.7%).

²² 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 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

Al 30 de noviembre de 2024, el crédito bancario al sector privado en moneda nacional continuó evidenciado un crecimiento favorable, aunque inferior al observado en el mismo periodo de 2023 (18.9%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial, que en conjunto representan alrededor del 87.0% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, en términos interanuales, el crédito al consumo creció 19.8% y al sector empresarial 11.7%.

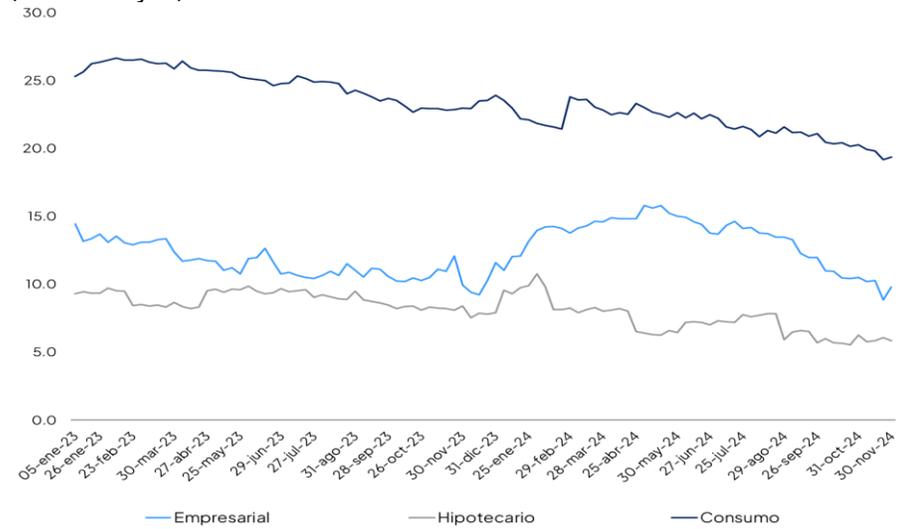
Por su parte, el crédito en moneda extranjera, en el transcurso de 2024, ha mostrado un crecimiento positivo y estable, luego de un periodo de recuperación iniciado a finales de 2023. En general, el comportamiento de esta variable está asociado, principalmente, a los préstamos destinados al sector empresarial,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

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



Gráfica 32

Cartera de Créditos por Segmento (I) (Porcentajes)



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

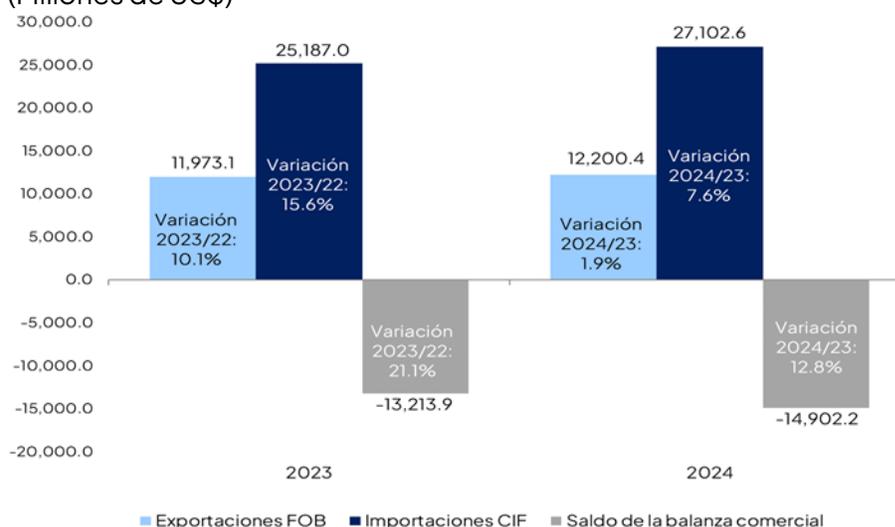
a) Sector externo

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró un aumento de 1.9% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a octubre de 2024, respecto de similar periodo de 2023, explicado por un aumento en el precio medio de exportación (3.5%), el cual fue compensado, parcialmente, por una reducción en el volumen exportado (1.6%). En ese mismo periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 7.6%, reflejo de un incremento en el volumen importado (12.1%), el cual fue contrarrestado, parcialmente, por una disminución en el precio medio de importación (4.0%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$14,902.2 millones, mayor en US\$1,688.3 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$13,213.9 millones).

Gráfica 33

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 el desempeño que muestra la actividad económica interna, pero también externa, esta última caracterizada por crecientes niveles de incertidumbre y un entorno de riesgos que, si bien se han reducido, siguen sesgados a la baja. En ese contexto, el resultado de las exportaciones se asocia al desempeño económico de los principales socios comerciales del país. Sin embargo, para lo que resta del año, se espera que muestren un mayor dinamismo, acorde con las perspectivas de crecimiento económico mundial, que permitiría que las exportaciones en 2024 registren un aumento de 3.0%; mientras que para las importaciones se estima un incremento de 7.0%.

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

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

²³ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.



El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó en US\$111.2 millones (39.8%) explicado por el aumento en el precio medio por quintal (162.1%), al pasar de US\$280.03 en octubre de 2023 a US\$734.04 en el mismo mes de 2024 y compensado, parcialmente, por la caída en el volumen exportado (46.7%). El incremento en el precio internacional de la especia, se asocia, principalmente, a interrupciones en las cadenas de suministro de India y a la caída en la producción en India, Nepal y Bután, derivado de condiciones climáticas adversas. En tanto que, la producción guatemalteca se ha reducido como consecuencia de los precios bajos que se observaron en años recientes.

El valor de las exportaciones de energía eléctrica a octubre de 2024 aumentó US\$109.8 millones (286.2%). Los principales países compradores fueron El Salvador (69.0%), Nicaragua (15.4%), Honduras (5.8%), Costa Rica (4.8%) y Panamá (3.6%). Según la Dirección de Políticas y Análisis Económico del Ministerio de Economía, el incremento de las exportaciones de energía eléctrica se debe a una mayor demanda de los países de la región centroamericana.

El valor exportado de artículos de vestuario aumentó US\$72.5 millones (5.6%), debido al incremento en el volumen exportado (7.2%), compensado, parcialmente, por una disminución en el precio medio de exportación (1.5%). El incremento en el volumen exportado se asocia, principalmente, a la mayor demanda de los Estados Unidos de América, que compró el 89.4% del total exportado.

El valor exportado de azúcar aumentó US\$71.8 millones (13.1%), derivado de un aumento, tanto en el precio medio de exportación (9.4%), que pasó de US\$23.26 por quintal en octubre de 2023 a US\$25.44 por quintal en octubre de 2024, como en el volumen exportado (3.4%). Según el sistema informativo *Bloomberg*, el incremento en el precio internacional del azúcar se asocia a las perspectivas de una menor producción en India. Por su parte, la Asociación de Azucareros de Guatemala (ASAZGUA), indicó que la zafra 2023-2024 registró un nivel menor a la zafra anterior (2022-2023), debido a condiciones climáticas adversas, asociadas al fenómeno climático de El Niño; sin embargo, se prevé que, en la zafra que inició en junio 2024, dichas condiciones se irán normalizando.

El valor exportado de productos diversos de la industria química aumentó US\$51.0 millones (23.2%), debido al incremento tanto en el precio medio de exportación (18.2%) como en el volumen exportado (4.2%). El incremento se asocia a la mayor demanda de Honduras, El Salvador, Colombia, México, República Dominicana, Nicaragua y Costa Rica, los cuales compraron el 89.2% del total exportado.

El valor exportado de preparados de carne, pescado, crustáceos y moluscos aumentó US\$35.1 millones (21.9%), debido al incremento tanto en el volumen exportado (17.7%) como en el precio medio de exportación (3.6%). El incremento se asocia a la mayor demanda de El Salvador, España, Honduras, Nicaragua, México y Costa Rica, los cuales compraron el 90.5% del total exportado.

El valor exportado de productos farmacéuticos aumentó US\$28.3 millones (8.5%), debido al incremento en el precio medio de exportación (34.7%), compensado, parcialmente, por una disminución en el volumen exportado (19.5%). El incremento se asocia a la mayor demanda de Honduras, Nicaragua, El Salvador, Costa Rica, Panamá y República Dominicana, los cuales compraron el 93.1% del total exportado.

El valor de las exportaciones de grasas y aceites comestibles disminuyó US\$284.2 millones, derivado de la caída tanto en el volumen exportado (30.9%) como en el precio medio de exportación (1.8%). Según la Gremial de Palmicultores de Guatemala (GREPALMA) se proyecta una baja en alrededor del 25% en la producción de palma para 2024, debido a la alteración del ciclo de lluvias provocado por el fenómeno climático de El Niño durante 2023 y parte de 2024. Los principales países compradores fueron, en su orden, Países Bajos, El Salvador, México, Nicaragua, España e Italia, países a los cuales se destinó el 90.7% del total exportado. Según *Bloomberg*, la disminución en el precio medio de exportación del aceite de palma ha sido provocada por la expectativa de una menor demanda de algunos de los principales países consumidores.

La disminución en el valor de las exportaciones de café de US\$50.8 millones (5.5%), se asocia a la caída en el precio medio de exportación (8.7%), al pasar de US\$236.94 a US\$216.28 por quintal entre octubre de 2023 y similar mes de 2024; por su parte, el volumen exportado registró un aumento (3.5%). De acuerdo con *Bloomberg*, el precio internacional se redujo debido a las expectativas de una mayor producción en Vietnam ante condiciones climáticas favorables y al aumento de los inventarios del grano en los Estados Unidos de América, según la empresa *Intercontinental Exchange*. Por su parte, según cifras preliminares de la Asociación Nacional del Café (ANACAFE), el año cafetalero 2023-2024 que finalizó a finales del tercer trimestre, registró un incremento de 4.0% al ubicarse en 4.03 millones de sacos de 60 kilogramos (3.87 millones de sacos en el año cafetalero anterior), ello debido a condiciones climáticas favorables.

El valor de las exportaciones de hierro y acero disminuyó US\$43.5 millones (19.8%), explicado por la caída en el precio medio (26.0%) y, contrarrestado, parcialmente, por el aumento en el volumen exportado (8.4%). En este rubro, es importante la reducción de envíos de ferroníquel por US\$36.2 millones, derivado de las sanciones impuestas en 2023 por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de América a la empresa *Solway Investment Group*, dueña de las principales compañías mineras de níquel del país, la Compañía Guatemalteca de Níquel (CGN) y la Compañía Procesadora de Níquel de Izabal (PRONICO). Cabe indicar que dichas sanciones fueron retiradas en enero de 2024, sin embargo, aún no se han reanudado las operaciones de dichas compañías mineras.

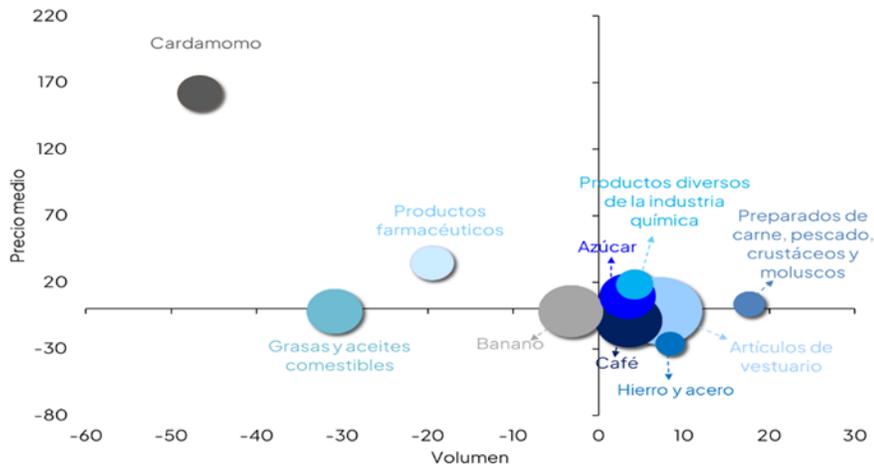
El valor exportado de banano disminuyó US\$41.8 millones (4.9%), debido a la reducción, tanto en el volumen exportado (3.3%), como en el precio medio de exportación (1.7%), al pasar de US\$17.65 a US\$17.35 por quintal entre octubre de 2023 y similar mes de 2024, Según *Bloomberg*, la caída en el precio internacional se debe, principalmente, a una mayor oferta por parte de Ecuador y de algunos países centroamericanos. En tanto que, el comportamiento del volumen exportado ha estado afectado por los problemas registrados en los puertos de embarque guatemaltecos.

Por su parte, en el contexto de la coyuntura económica internacional y de los riesgos geopolíticos derivados de los conflictos entre Rusia y Ucrania e Israel y Palestina, la demanda externa muestra entre enero y octubre de 2024 un leve aumento, comportamiento que se ha manifestado de dos maneras. En primer lugar, la variación interanual de las exportaciones ha mostrado una leve recuperación (al registrar un incremento interanual acumulado de 1.9% a octubre de 2024). En segundo lugar, la mayoría de los productos que registraron disminuciones en el volumen exportado, con excepción del cardamomo y productos farmacéuticos, no fueron compensados completamente por un

incremento en el precio medio de exportación. En tanto que, rubros como azúcar, los productos diversos de la industria química y los preparados de carne, pescado, crustáceos y moluscos registraron incrementos tanto en volumen como en precio medio.

Gráfica 34

Exportaciones a Octubre de 2024, por Producto (1)
Variaciones Interanuales
(Porcentajes)



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

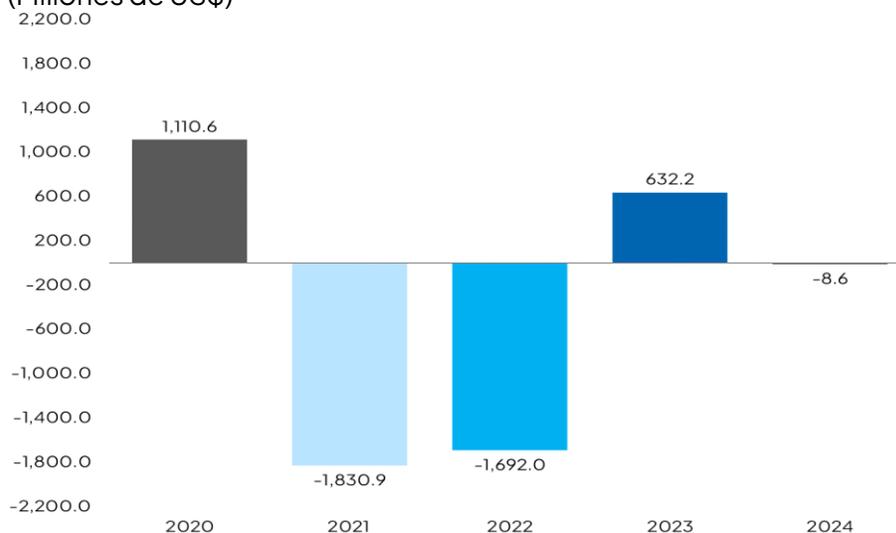
Con relación a las importaciones a octubre de 2024, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (7.6%), estuvo determinado, como se indicó, por el incremento en el volumen importado (12.1%), moderado, parcialmente, por una caída en el precio medio de importación (4.0%). En dicho comportamiento destaca el alza del rubro de bienes de consumo (11.1%), de bienes de capital (10.4%), de materiales de construcción (9.5%), de materias primas y productos intermedios (6.0%) y de combustibles y lubricantes (0.2%).

Respecto a la evolución de la factura petrolera, en 2023 se observó un ahorro acumulado equivalente a US\$632.2 millones, como consecuencia de una reducción de los precios internacionales. A octubre de 2024, se observó un desahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$8.6 millones, como consecuencia de un incremento en el volumen importado, que fue compensado, parcialmente, por una reducción en los precios internacionales con respecto a similar periodo de 2023.

Gráfica 35

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

(Millones de US\$)



(1) Con información a octubre de 2024.

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 2024, se situó en US\$19,569.4 millones, superior en US\$1,530.4 millones (8.5%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que el comportamiento positivo observado a noviembre del presente año, aunque con un ritmo de crecimiento más moderado que el año anterior, se asocia, principalmente, a la continuidad de niveles de 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; y, a partir de noviembre, por la incidencia que pueda tener en el comportamiento del envío de remesas por el reciente triunfo del Partido Republicano en los comicios de dicho país que ha prometido medidas drásticas en contra de la migración ilegal a dicho país. En este contexto, y consistente con las perspectivas de crecimiento para dicha economía, se prevé que en 2024 el flujo de remesas familiares registre un aumento de 8.0%.

Al 30 de noviembre de 2024, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$24,150.5 millones, mayor en US\$2,831.1 millones al del 31 de diciembre de 2023, resultado, principalmente, de la colocación de bonos del tesoro nacional en el mercado internacional, de la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario y del rendimiento de las reservas monetarias internacionales y compensado, parcialmente, por el pago por servicio de la deuda pública externa. El referido nivel de RIN equivale a 9.2 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

b) Finanzas públicas

Para el ejercicio fiscal 2024 se aprobó un presupuesto en el Congreso de la República de Q124,880.0 millones, equivalente al 14.2% del PIB (14.5% en 2023). No obstante, el Presupuesto fue suspendido por el amparo provisional decretado por la Corte de Constitucionalidad del 18 de diciembre de 2023. En ese sentido, al no haberse emitido una resolución definitiva de los amparos relacionados a la Ley

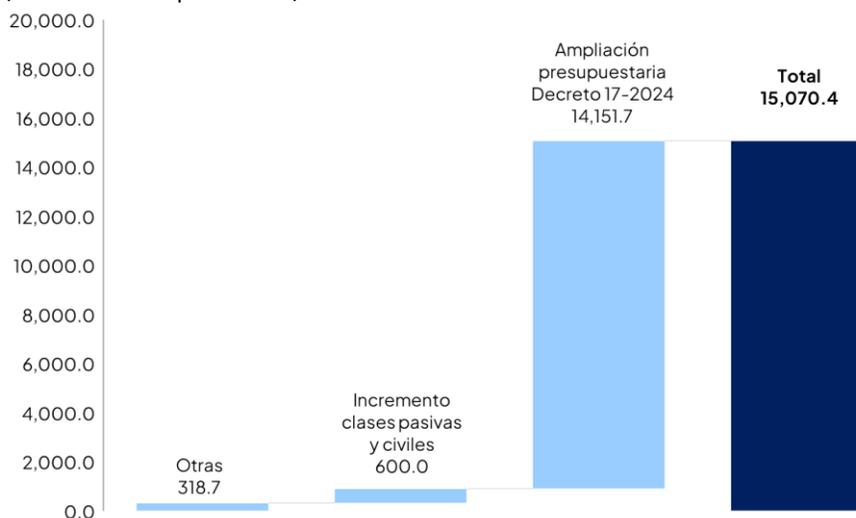


del Presupuesto General de Ingresos y Egresos para el Ejercicio Fiscal 2024, rige de nuevo el presupuesto en vigencia del año 2023, el que podía ser ajustado o modificado por el Congreso de la República. En ese sentido, en 2024 ha regido el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2023 aprobado mediante el Decreto Número 54-2022 del Congreso de la República y sus ampliaciones aprobadas en los Decretos Números 1-2023, 5-2023 y 10-2023, el cual asciende a Q116,130.6 millones, equivalente a 13.2% del PIB.

A noviembre de 2024, el presupuesto fue ampliado en diez ocasiones por los Acuerdos Gubernativos siguientes: i) Acuerdo Gubernativo Número 20-2024, que amplió el presupuesto en Q600.0 millones destinados a incrementar las asignaciones de clases pasivas; ii) Acuerdo Gubernativo 58-2024, que por medio de donaciones, amplió el presupuesto en Q1.2 millones para la Secretaría Presidencial de la Mujer; iii) Acuerdo Gubernativo 74-2024, que amplió el presupuesto en Q135.0 millones para apoyar las actividades del Organismo Judicial; iv) Acuerdo Gubernativo 115-2024, que elevó el presupuesto en Q0.5 millones por la devolución de un saldo proveniente de una cooperación financiera entre el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y la República de Guatemala; v) Acuerdo Gubernativo 119-2024, que incrementó el presupuesto de la Coordinadora Nacional para la Reducción de Desastres (CONRED) en Q13.5 millones y cuyos fondos provienen de la activación del seguro paramétrico por los efectos climáticos adversos registrados; vi) Acuerdo Gubernativo 123-2024, que amplió el presupuesto en Q140.0 millones para dar cumplimiento a la Ley Temporal de Desarrollo Integral; vii) Acuerdo Gubernativo 143-2024, que incrementó el presupuesto en Q14,151.7 millones y fue distribuido entre los ministerios e instituciones de gobierno derivado de la ampliación presupuestaria aprobada mediante Decreto Número 17-2024 del Congreso de la República; viii) Acuerdo Gubernativo 147-2024 que aumentó el presupuesto del Ministerio de la Defensa en Q12.0 millones; ix) Acuerdo Gubernativo 150-2024 que incrementó el presupuesto del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social en Q12.0 millones; y x) Acuerdo Gubernativo 183-2024 que amplió el presupuesto en Q4.5 millones para atender rubros a cargo de obligaciones del tesoro. Cabe indicar que, para el caso de la primera, tercera y sexta ampliaciones, las mismas serán financiadas con recursos provenientes de la caja fiscal, en tanto la séptima será cubierta, principalmente, por ingresos tributarios.

Gráfica 36

Ampliaciones Presupuestarias 2024 (1)
(Millones de quetzales)



(1) Presupuesto vigente al 30 de noviembre 2024.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

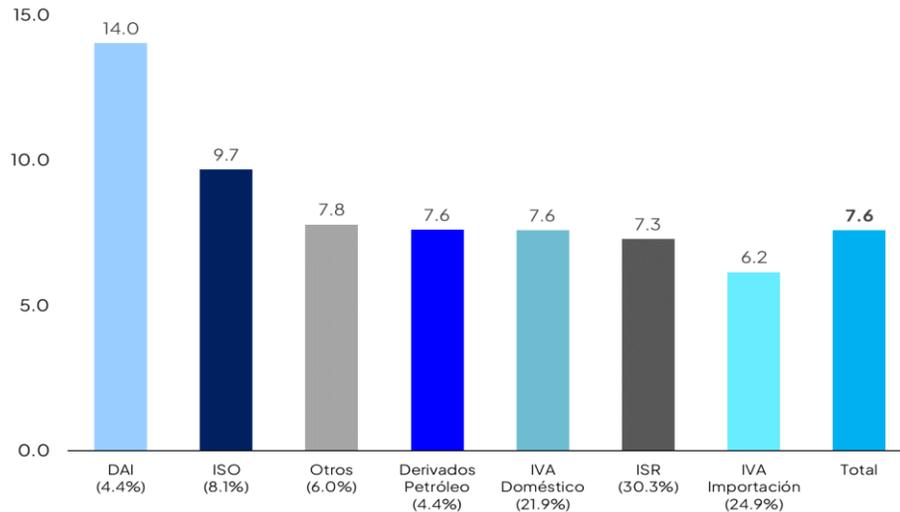
i) Ingresos

Al 30 de noviembre de 2024, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 6.5% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud del incremento de 7.6% que registraron los ingresos tributarios (95.3% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones), disminuyeron en 11.8%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2023.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 7.8%, sustentados en el desempeño del Impuesto de Solidaridad (ISO) que registró una variación interanual de 9.7% y el Impuesto Sobre la Renta (ISR), el cual creció 7.3%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 7.5%, destacando el desempeño de los derechos arancelarios (DAI) con un crecimiento de 14.0%, de los derivados del petróleo (7.6%), del Impuesto al Valor Agregado (IVA) doméstico (7.6%) y el IVA sobre importaciones (6.2%), respectivamente.

Gráfica 37

Principales Impuestos a Noviembre 2024 (I) (Porcentajes)



(I) 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 Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), al 30 de noviembre de 2024, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q95,186.0 millones, equivalente al 102.7% de la meta para dicho periodo (Q92,665.2 millones), generando una brecha positiva de recaudación de Q2,520.8 millones.

ii) Gastos

Al 30 de noviembre de 2024, el gasto público total se incrementó 3.0% (aumento de 8.8% en similar periodo de 2023). Al respecto, la desaceleración observada en la ejecución presupuestaria hasta septiembre estaba asociada, según el MINFIN, entre otros aspectos, a que ya no se realizaron aportes extraordinarios de recursos al Tribunal Supremo Electoral, dado que finalizó el proceso electoral, a la disminución en la ejecución presupuestaria del Ministerio de Energía y Minas por la finalización del subsidio al consumo de gas propano en junio de 2023 y a la reducción de la ejecución presupuestaria por parte del Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda. No obstante, a partir de octubre se registró aumento en la ejecución, principalmente, por incremento en las transferencias y aportes, así como de incrementos a las asignaciones a las instituciones del Estado derivado de la ampliación presupuestaria aprobada por el Congreso de la República según Decreto Número 17-2024.

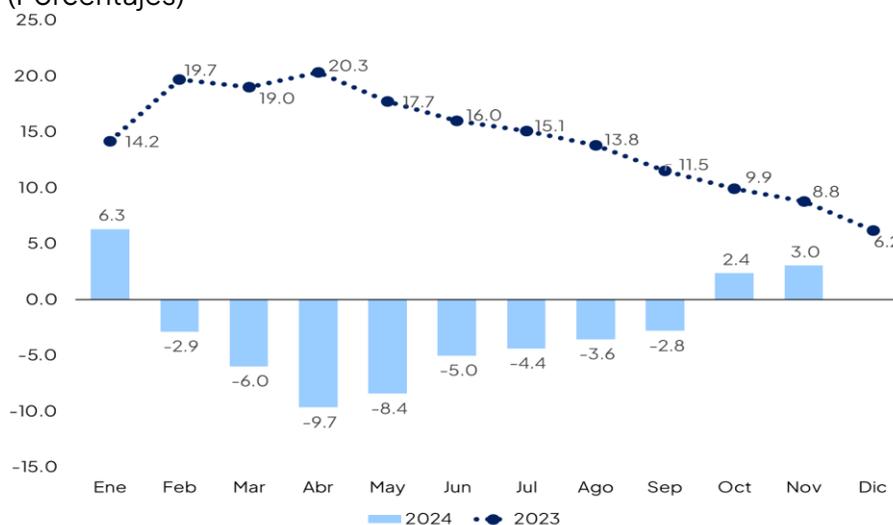
En ese contexto, los gastos de funcionamiento aumentaron 4.1% y los de capital disminuyeron 1.8%, respecto del mismo periodo del año anterior. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el aumento fue resultado, principalmente, de un mayor dinamismo en los gastos en las transferencias corrientes realizadas por el Gobierno y el incremento en sueldos y salarios respecto del año previo. Por su parte, la reducción en los gastos de capital estuvo asociada, entre otros, a menores gastos en inversión directa y en las transferencias, principalmente, al sector privado y externo.

Por su parte, la reducción en los gastos de capital estuvo asociada, entre otros, a menores gastos en inversión directa y en las transferencias, principalmente, al sector privado y externo.

De acuerdo con la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en un nivel de 81.3%, menor a la registrada en noviembre de 2023 (86.9%). Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: los Servicios de la Deuda Pública (91.4%), el Ministerio de Educación (86.7%), la Procuraduría General de la Nación (85.0%), el Ministerio de la Defensa Nacional (82.8%) y el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (81.0%); en tanto que, de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Cultura y Deportes (56.6%), el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (58.5%), el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (60.0%) y el Ministerio de Desarrollo Social (69.3%).

Gráfica 38

Gasto Público (1) (2)
2023-2024
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.
(2) Cifras preliminares al 30 de noviembre de 2024.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

iii) Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos totales y el gasto público total, al 30 de noviembre de 2024, resultó en un déficit fiscal de Q3,566.3 millones (0.4% del PIB), mientras que en el mismo periodo de 2023 se registró un déficit fiscal de Q6,615.6 millones (0.8% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue positivo en Q8,632.2 millones, resultado de los desembolsos de préstamos por Q1,064.3 millones y la colocación de Eurobonos por Q10,843.9 millones, los cuales fueron compensados, en parte, por las amortizaciones por Q3,276.0 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto a noviembre, éste fue positivo en Q1,925.2 millones. Por tanto, derivado



de los flujos de todas las operaciones señaladas, se observó un incremento en la caja del Gobierno Central por Q6,991.1 millones.

Por otra parte, para el ejercicio fiscal 2024 se autorizó un monto de bonos del tesoro por Q19,036.9 millones, de los cuales Q12,775.1 millones corresponden a nueva emisión y Q6,261.8 millones a roll-over. Al 30 de noviembre, se había colocado el 99.9% del monto autorizado, equivalente a Q19,019.8 millones, de estos, Q10,843.9 millones (equivalentes a US\$1,400.0 millones, al tipo de cambio vigente al día de la negociación) corresponden a bonos del tesoro negociados en el mercado internacional, mientras que el resto se refieren a colocaciones de bonos realizadas en el mercado local en moneda nacional. Estas colocaciones se realizaron con fechas de vencimiento en los años 2025, 2026, 2027, 2030, 2036, 2039 y 2044, a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.13%, 6.25%, 7.40%, 7.75%, 7.88%, y 8.00%, respectivamente. Asimismo, para pequeños inversionistas se habían colocado Q58.9²⁴ millones, monto que en su totalidad corresponde a moneda nacional.

Preliminarmente al 31 de octubre de 2024, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q129,786.9 millones, mayor en Q4,624.7 millones respecto al 31 de diciembre de 2023 (Q125,162.2 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa, se situó en US\$13,570.9 millones, superior en US\$1,125.1 millones respecto del registrado a finales de 2023 (US\$12,445.8 millones). Según estimaciones, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2024 se ubicaría en 26.5%, menor a la registrada en 2023 (27.2%).

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

1. Política monetaria

a) Tasa de interés líder de política monetaria

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

Dichas decisiones estuvieron fundamentadas sobre la base del análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en el balance de riesgos de inflación. En ese sentido, consideró, entre otros aspectos, en el entorno externo, que las perspectivas de la actividad económica mundial continúan siendo positivas tanto para 2024 como para 2025, sustentadas, en parte, por la solidez de los mercados laborales, por la relajación de la política monetaria y por la recuperación del comercio internacional. No obstante, que dicho escenario está sujeto a riesgos a la baja, como la intensificación de las tensiones geopolíticas y comerciales y el proceso de ajuste en la economía de la República Popular China. En lo que respecta al precio internacional del petróleo, que éste se estabilizó en niveles inferiores a los observados a finales de 2023, debido a las expectativas de una moderación en la

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

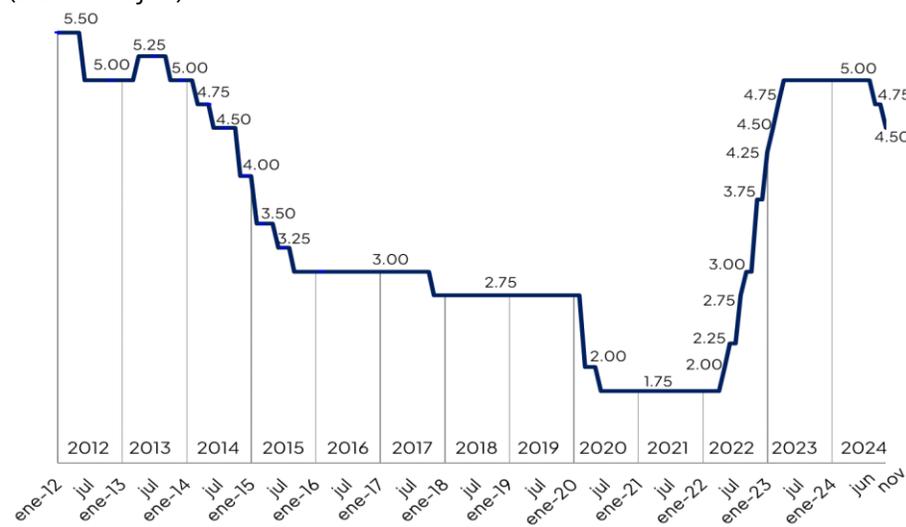
demanda de energéticos y de una mayor oferta de crudo. Por su parte, que la inflación a nivel internacional ha ido convergiendo gradualmente a sus respectivos objetivos, lo que ha permitido que los bancos centrales de las principales economías avanzadas, incluyendo los Estados Unidos de América, continúen con el ciclo de relajación de la política monetaria.

En el entorno interno, que la mayoría de indicadores de corto plazo de la actividad económica siguen registrando un desempeño congruente con la estimación de crecimiento del PIB anual previsto para 2024 y para 2025 (3.5% y 3.7%, respectivamente). Por su parte, que el ritmo inflacionario en octubre de 2024 registró una disminución, ubicándose por debajo del límite inferior de la meta determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), como resultado, principalmente, de la disipación de las presiones de inflación por choques de oferta internos de los alimentos y de la baja de los precios de los combustibles; de tal forma que se anticipa que las presiones inflacionarias para lo que resta de 2024 y para 2025 seguirán siendo moderadas.

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

Gráfica 39

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



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

b) Tasas de interés en el mercado

i) De corto plazo

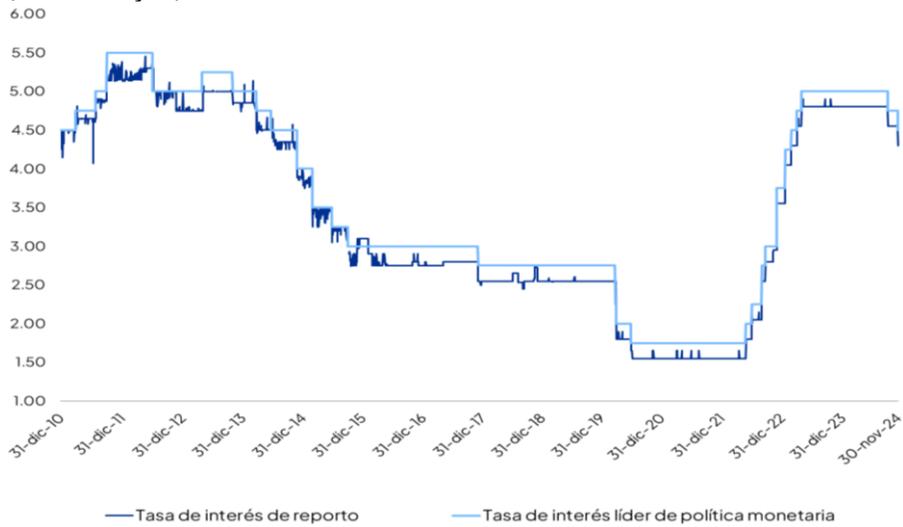
La tasa de interés para operaciones de reporte a un día, utilizada como un indicador de las tasas de interés de corto plazo y del nivel de liquidez existente, se ha ubicado durante el año, en promedio, 20



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 40

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



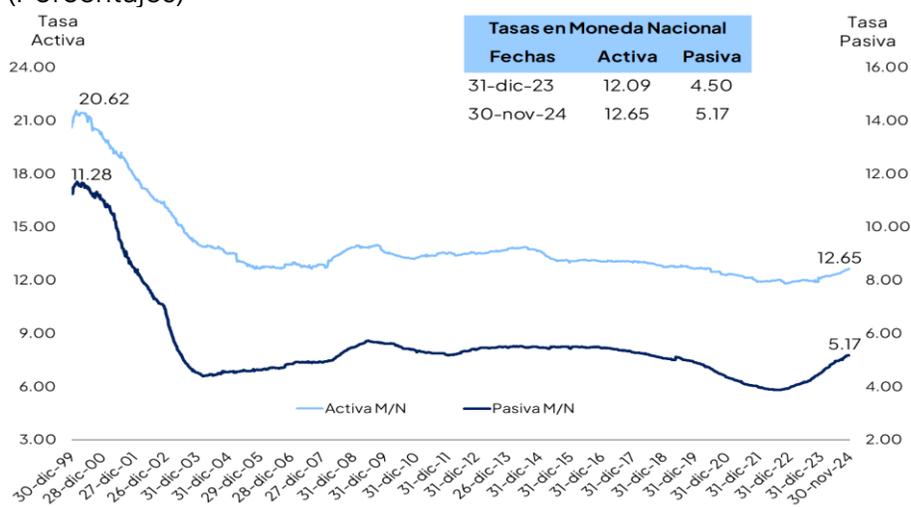
(1) Con información al 30 de noviembre de 2024.
Fuente: Bolsa de Valores Nacional y Banco de Guatemala.

ii) De largo plazo

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

Gráfica 41

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



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

Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

En lo que va del presente año, la referida tasa de interés aumentó 56 puntos básicos, al pasar de 12.09% en diciembre de 2023 a 12.65% al 30 de noviembre de 2024 (gráfica 41). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 5.17% (gráfica 41), mayor en 67 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2023 (4.50%).

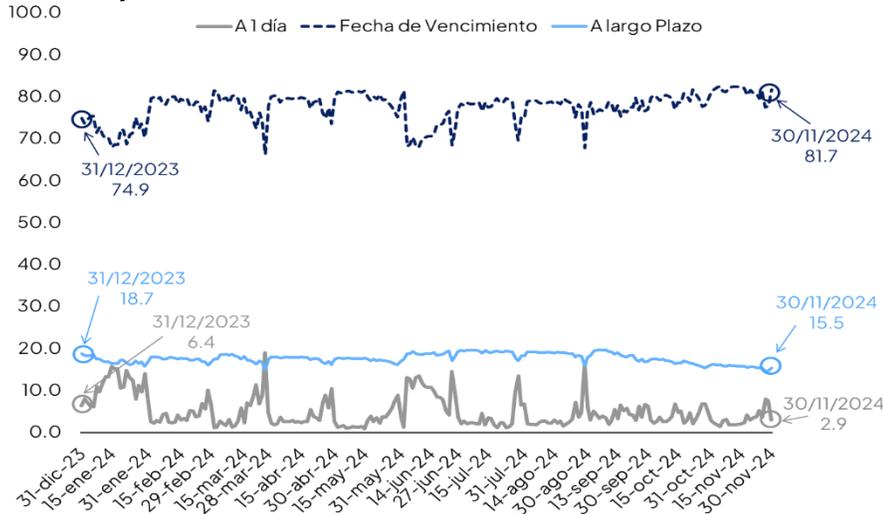
c) Operaciones de estabilización monetaria

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. Al 30 de noviembre, las OEMs han aumentado Q8,340.3 millones (90.4% corresponde al sector privado y el 9.6% a entidades públicas), asociado, fundamentalmente, a la reducción en la posición de encaje del sistema bancario. Cabe indicar que al finalizar 2023, el 6.4% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 30 de noviembre de 2024 la referida proporción disminuyó a 2.9%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento menores de 2 años, pasó de 74.9% en diciembre de 2023 a 81.7% a noviembre de 2024, mientras que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 3.3 puntos porcentuales (de 18.7% en 2023 a 15.4% en 2024). El costo de política derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria equivale a 0.3% del PIB, igual al costo del año previo.



Gráfica 42

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 30 de noviembre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

A pesar de los niveles inusualmente bajos observados en los últimos meses, las proyecciones y expectativas de inflación sugieren que el ritmo inflacionario se ubicará dentro de la meta determinada por la Junta Monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual) en el horizonte temporal relevante para la política monetaria. No obstante, además de la incertidumbre inherente a todo proceso de pronóstico, existen riesgos que, de materializarse, podrían incidir en la trayectoria prevista de la inflación, lo cual tendría implicaciones para las decisiones de política monetaria, en particular, respecto al nivel de la tasa de interés líder de política monetaria (TILPM), en congruencia con el compromiso por parte de la autoridad monetaria y del Banco Central con su mandato fundamental de promover la estabilidad en el nivel general de precios.

En ese sentido, el balance de riesgos de inflación considera algunos factores externos e internos derivados de la coyuntura actual, que podrían generar presiones inflacionarias o desinflacionarias en el horizonte de mediano plazo relevante para la política monetaria.

Por una parte, los principales riesgos al alza se refieren a: i) un mayor dinamismo en la economía de los Estados Unidos de América, principal socio comercial, derivado, en parte, del inicio del ciclo de flexibilización de la política monetaria; ii) una intensificación de las tensiones geopolíticas que provoque interrupciones en las cadenas mundiales de suministro e incrementos en los costos del transporte internacional y de las materias primas; y iii) la ocurrencia de fenómenos climáticos adversos que afecten la producción, distribución y precio de productos, particularmente del sector agrícola.

Por otra parte, los principales riesgos a la baja se asocian a: i) menores presiones inflacionarias de origen externo, por una continua moderación de las tasas de inflación de los principales socios

comerciales y por una sostenida reducción de los precios de las materias primas que tienen una incidencia relevante en la economía interna; ii) una mayor contracción en el mercado inmobiliario de la República Popular China con repercusiones negativas sobre la actividad económica mundial, dada la importancia de ese país en el comercio internacional; y iii) los niveles inusualmente bajos que registraría la inflación a corto plazo, en medio de la moderación en los precios de los combustibles y de los alimentos, que podrían afectar las expectativas de inflación de los agentes económicos.

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

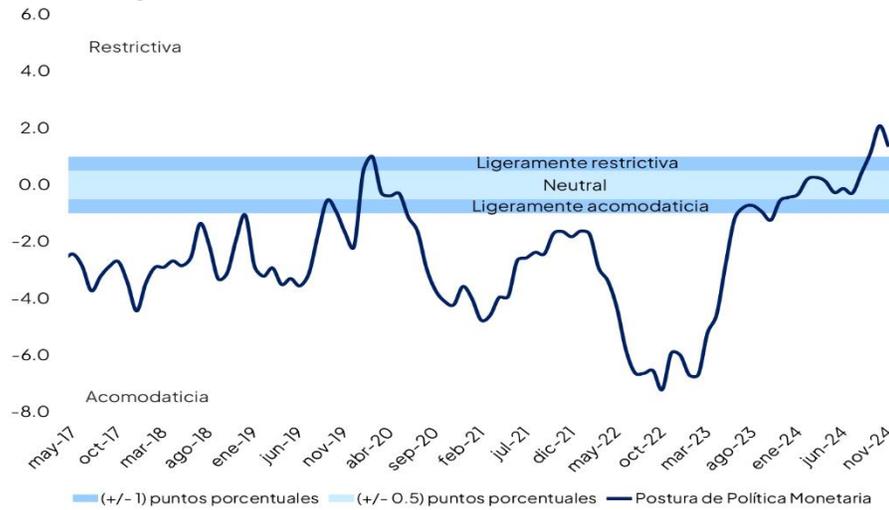
La tasa de interés real neutral (TIRN) se define como aquella tasa de interés coherente con el equilibrio real de la economía, en el que no hay presiones inflacionarias o deflacionarias²⁵. En ese sentido, un indicador de la postura de la política monetaria correspondería a la diferencia entre la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales (TILPMR) y la TIRN, el cual implicaría que la postura de la política monetaria es restrictiva (acomodatícia) si la TILPMR es mayor (menor) que la TIRN; mientras que apuntaría a que la postura es neutral si la TILPMR se encuentra alrededor de la TIRN. De esa cuenta, con información a noviembre de 2024, este indicador sugiere que la orientación de la política monetaria es restrictiva.

²⁵ De acuerdo a las estimaciones realizadas por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala y del FMI, la TIRN para la economía guatemalteca se ubicaría alrededor de 1.5%.



Gráfica 43

Postura de la Política Monetaria (1) (Porcentajes)



(1) Con información a noviembre de 2024.

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.

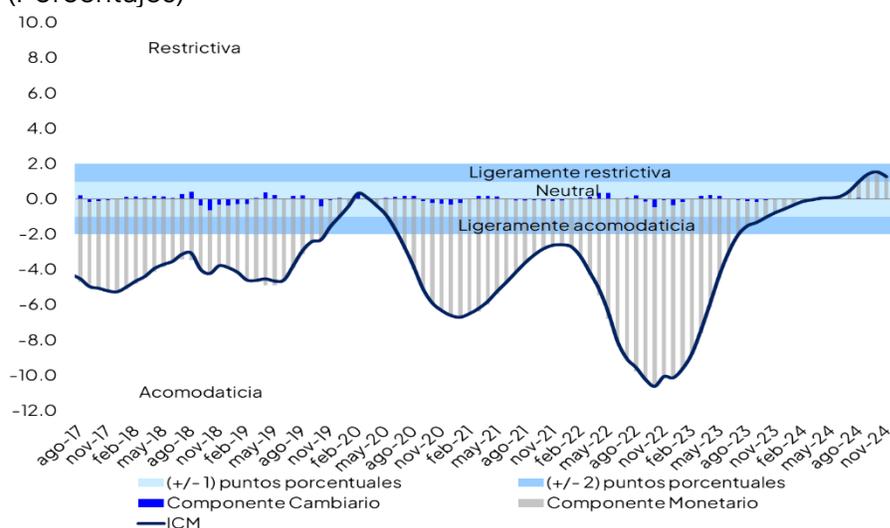
Fuente: Banco de Guatemala.

b) Índice de condiciones monetarias

El índice de condiciones monetarias (ICM) es un indicador calculado como la suma de las desviaciones respecto a su nivel de largo plazo del tipo de cambio (real o nominal) y de la TILPMR. 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 por choques externos, y no exclusivamente por las decisiones del banco central. Cuando el ICM es positivo (negativo) sugeriría que las condiciones monetarias son restrictivas (acomodaticias), mientras que cuando está alrededor de cero es indicativo de que las condiciones monetarias son neutrales, es decir, no son restrictivas ni acomodaticias. En este contexto, con información a noviembre de 2024, este indicador apunta a que las condiciones monetarias son ligeramente restrictivas.

Gráfica 44

Índice de Condiciones Monetarias (1) (Porcentajes)



(1) Utilizando el tipo de cambio nominal. Con información a noviembre de 2024.

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

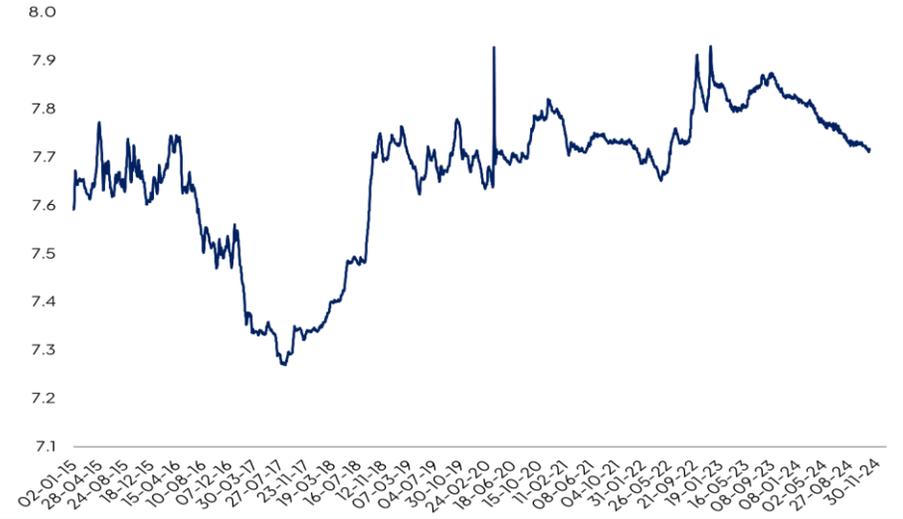
Para la conducción de la política monetaria bajo el esquema de metas explícitas de inflación, se requiere de un régimen de flexibilidad cambiaria, que coadyuve a que el banco central focalice sus esfuerzos en la consecución de su objetivo fundamental (estabilidad en el nivel general de precios) y que 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 1.42% (apreciación acumulada de 1.40%), comportamiento asociado a sus fundamentos.



Gráfica 45

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

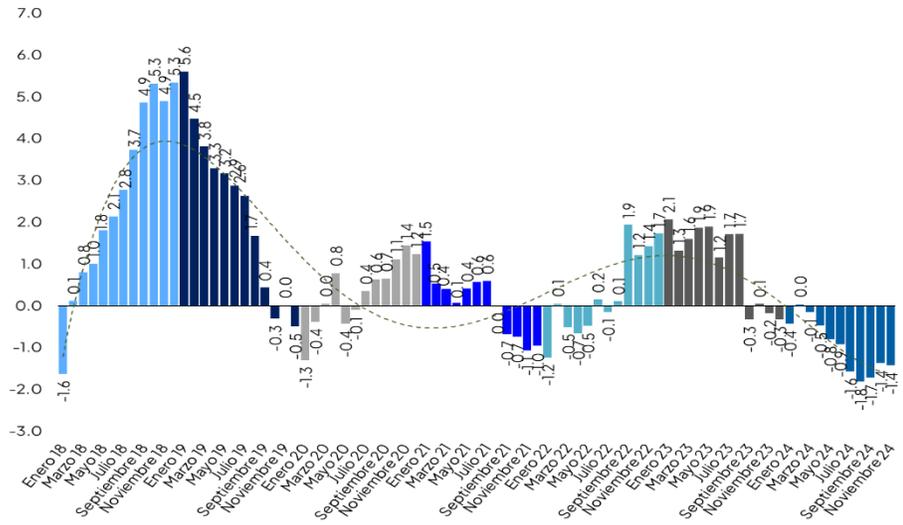


(I) Al 30 de noviembre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

Cabe indicar que la apreciación interanual del tipo de cambio nominal en 2017, alcanzó un máximo de 5.3% el 17 de abril de ese año y se revirtió gradualmente hasta alcanzar una apreciación de 2.4% al finalizar 2017. En 2018, se registró una depreciación interanual de 5.3%, en 2019 una apreciación de 0.5%, en 2020 una depreciación de 1.2%, en 2021 una apreciación de 1.0%; en 2022 una depreciación de 1.7%; en 2023 una apreciación de 0.3%; en tanto que, en 2024 se está registrando, en el último cuatrimestre, una apreciación interanual de 1.4%, acorde con los fundamentales de dicha variable.

Gráfica 46

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

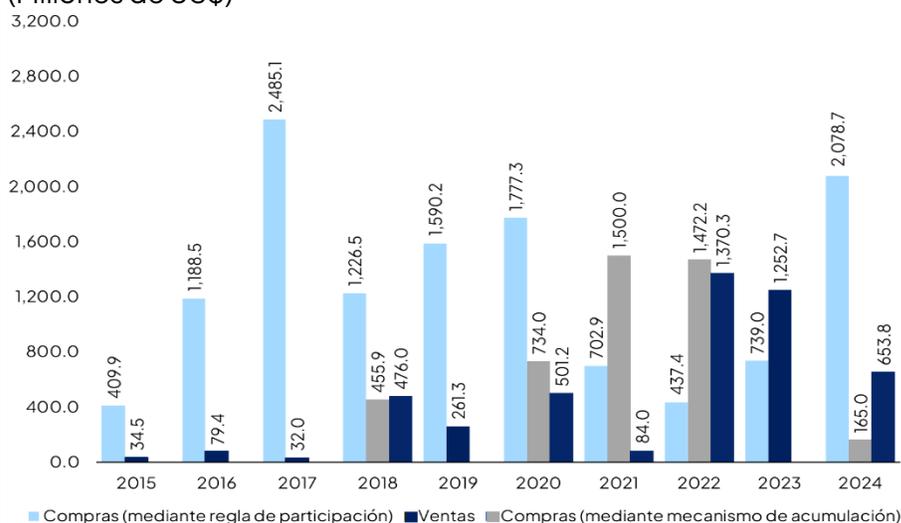


(I) Al 30 de noviembre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el Mercado Institucional de Divisas (MID), la cual es transparente, simétrica y ampliamente conocida por los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 30 de noviembre de 2024, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$2,078.7 millones y efectuó ventas por US\$653.8 millones. Por su parte, el Comité de Ejecución autorizó la participación mediante el referido mecanismo, aprobando la participación hasta por un monto de US\$500.0 millones conforme la política cambiaria aprobada por la Junta Monetaria. El referido mecanismo se implementó a partir del 6 de septiembre y estaría vigente hasta el 31 de diciembre o hasta agotar el monto aprobado, con el propósito de moderar los excedentes de divisas que prevalecían en el MID y los que podrían registrarse en lo que resta de 2024. En ese sentido, la participación neta del Banco de Guatemala en el MID al 30 de noviembre de 2024, son compras netas equivalente a US\$1,589.9 millones, equivalente a 2.06% del total negociado en el MID. Cabe indicar que en 2023 se efectuaron ventas netas por US\$513.7 millones, equivalente a 0.65% del total negociado.

Gráfica 47

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



(1) Con información a diciembre de cada año. Para el caso de 2024, al 30 de 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 2024 Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2025

A. DEL ENTORNO EXTERNO

1. Crecimiento económico

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

En las economías avanzadas, se prevé un crecimiento económico de 1.8% tanto en 2024 como para 2025. Por su parte, en los Estados Unidos de América, se anticipa un crecimiento económico de 2.8% en 2024, impulsado por el mejor desempeño de la inversión y la solidez del consumo, asociado, en gran medida, a un aumento de los salarios reales. En 2025, el crecimiento se moderaría, situándose en 2.2%, debido, principalmente, al endurecimiento gradual de la política fiscal y a la desaceleración del mercado laboral.

En la Zona del Euro, se prevé que la actividad económica registre un crecimiento de 0.8% en 2024, asociado al mejor desempeño del consumo privado y de las exportaciones, a la fortaleza del mercado laboral y a la mayor confianza de los consumidores; sin embargo, la persistente debilidad del sector manufacturero moderaría dicho crecimiento. Vale la pena destacar que, existe divergencia en el comportamiento de las principales economías de la zona, dado que Alemania está experimentando presiones ante la consolidación fiscal y la caída de los precios inmobiliarios, en tanto que en Italia se espera que la demanda interna se beneficie del Plan Nacional de Recuperación y Resiliencia financiado por la Unión Europea. Por su parte, para 2025 se espera que el crecimiento económico de la región se ubique en 1.2%, reflejo de una recuperación de los ingresos reales, respaldados por niveles más bajos de inflación, lo que impulsaría la demanda interna; así como por la flexibilización gradual de la política monetaria que impulsaría la inversión.

En el Reino Unido, se proyecta que la economía crezca 1.1% en 2024 y 1.5% en 2025, impulsado por el consumo de los hogares, el crecimiento del empleo, la mejora de la confianza de los consumidores y la recuperación de la inversión privada, impulsada, principalmente, por el mayor dinamismo de la actividad inmobiliaria y por el alza de los precios de las viviendas. No obstante, dicho dinamismo sería

atenuado por la moderación de la producción industrial, por las condiciones financieras aún restrictivas y por la tendencia a la baja en la demanda interna y en las exportaciones a la Unión Europea.

En Japón, se espera que el crecimiento económico se ubique en 0.3% en 2024, una desaceleración respecto del año previo, asociada al desvanecimiento de factores que impulsaron la actividad económica en 2023, como el aumento del turismo; afectado, en parte, por las interrupciones temporales registradas en la industria automotriz derivado del cierre de una importante planta de automóviles. Por su parte, se prevé una aceleración del crecimiento económico en 2025, al ubicarse en 1.1%, impulsado por el consumo privado a medida que se fortalece el crecimiento de los salarios reales.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad económica crecería 4.2% en 2024 y en 2025, mostrando comportamientos divergentes entre regiones y países. En la República Popular China, se prevé que la economía se expanda 4.8% en 2024, impulsada por la resiliencia del consumo y por un mayor dinamismo de las exportaciones netas. No obstante, en 2025 dicho impulso sería atenuado por la continua debilidad del sector inmobiliario y por la moderación de la confianza del consumidor y el aumento de las tensiones comerciales, particularmente con los Estados Unidos de América, previéndose un crecimiento de 4.5%.

En América Latina, la actividad económica crecería 2.1% en 2024 y 2.5% en 2025, impulsado por la dinámica del gasto de consumo de los hogares. No obstante, dicho crecimiento estaría condicionado por una demanda externa moderada, por la escalada de las tensiones geopolíticas y comerciales y por la intensificación de las condiciones climáticas extremas. Asimismo, las presiones inflacionarias, principalmente en los alimentos, han erosionado el poder adquisitivo de los hogares; en tanto que el sesgo restrictivo de las políticas monetarias de la región ha incidido en una menor inversión.

En Brasil y México, las economías más grandes de la región, se anticipa que el PIB se expanda 3.0% y 1.5%, respectivamente en 2024. En Brasil, la actividad económica sería impulsada por el fortalecimiento del consumo de los hogares y la inversión en el primer semestre del año, como resultado de mejores condiciones del mercado laboral, por las transferencias gubernamentales y por condiciones climáticas más favorables. Por su parte, en México el crecimiento económico reflejaría un debilitamiento de la demanda interna como consecuencia de una política monetaria restrictiva. Para 2025 se prevé una desaceleración a niveles de 2.2% en Brasil y de 1.3% en México, asociado, en parte, a las condiciones monetarias y fiscales restrictivas y a un deterioro del mercado laboral. En el resto de países de la región se proyecta que Perú, Chile y Colombia se recuperen del débil crecimiento registrado en 2023 y que registren tasas de crecimiento en 2024 de 3.0%, 2.5% y 1.6%, en su orden, impulsado por el aumento de la demanda interna.

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



económico se modere, ubicándose en 3.5%, debido a que las economías continuarían afectadas por condiciones de financiamiento externo aún restrictivas, por el espacio fiscal limitado, por la debilidad de la demanda de algunos de sus principales socios comerciales y por el impacto directo de los conflictos geopolíticos.

2. Inflación internacional

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

En los Estados Unidos de América, se prevé que la inflación se sitúe en 2.3% en 2024 debido principalmente, a la desaceleración de los precios de la energía; no obstante, se ha observado un repunte en el precio de los servicios y de los rubros asociados a la vivienda. Asimismo, se anticipa que la inflación se desacelere a 1.9% en 2025. En dicho contexto, la Reserva Federal moderó la postura restrictiva de la política monetaria al disminuir su tasa de interés objetivo de fondos federales, ubicándola entre 4.50% y 4.75%, dado que la inflación se está acercando de una forma sostenida al objetivo del 2.0%.

En la Zona del Euro se prevé que la inflación se mantenga estable en 2.0% en 2024 y 2025, ubicándose en la meta establecida por la autoridad monetaria, asociado, principalmente, a la disminución de los precios de la energía y de los alimentos. En dicho contexto, el Banco Central Europeo, ante la dinámica de la inflación y la solidez de la transmisión de la política monetaria, moderó el grado de restricción de la misma, mediante la disminución de su tasa de interés en sus reuniones de junio, septiembre y octubre en 25 puntos básicos en cada oportunidad, ubicándola en 3.25%.

En el Reino Unido, se prevé que la inflación se desacelere, ubicándose en 2.5% en 2024, aunque todavía por arriba de la meta establecida por el Banco de Inglaterra (2.0%), reflejo de los menores precios de la energía y la moderación de los precios de algunos servicios. Por su parte, se anticipa que la inflación converja a la meta en 2025 y se ubique en 2.0%; de tal cuenta que el Banco de Inglaterra moderó su postura restrictiva de política monetaria al reducir su tasa de interés, ubicándola en 4.75%.

En Japón, la inflación se mantendrá estable y se ubicaría en 1.8% en 2024 y 2025, por debajo del objetivo (2.0%) influenciada por los menores precios de los energéticos. Por su parte, la autoridad monetaria mantendría las condiciones financieras acomodaticias con el propósito de preservar la

estabilidad de precios, consistente con su objetivo de inflación, por lo que en julio decidió incrementar su tasa de interés que aplica a los préstamos del sistema bancario a un día, ubicándola en 0.25%, y la ha mantenido hasta la fecha.

En la República Popular China, la inflación se ubicaría en 1.0% en 2024 y en 2.0% en 2025, por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el Banco Popular de China (3.0%), asociada a la moderación de la demanda interna, la incertidumbre por las perspectivas del sector inmobiliario y la reducción de los precios de los alimentos. En dicho contexto, la postura de política monetaria del Banco Popular de China continuaría siendo acomodaticia con el fin de impulsar el consumo interno y acelerar la recuperación económica. En dicho contexto, la autoridad monetaria, mantuvo su tasa de interés de referencia en el primer semestre del año en 3.45%; sin embargo en julio y octubre la redujo, ubicándola en 3.10%.

En América Latina, se prevé que la inflación continúe moderándose, al ubicarse en 13.2% en 2024 y 6.9% en 2025, comportamiento que obedece, fundamentalmente, a menores presiones inflacionarias asociadas a la reducción de los precios internacionales de los energéticos y de los alimentos, así como a los efectos sobre la demanda interna de la política monetaria restrictiva. En ese contexto, la mayoría de los bancos centrales iniciaron un ciclo de reducciones de sus respectivas tasas de interés de política; aunque, la persistencia inflacionaria en algunos países moderó el ritmo de ajuste de las tasas de política monetaria en los primeros meses de 2024. No obstante, la región continúa expuesta a choques de precios de las materias primas, por lo que las presiones inflacionarias podrían reaparecer.

En Brasil, la inflación se ubicaría en 4.3% en 2024 y en 3.3% en 2025, dentro del rango meta establecido por el Banco Central de Brasil (3.00% +/- 1.5 puntos porcentuales), derivado de la desaceleración del proceso inflacionario, principalmente de la demanda, asociada a la moderación de la actividad económica; de tal cuenta, la autoridad monetaria mantuvo su postura restrictiva de política monetaria, aunque inició el ciclo de flexibilización recortando su tasa de interés en sus reuniones de enero, marzo y mayo hasta ubicarla en 10.5%. No obstante, la inflación mostró una tendencia al alza a partir de mayo, por lo que el Comité de Política Monetaria (COPOM) decidió incrementar en 75 puntos básicos la tasa SELIC en noviembre ubicándola en 11.25% con el objetivo de consolidar el proceso desinflacionario y garantizar la convergencia de la inflación a su meta.

En México, se espera que la inflación se ubique en 4.5% en 2024, en tanto que para 2025 se desaceleraría hasta ubicarse en torno a 3.2%. Por su parte, en Chile y en Colombia, la inflación se ubicaría en 4.5% y 5.7% en 2024, respectivamente; en tanto que, en 2025 se estima que la misma se situaría en 3.5% para ambos países. En Perú, se espera que la inflación se ubique en 2.4% en 2024 y 2.0% en 2025. En Centroamérica, la inflación en 2024 registraría un aumento respecto del año previo, situándose en promedio, en 2.7%, en tanto que para 2025 se ubicaría en 3.3%.

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

**Cuadro 2****Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación
(Porcentajes)**

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de periodo)		
	2023	Proyección		2023	Proyección	
		2024	2025		2024	2025
Principales socios comerciales de						
Guatemala						
Estados Unidos de América	2.9	2.8	2.2	3.2	2.3	1.9
El Salvador	3.5	3.0	3.0	1.2	2.0	1.8
Honduras	3.6	3.6	3.5	5.2	4.7	4.5
Nicaragua	4.6	4.0	3.8	5.6	4.8	4.0
Zona del Euro	0.4	0.8	1.2	2.9	2.0	2.0
México	3.2	1.5	1.3	4.7	4.5	3.2
Otros socios comerciales						
Colombia	0.6	1.6	2.5	9.3	5.7	3.5
Japón	1.7	0.3	1.1	2.9	1.8	1.8
Brasil	2.9	3.0	2.2	4.6	4.3	3.3
Chile	0.2	2.5	2.4	3.9	4.5	3.5
Perú	-0.6	3.0	2.6	3.2	2.4	2.0
Reino Unido	0.3	1.1	1.5	4.0	2.5	2.0
República Popular China	5.2	4.8	4.5	-0.3	1.0	2.0
Mundial	3.3	3.2	3.2	6.0	5.0	3.9
-Economías avanzadas	1.7	1.8	1.8	3.1	2.2	2.0
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.4	4.2	4.2	8.1	7.0	5.2
-América Latina y el Caribe (1)	2.2	2.1	2.5	17.2	13.2	6.9
-Centroamérica (2)	4.0	3.6	3.5	2.6	2.7	3.3
Principales socios (3)	2.9	2.6	2.3	3.5	2.9	2.4

(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.

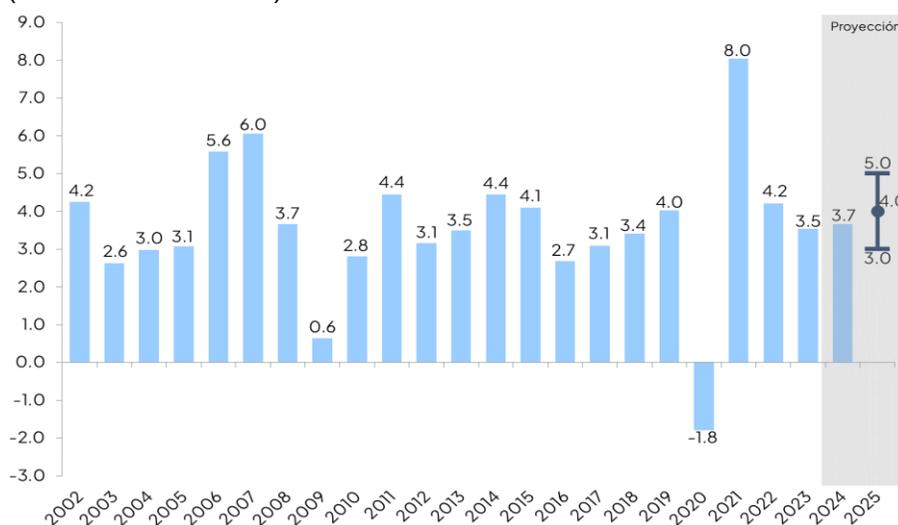
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, octubre de 2024.

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

En 2024, la economía nacional ha mostrado un comportamiento dinámico, impulsado por el aumento de la demanda interna, particularmente el gasto de consumo final de los hogares y la inversión en maquinaria y equipo; por lo que se estima que el PIB registrará un crecimiento de 3.7%. Para 2025, se prevé que la actividad económica alcanzará un crecimiento entre 3.0% y 5.0% (valor central de 4.0%), respaldado por la mayor demanda interna, principalmente por el incremento del consumo privado, de la inversión en construcción y del gasto público, así como por el desempeño positivo de la demanda externa.

Gráfica 48

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



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013.
(2) Cifras preliminares para 2021, 2022 y 2023, estimación de cierre para 2024 y proyección para 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

a) Demanda interna

Para 2025, se estima que la demanda interna registre un crecimiento de 4.3%, derivado del comportamiento positivo del consumo privado y de la inversión, así como del mayor consumo del Gobierno General. El aumento del consumo privado estaría respaldado, principalmente, por el incremento de las remuneraciones, por el ingreso de los hogares, por el mantenimiento de condiciones crediticias favorables y por la estabilidad en el nivel general de precios. Asimismo, la aceleración de la formación bruta de capital fijo reflejaría la mayor inversión en proyectos de infraestructura pública del Gobierno General y el aumento en la construcción de obras de ingeniería civil privada, particularmente las relacionadas con Alianzas Público Privadas. Por su parte, el repunte en el gasto de consumo del Gobierno General se asociaría al aumento en los rubros de remuneraciones y de compra de bienes y servicios de la Administración Central, congruente con el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2025, aprobado por el Congreso de la República.

b) Demanda externa

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

**Cuadro 3**

Producto Interno Bruto Medido por el Destino del Gasto

2023-2025

(Estructura porcentual y tasas de crecimiento)

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

(p) Cifras preliminares.

(e) Estimación de cierre.

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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

c) Actividad sectorial

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

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

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

Además, influiría positivamente el incremento de las exportaciones de productos textiles, de prendas de vestir y del servicio de manufactura de prendas de vestir (maquila).

Por su parte, la construcción (con un peso relativo de 5.7% en el PIB y una contribución de 0.38 puntos porcentuales) se aceleraría a 6.8%, impulsada por el aumento en la construcción de infraestructura vial y de edificaciones públicas del Gobierno General, en congruencia con el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2025, aprobado por el Congreso de la República. Asimismo, contribuiría el incremento en la construcción de obras de ingeniería civil privada, particularmente las relacionadas con Alianzas Público Privadas.

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

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

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

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

**Cuadro 4****Producto Interno Bruto Medido por el Origen de la Producción**

2023-2025

(Estructura porcentual y tasas de crecimiento)

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

(p) Cifras preliminares.

(e) Estimación de cierre.

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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

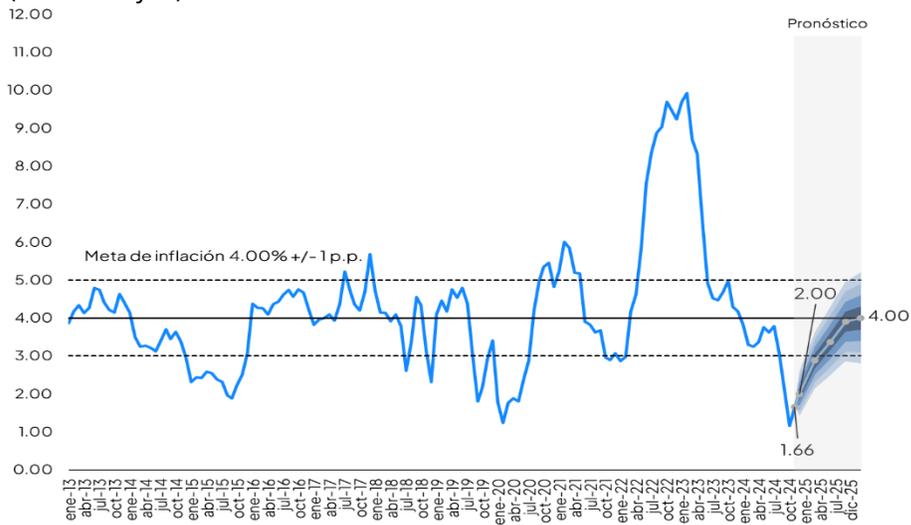
2. Inflación**a) Proyecciones**

Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2024 se situaría en 2.00%, por debajo de la meta establecida por la Autoridad Monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual), y para diciembre de 2025 se situaría en 4.00%, dentro de la citada meta. Respecto a la inflación subyacente, se anticipa que para diciembre de 2024 y diciembre de 2025 se situaría en 4.00%. Dichos pronósticos de inflación consideran que para lo que resta del presente año y para el próximo año, por el lado de la oferta, la evolución del precio de los alimentos estará en función de la estacionalidad de la producción de los productos agrícolas, aunque podría ser afectada por los fenómenos climáticos; y la disipación de los factores de origen externo que contribuyeron al alza del precio medio de los energéticos, por lo que el comportamiento esperado en el precio de los combustibles (gasolinas y diésel) y del gas propano será conforme a la evolución del precio

internacional del petróleo, que también podría afectar al precio del servicio de electricidad. Por el lado de la demanda, se anticipa una estabilización de las presiones inflacionarias durante 2024, sobre la base del comportamiento de la demanda interna, además de un impulso externo positivo, aunque moderado, asociado al aumento de la demanda de productos de exportación, del turismo y de las remesas familiares, transferencias que, junto a otros factores, continuarán respaldando el gasto en consumo de los hogares.

Gráfica 49

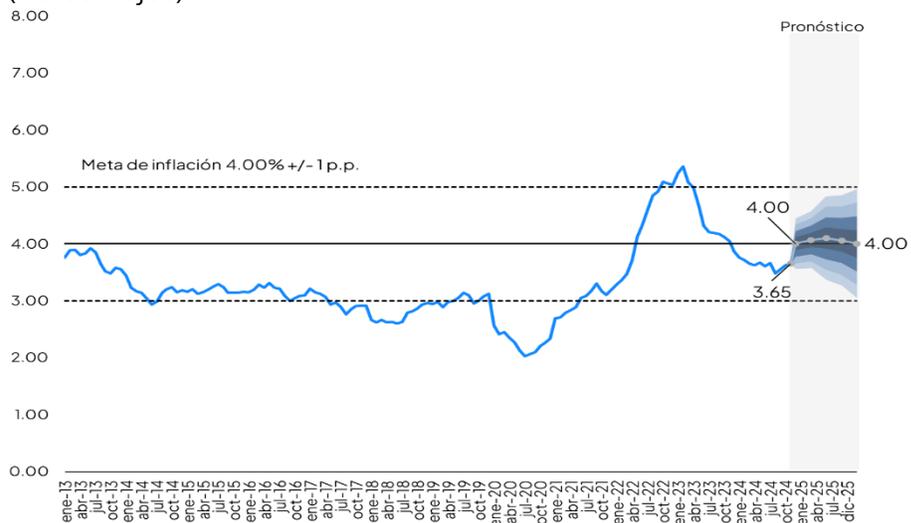
Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)



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

Gráfica 50

Ritmo Inflacionario Subyacente (1)
(Porcentajes)



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

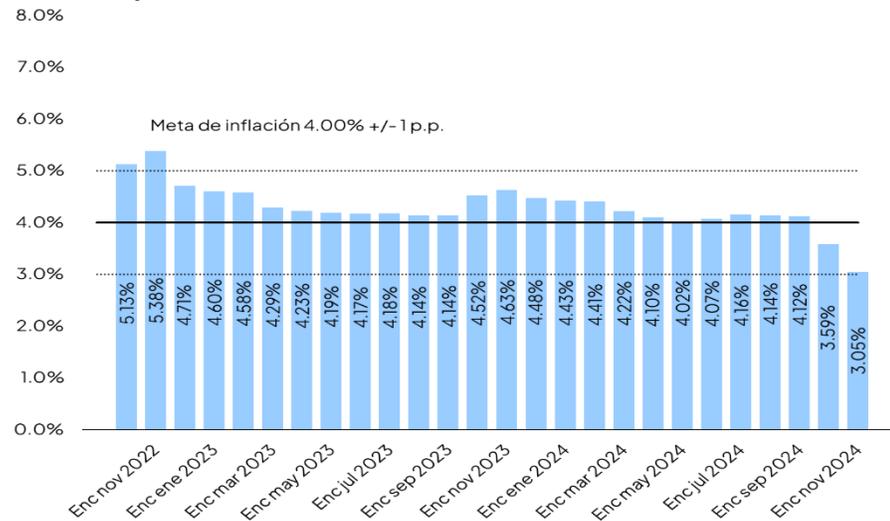


b) Expectativas

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados de noviembre de 2024, anticipan que el ritmo inflacionario total, a finales de 2024 se situaría en 3.05%, cercano al límite inferior del margen de tolerancia; mientras que para 2025, se situaría en 3.84%, también dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación.

Gráfica 51

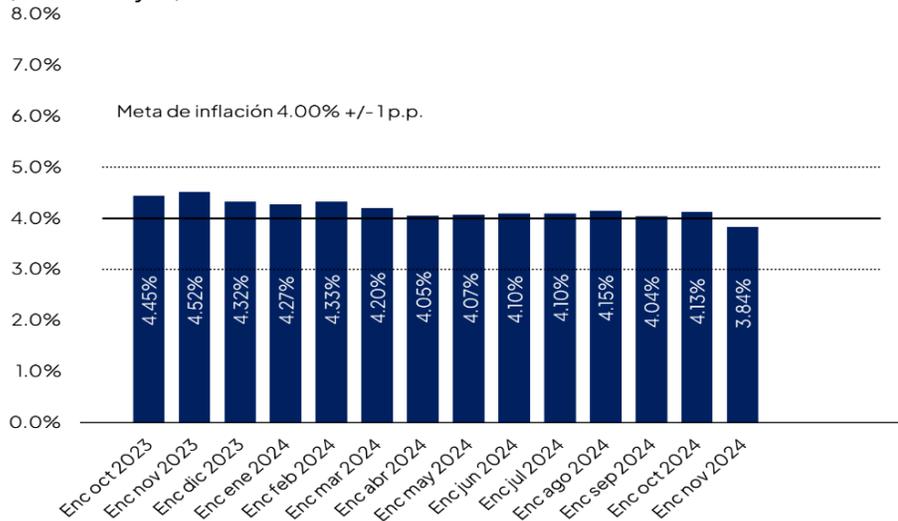
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2024 (1) (Porcentajes)



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

Gráfica 52

Expectativas de Inflación para Diciembre de 2025 (1) (Porcentajes)

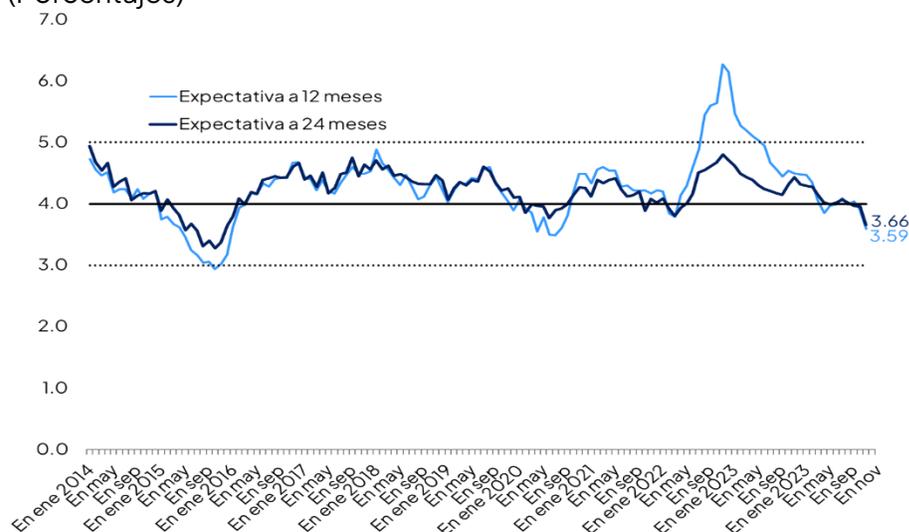


(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de noviembre de 2024. Fuente: Banco de Guatemala.

Por su parte, la trayectoria de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses, se sitúan dentro del rango de tolerancia de inflación de Guatemala y con tendencia al valor central, lo que es indicativo, por una parte, del anclaje de las expectativas y, por la otra, de la credibilidad en la política monetaria determinada por la Junta Monetaria.

Gráfica 53

Expectativas de Inflación (1)
(Porcentajes)



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

3. Sector monetario

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

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

En cuanto a la demanda de emisión monetaria, ésta mostró un comportamiento menos dinámico durante el año, ubicándose en niveles por debajo de lo programado, particularmente durante el



segundo semestre, como consecuencia de una moderación de la preferencia de efectivo por parte de los agentes económicos, comportamiento que es congruente con un proceso de convergencia hacia sus valores de largo plazo, que responden al comportamiento de la actividad económica y la inflación.

Desde la perspectiva de los componentes de la emisión monetaria, tanto el numerario en circulación como la caja de bancos, mostraron un menor dinamismo; sin embargo, es importante recordar que el numerario en circulación es el principal componente de la emisión monetaria y, por lo tanto, el de mayor incidencia en el comportamiento de la misma, lo cual obedece, al comportamiento de la preferencia de liquidez. En ese contexto, se prevé que la emisión monetaria muestre un crecimiento interanual de 6.0%, para finales del presente año y una tasa de crecimiento entre 8.0% y 11.0% en 2025.

Con relación a los medios de pago totales (M2), en congruencia con el comportamiento de la actividad económica, estos han registrado durante 2024 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 7.5%, mientras que para 2025, estos se ubicarían en un rango de crecimiento entre 8.0% y 10.0%, influenciado por el crecimiento previsto de la actividad económica. Por su parte, el multiplicador de los medios de pago continúa mostrando niveles relativamente normales, reflejo del adecuado proceso de creación secundaria de dinero y del grado de confianza de los agentes económicos en el sistema financiero nacional.

Con respecto al crédito bancario al sector privado, éste ha mantenido un crecimiento dinámico, el cual inició en el segundo semestre de 2021 y se ha mantenido hasta finales de 2024. De esa cuenta, durante el presente año se continuaron observando tasas de variación interanual de dos dígitos. Con relación a la integración del crédito bancario al sector privado por moneda, el crédito en moneda nacional ha tenido una contribución mayor y dentro de éste destaca el dinamismo que registraron los créditos otorgados al consumo y al sector productivo. Por su parte, el crédito en moneda extranjera, mantiene un desempeño favorable que obedece, principalmente, a los créditos destinados al sector empresarial. Al respecto, se prevé que la variación interanual del crédito bancario al sector privado podría ubicarse en 13.0% al finalizar 2024; en tanto que, para 2025, se anticipa un crecimiento entre 10.0% y 12.0%, asociado a la evolución prevista para la actividad económica del país.

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

Con base en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2025, aprobado por el Congreso de la República; la meta de inflación de 4.00% +/- 1 punto porcentual; el crecimiento previsto de la actividad económica; las estimaciones del sector externo; y los nuevos

**EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, A NOVIEMBRE DE 2024,
Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2025**

patrones de comportamiento de los agentes económicos, se elaboró el programa monetario y fiscal para 2025 (cuadro 5).

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

Cuadro 5

Programa Monetario y Fiscal 2024-2025
(Millones de quetzales)

Concepto	2024 (e)	2025 (py)
CUENTAS FISCALES (1) (2)		
Ingresos	107,593	115,431
Egresos	117,349	144,843
Corrientes	96,914	115,190
Capital	20,435	29,653
Déficit	9,756	29,412
(% del PIB)	1.1	3.1
Financiamiento externo neto	8,516	10,723
Financiamiento interno neto	1,914	13,104
Variación de Caja		
(-) Aumento (+) Disminución	-674	5,585
A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)		
I. Reservas Monetarias Internacionales Netas	22,000	12,000
En US\$	2,750	1,500
II. Activos Internos Netos	-5,928	1,623
1. Gobierno Central	-674	5,585
2. Resto del sector público	-493	-862
3. Posición con bancos	-1,538	-2,320
Crédito a bancos	0	0
Reserva bancaria	-1,538	-2,320
4. Otros Activos Netos	-3,223	-780
Gastos y productos	-2,398	-752
Otros	-824	-28
III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ	16,072	13,623
B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA	5,545	9,307
C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+)	-10,527	-4,316
DE LIQUIDEZ (B-III)		
D. OEM NETAS CON EL SECTOR PRIVADO (-) Aumento	-10,527	-4,316

(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 2025.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.



4. Balanza de pagos

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

En este contexto, se prevé que el superávit de la cuenta corriente se sitúe en 2.5% del PIB en 2024 (US\$2,856.0 millones), menor al registrado en 2023 de 3.1% del PIB (US\$3,231.9 millones). Dicho resultado se explicaría por el superávit del ingreso secundario neto por US\$22,508.5 millones, que estaría asociado, principalmente, al crecimiento previsto en las remesas familiares para 2024 (8.0%), el cual sería compensado, parcialmente, por los saldos deficitarios de la balanza comercial por US\$15,885.1 millones, del ingreso primario por US\$2,139.1 millones y de los servicios por US\$1,628.3 millones.

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

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

El rubro de ingreso secundario registraría ingresos netos por US\$22,508.5 millones, mayor en US\$1,694.0 millones (8.1%) a los observados en 2023, explicado, fundamentalmente, por el ingreso de remesas familiares que crecería 8.0% 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 2024 la cuenta financiera registraría un endeudamiento neto de US\$469.2 millones (amortización neta en 2023 de US\$1,623.7 millones). Al desagregar el saldo de la cuenta financiera, el rubro de inversión directa en el país se situaría en US\$1,650.0 millones, mayor en US\$64.1 millones (4.0%) al registrado en 2023. Por su parte, el rubro de inversión de cartera registraría un endeudamiento neto de US\$1,468.8 millones (endeudamiento neto por US\$1,696.5 millones en

2023). El resultado de la cuenta corriente, de la cuenta de capital y de la cuenta financiera, generaría un aumento de US\$2,750.0 en las reservas monetarias internacionales netas.

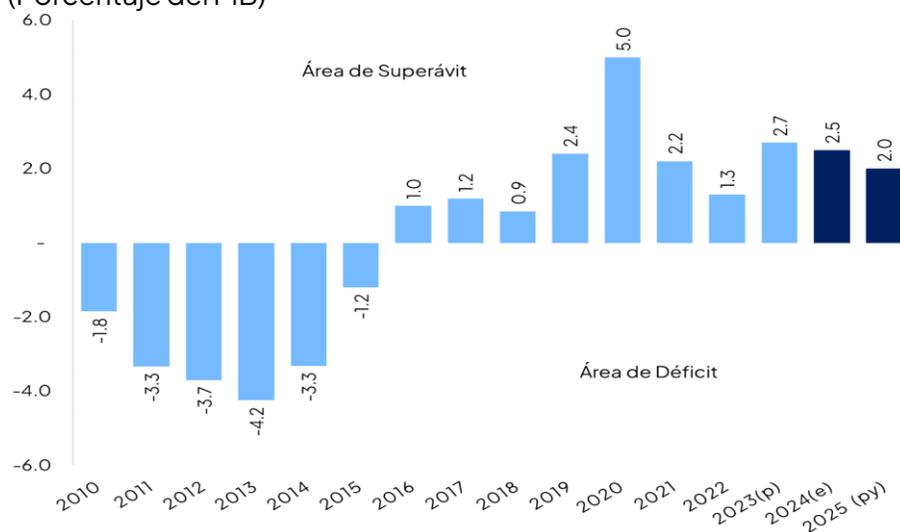
Para 2025, considerando la evolución esperada de la coyuntura económica mundial y las perspectivas de crecimiento interno, se anticipa que la cuenta corriente de la balanza de pagos continúe registrando un superávit, aunque menor al de 2024. Dicho resultado estaría explicado por el saldo superavitario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

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

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

Gráfica 54

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



(p) Preliminar.

(e) Estimación de cierre.

(py) Proyección.

Fuente: Banco de Guatemala.



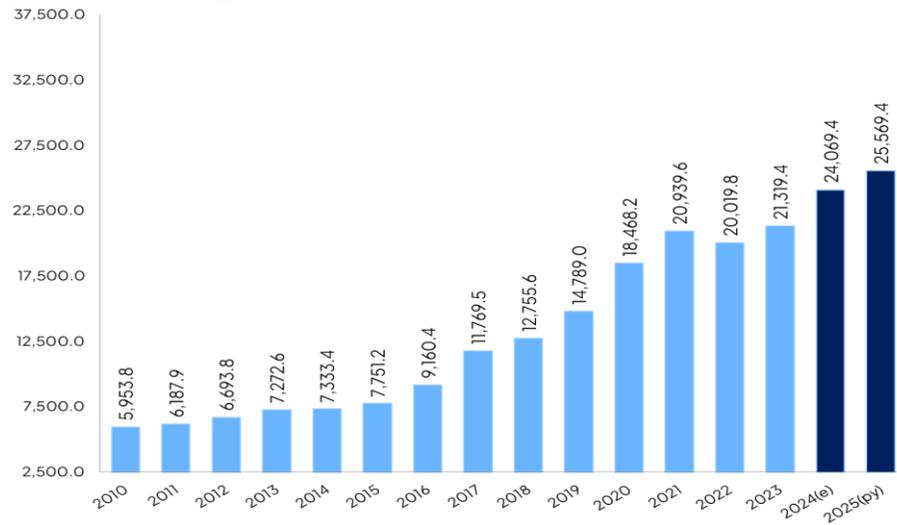
El resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos y el flujo de inversión extranjera directa permitirían aumentar los activos y disminuir algunos de los pasivos de residentes en el exterior. Por su parte, las Reservas Internacionales Netas (RIN) aumentarían en 2025 en US\$1,500.0 millones, como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

Gráfica 55

Reservas Monetarias Internacionales

2010-2025

(Millones de US\$)



(e) Estimación de cierre.

(py) Proyección.

Fuente: Banco de Guatemala.

**EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, A NOVIEMBRE DE 2024,
Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2025**

Cuadro 6

Balanza de Pagos

2023-2025

(En millones de US dólares)

CONCEPTO	2023 (p)	2024 (e)	2025 (py)	Variación			
				2024-2023		2025-2024	
				Absoluta	%	Absoluta	%
A- CUENTA CORRIENTE	3,231.9	2,856.0	2,475.3	-375.9	-11.6	-380.7	-13.3
A1- BALANZA COMERCIAL	-14,359.1	-15,885.1	-17,265.3	-1,526.0	10.6	-1,380.2	8.7
Exportaciones FOB (1+2+3)	13,022.9	13,413.6	14,084.3	390.7	3.0	670.7	5.0
1- Mercancías Generales ajustado (a-b-c)	12,630.0	13,008.9	13,659.3	378.9	3.0	650.4	5.0
a- Exportaciones FOB (información de aduanas)	14,185.8	14,611.4	15,342.0	425.6	3.0	730.6	5.0
b- Maquila	1,030.7	1,061.6	1,135.9	30.9	3.0	74.3	7.0
c- Bienes que se traspasan en depositos aduaneros u otras z	525.1	540.9	546.8	15.8	3.0	5.9	1.1
2- Bienes cuya propiedad cambia y otros ajustes	6.5	6.7	7.1	0.2	3.1	0.4	6.0
3- Bienes Adquiridos en Puerto	386.4	398.0	417.9	11.6	3.0	19.9	5.0
Importaciones FOB (1+2+3)	27,382.0	29,298.7	31,349.6	1,916.7	7.0	2,050.9	7.0
1- Mercancías Generales ajustado (a-b-c+d)	26,990.0	28,879.3	30,900.9	1,889.3	7.0	2,021.6	7.0
a- Importaciones FOB (información de aduanas)	28,027.2	29,989.1	32,088.3	1,961.9	7.0	2,099.2	7.0
b- Maquila	491.8	533.1	557.1	41.3	8.4	24.0	4.5
c- Bienes que se traspasan en depositos aduaneros u otras z	664.7	711.2	774.5	46.5	7.0	63.3	8.9
d- Transporte y Seguros (Maquila y Depósitos Aduaneros)	119.3	134.5	144.2	15.2	12.7	9.7	7.2
2- Bienes cuya propiedad cambia y otros ajustes	382.8	409.6	438.3	26.8	7.0	28.7	7.0
3- Bienes Adquiridos en Puerto	9.2	9.8	10.4	0.6	6.5	0.6	6.1
A2 SERVICIOS	-1,337.0	-1,628.3	-1,682.4	-291.3	21.8	-54.1	3.3
Créditos	4,305.4	4,659.6	5,004.8	354.2	8.2	345.2	7.4
Débitos	5,642.4	6,287.9	6,687.2	645.5	11.4	399.3	6.4
A3 INGRESO PRIMARIO	-1,886.5	-2,139.1	-2,379.7	-252.6	13.4	-240.6	11.2
Créditos	2,163.0	2,712.0	2,858.0	549.0	25.4	146.0	5.4
Débitos	4,049.5	4,851.1	5,237.7	801.6	19.8	386.6	8.0
A4 INGRESO SECUNDARIO NETO	20,814.5	22,508.5	23,802.7	1,694.0	8.1	1,294.2	5.7
Remesas Familiares (Netas)	19,797.2	21,381.0	22,663.9	1,583.8	8.0	1,282.9	6.0
B- CUENTA CAPITAL NETO	0.0	0.0	0.0	0.0	--	0.0	--
C- BALANCE DE CUENTA CORRIENTE Y CUENTA CAPITAL (A+B)	3,231.9	2,856.0	2,475.3	-375.9	-11.6	-380.7	-13.3
D- CUENTA FINANCIERA	1,623.7	-469.2	421.5	-2,092.9	-128.9	890.7	-189.8
Préstamos neto (+) / endeudamiento neto (-)							
1- Inversión Directa	-921.2	-904.0	-1,009.3	17.2	-1.9	-105.3	11.6
En el exterior	664.7	746.0	805.7	81.3	12.2	59.7	8.0
En Guatemala	1,585.9	1,650.0	1,815.0	64.1	4.0	165.0	10.0
2- Inversión de Cartera							
3- Otra Inversión	-1,696.5	-1,468.8	-1,446.4	227.7	-13.4	22.4	-1.5
Préstamos del Sector Público (endeudamiento neto)	3.5	42.1	22.1	38.6	1,102.9	-20.0	-47.5
ERRORES Y OMISIONES	-700.6	-575.2	-553.8	125.4	-17.9	21.4	-3.7
ACTIVOS DE RESERVA (+ aumento)⁽¹⁾	907.6	2,750.0	1,500.0	1,842.4	203.0	-1,250.0	-45.5
CUENTA CORRIENTE / PIB	3.1	2.5	2.0				

(p) Cifras preliminares.

(e) Estimación de cierre.

(py) Cifras proyectadas.

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

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

Fuente: Banco de Guatemala.



5. Sector fiscal

El Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2025, aprobado por el Congreso de la República mediante Decreto Número 36-2024, alcanza un monto de Q148,526.0 millones (15.7% del PIB), mayor en Q17,325.0 millones (13.2%) al presupuesto vigente al 30 de noviembre de 2024 (Q131,201.0 millones, equivalente al 15.0% del PIB).

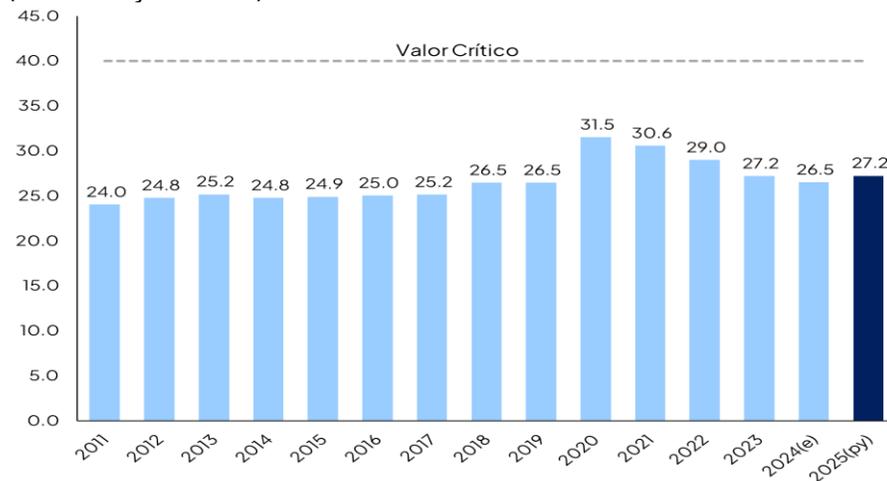
Según la clasificación económica, los ingresos y donaciones se ubicarían en Q115,430.5 millones, mayores en Q7,837.2 millones (7.3%) respecto a la estimación preliminar de cierre de 2024, dentro de los cuales, los ingresos tributarios alcanzarían Q109,302.6 millones, equivalente a una carga tributaria de 11.6% del PIB; en tanto que por el lado del gasto se ejecutarían Q144,842.6 millones, monto superior en Q27,493.4 millones (23.4%) al cierre preliminar estimado. Como resultado, el déficit fiscal se ubicaría en Q29,412.1 millones, equivalente a 3.1% del PIB, superior a la estimación de cierre de 2024 (1.1%).

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

Tomando en consideración el endeudamiento previsto en el presupuesto para el ejercicio fiscal 2025, así como que el 19.0% del déficit fiscal sería financiado con la disminución de disponibilidades de caja y bancos, la deuda pública total como porcentaje del PIB aumentaría de 26.5% estimado para 2024 a 27.2% en 2025.

Gráfica 56

Deuda Pública Total
2011-2025
(Porcentaje del PIB)



(e) Estimación de cierre.

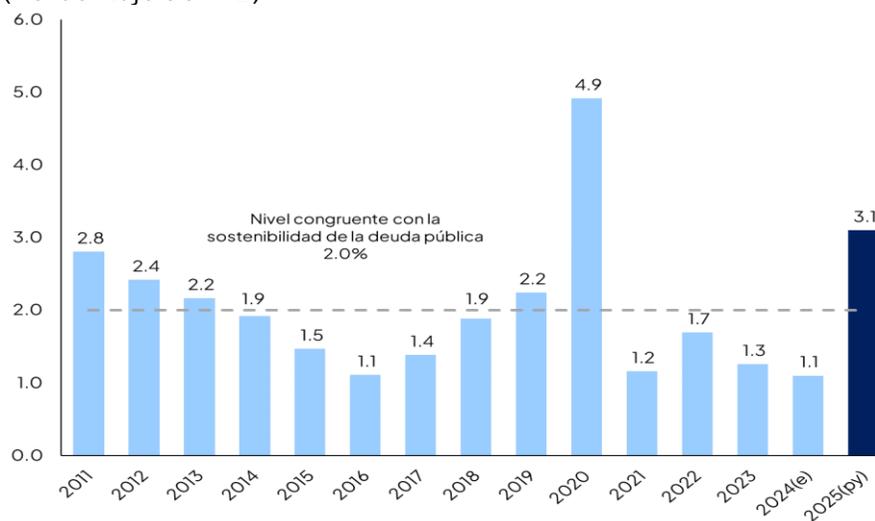
(py) Proyección.

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 para 2025, se ubicaría en 3.1% del PIB, mayor al 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 Edwards, hace sostenible el nivel de la deuda pública. No obstante, éste disminuiría gradualmente según el Presupuesto Multianual 2025-2029. En adición, es imprescindible que se mantenga la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria, con el propósito de que las acciones que se adopten se efectúen en el marco de prudencia y disciplina de dichas políticas, para afianzar las expectativas de estabilidad macroeconómica.

Gráfica 57

Déficit Fiscal
2011-2025
(Porcentaje del PIB)



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

(py) Proyección.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

**Cuadro 7**

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

Concepto	2023	2024 ^(e)	2025 ^(py)	Variaciones 2024 - 2023		Variaciones 2025 - 2024	
				Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	102,015.8	107,593.3	115,430.5	5,577.5	5.5	7,837.2	7.3
A. Ingresos (1+2)	101,963.6	107,519.9	115,392.1	5,556.3	5.4	7,872.2	7.3
1. Ingresos Corrientes	101,873.8	107,438.8	115,353.0	5,565.1	5.5	7,914.2	7.4
a. Tributarios	95,547.8	102,153.5	109,302.6	6,605.7	6.9	7,149.1	7.0
b. No Tributarios	6,326.0	5,285.4	6,050.5	-1,040.6	-16.4	765.1	14.5
2. Ingresos de Capital	89.9	81.1	39.1	-8.8	-9.7	-42.0	-51.8
B. Donaciones	52.2	73.4	38.4	21.2	40.5	-35.0	-47.7
II. Total de Gastos	112,246.4	117,349.2	144,842.6	5,102.8	4.5	27,493.4	23.4
A. De Funcionamiento	91,563.3	96,914.5	115,189.6	5,351.1	5.8	18,275.1	18.9
B. De Capital	20,683.1	20,434.8	29,653.0	-248.3	-1.2	9,218.3	45.1
III. Superávit o Déficit Presupuestal	-10,230.6	-9,755.9	-29,412.1	474.6	-4.6	-19,656.1	201.5
(-) Déficit							
IV. Financiamiento Total (A + B + C)	10,230.6	9,755.9	29,412.1	-474.7	-4.6	19,656.2	201.5
A. Interno (1-2+3)	-2,540.7	1,331.2	25,104.2	3,872.0	-152.4	23,772.9	1,785.8
1. Negociación neta de bonos del tesoro	-2,486.3	1,331.2	25,104.2	3,817.6	-153.5	23,772.9	1,785.8
2. Amortización deficiencias netas del Banco de Guatemala	54.4	0.0	0.0	-54.4	0.0	0.0	0.0
3. Primas de deuda interna a largo plazo (neto)	0.0	0.0	0.0	0.0	-100.0	0.0	0.0
B. Externo (1-2+3)	10,700.9	8,515.9	-1,277.2	-2,185.0	-20.4	-9,793.1	-115.0
1. Desembolsos	1,163.1	1,064.4	2,406.3	-98.7	-8.5	1,341.9	126.1
2. Amortizaciones	2,731.1	3,392.3	3,683.5	661.2	24.2	291.1	8.6
3. Negociación Neta EUROBONO	12,268.9	10,843.9	0.0	-1,425.0	-11.6	-10,843.9	-100.0
C. Variación de Caja	2,070.5	-91.3	5,585.1	-2,161.7	-104.4	5,676.4	-6,219.4
(-) aumento (+) disminución							
Déficit/PIB	-1.3	-1.1	-3.1				

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

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

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 modificaciones²⁶. En dicha política se determinó una meta de inflación de mediano plazo a partir de 2013 de 4.00% +/- 1 punto porcentual. Cabe indicar que la citada resolución 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 necesario seguir perfeccionando el análisis macroeconómico y continuar realizando esfuerzos para contar con un mejor marco analítico y operativo para el perfeccionamiento del EMEI. En consecuencia, para proseguir con los referidos avances, se propone seguir con las mejoras en el proceso de pronóstico y modelación económica, así como en el fortalecimiento de las encuestas de expectativas de inflación; en particular, atendiendo las recomendaciones que se derivan de las asistencias técnicas llevadas a cabo por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la evaluación realizada por el doctor Sebastian Edwards en el año 2022.

En lo concerniente al perfeccionamiento del EMEI, se proponen medidas en dos sentidos: el primero, dirigida a reforzar los procesos de pronóstico y de modelación económica del Banco de Guatemala,

²⁶ Resoluciones JM-139-2012, JM-62-2013, JM-121-2013, JM-133-2014, JM-120-2015, JM-123-2016, JM-113-2017, JM-111-2018, JM-128-2019, JM-148-2020, JM-119-2021, JM-140-2022 y JM-143-2023.



así como a fortalecer las encuestas de expectativas de inflación de largo plazo y, el segundo, orientado a mejorar la calidad de las estadísticas macroeconómicas que se utilizan como insumo en el proceso de toma de decisiones de política y para evaluar el cumplimiento de la meta del Banco Central.

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

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

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

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

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

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

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

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

En ese contexto, considerando que la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas, contenida en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia, en esta oportunidad, se considera procedente continuar transitando hacia una mayor flexibilización cambiaria, por lo que se estima pertinente proponer a la Junta Monetaria la ampliación del margen de fluctuación de la regla de participación de 0.95% a 1.00%, permaneciendo sin cambios el resto de las condiciones y características de la regla de participación. Por su parte, la utilización del mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales ha coadyuvado a la reducción del excedente de divisas en el referido mercado cuando se ha generado, por lo que es conveniente que la política cambiaria continúe haciendo uso de la facultad prevista en la resolución JM-133-2014, de participar en el mercado comprando divisas para acumular reservas monetarias internacionales, dado que se mantienen niveles elevados de incertidumbre a escala mundial, lo cual permitiría enfrentar de mejor manera los retos que provienen de una coyuntura internacional cada vez más cambiante que podría requerir, eventualmente, que el Banco Central tenga que utilizar sus reservas monetarias



internacionales para moderar la volatilidad cambiaria y, por ende, evitar que los efectos nocivos de dicha volatilidad se trasladen tanto al sector real como al financiero.

Adicionalmente, considerando la recomendación del doctor Edwards, y que los flujos de remesas familiares se han constituido en un fenómeno permanente, la comisión de trabajo interdepartamental para evaluar la viabilidad y conveniencia de establecer un mecanismo para canalizar los excedentes de divisas en el mercado cambiario, continuó analizando durante 2024 varias alternativas, determinando que el mecanismo más conveniente y efectivo para solventar la problemática descrita, es el posible establecimiento de un Mecanismo de Protección Patrimonial de Largo Plazo, el cual podría reducir los costos de la política monetaria que se derivan de la esterilización de excedentes de liquidez generados por la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario. El mecanismo está prácticamente en una versión preliminar y ha sido presentado en dos ocasiones a la Junta Monetaria. No obstante, para que dicho mecanismo sea implementado plenamente todavía es necesario que se analicen y definan los aspectos operativos y legales del mismo. Por otra parte, las condiciones restrictivas prevalecerán en un contexto de elevados niveles de incertidumbre y la constante volatilidad del entorno externo, por lo que se estima conveniente seguir contando con un mecanismo para proveer liquidez en dólares de los Estados Unidos de América al sistema bancario nacional, con el propósito de que el Banco de Guatemala pueda reaccionar de manera inmediata a los requerimientos de liquidez por parte de las instituciones bancarias. En este contexto, se propone que durante 2025 se mantenga la facultad de implementar el mecanismo de inyección de liquidez en dólares de los Estados Unidos de América que la Junta Monetaria incorporó a los instrumentos de política cambiaria en la resolución JM-140-2022.

Finalmente, se propone el calendario de sesiones en el que la autoridad monetaria adoptará decisiones respecto de la tasa de interés líder de política monetaria, el cual prioriza, entre otros aspectos, la disponibilidad de información posible para la toma de decisiones por parte de la autoridad monetaria.

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

En 2024 se implementó una plataforma para la evaluación de los pronósticos que generan los modelos macroeconómicos. Esta plataforma permite diagnosticar la capacidad tanto predictiva de los modelos, por medio de la evaluación de sus proyecciones de corto y mediano plazo, como explicativa de los mismos, en términos de las relaciones postuladas entre las principales variables que lo integran. En 2025, se continuará perfeccionando la referida plataforma de selección y evaluación de modelos macroeconómicos, con el propósito de cuantificar de mejor manera la incertidumbre inherente a los pronósticos de las variables macroeconómicas más importantes y reducir tal incertidumbre, en función de las limitaciones de los modelos. La mencionada plataforma permite diagnosticar la precisión de los pronósticos de corto y de mediano plazo de tales modelos y cuantificar la relevancia de la evidencia empírica disponible que es consistente con las relaciones de

causalidad postuladas por los modelos. En ese contexto, la referida plataforma se basa en la aplicación de variantes de la técnica de validación cruzada, para fines de evaluación de la capacidad tanto predictiva como explicativa de los modelos. La implementación de la plataforma de evaluación de modelos descrita ha permitido evaluar, comparar y seleccionar modelos macroeconómicos. Por lo anterior, la referida implementación se ha materializado principalmente en la evaluación de modelos de vectores autorregresivos estructurales (modelos SVAR); sin embargo, se tiene contemplado que la misma será también utilizada para la evaluación de modelos del tipo “semiestructural”.

Las mejoras previstas para ser implementadas en 2025 incluyen una separación más definida y estricta de los procesos de selección y de evaluación de modelos. Por lo que se continuarán utilizando variantes de la técnica de validación cruzada para seleccionar modelos susceptibles de ser parametrizados en distintas submuestras de datos; sin embargo, se implementará una metodología de *bootstrapping* (o extracción repetitiva de submuestras aleatorias) para la evaluación independiente de los pronósticos de los modelos, con el propósito de lograr una cuantificación más precisa del error de pronóstico fuera de muestra.

En 2024 se continuó avanzando en la implementación de las recomendaciones provenientes de las asistencias técnicas recibidas, destacando, por el lado de los procesos de pronóstico y modelación macroeconómica, el hecho de haber finalizado la construcción e implementación de la nueva versión del modelo macroeconómico semiestructural. En ese sentido, cabe indicar que su construcción se llevó a cabo con el apoyo de una misión de asistencia técnica del Centro Regional de Asistencia Técnica del FMI para Centroamérica, Panamá y República Dominicana (CAPTAC-DR). Además del acompañamiento de dicha misión de asistencia técnica a lo largo de todo el proceso de construcción del nuevo modelo, el consultor a cargo realizó una asesoría virtual al Banco de Guatemala durante septiembre de 2024 y efectuó dos visitas presenciales en los meses de enero y de octubre de 2024.

El nuevo modelo macroeconómico semiestructural (MMS) del Banco de Guatemala es del tipo neokeynesiano, en el cual las ecuaciones principales tienen un sentido macroeconómico definido. En efecto, las ecuaciones principales del modelo son versiones simplificadas de las ecuaciones constitutivas de un modelo neokeynesiano de equilibrio general dinámico-estocástico, siendo ellas las siguientes: la curva IS (determina la demanda agregada), la curva de Phillips (determina la inflación subyacente), la condición de paridad de tasas de interés (determina el tipo de cambio) y la regla de política monetaria (función de reacción de la autoridad monetaria).²⁷

Este tipo de modelo ha sido utilizado por un número importante de bancos centrales alrededor del mundo y también es empleado y difundido por el FMI con el nombre de *Quarterly Projection Model* (QPM). En ese sentido, el hecho de que este tipo de modelos sea de uso generalizado tiene ventajas importantes, entre las cuales se encuentran la disponibilidad de actualizaciones del software utilizado

²⁷ La principal diferencia entre un modelo semiestructural y uno neokeynesiano estructural es que en aquel las ecuaciones principales no se derivan explícitamente de soluciones en equilibrio a problemas microeconómicos de optimización.



en su implementación, la disponibilidad de documentación, las capacitaciones relacionadas y la comparabilidad entre bancos centrales.

Aunque la construcción del modelo se fundamentó en la versión estándar de un modelo tipo QPM, el nuevo modelo semiestructural del Banco de Guatemala tiene algunas características específicas que lo adaptan a ciertos hechos estilizados de la economía nacional, entre las que destacan la incorporación explícita de las remesas familiares como uno de los motores de la demanda agregada y de un índice de precios de bienes transables internacionalmente que afecta a la parte no subyacente de la inflación.

La nueva versión del MMS del Banco de Guatemala, basado en el QPM, comenzó a operar a partir de noviembre de 2024 y para 2025 se tiene contemplado trabajar en una actualización del Modelo Macroeconómico Estructural (MME), como se realizó al MMS.

Por su parte, en el transcurso de 2024, los departamentos técnicos finalizaron el proceso de análisis y discusión de las modificaciones pertinentes al reglamento del Equipo de Pronóstico. En particular, los cambios propuestos atendieron la sugerencia de las asistencias técnicas del FMI en el sentido que los integrantes del Equipo de Pronóstico sostengan reuniones periódicas que contribuyan 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. No obstante, es deseable que el FMI brinde asistencia técnica al Banco de Guatemala durante 2025 para evaluar el funcionamiento del Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria (SPAPM), donde el referido reglamento es parte, con lo cual se persigue el perfeccionamiento de dicho sistema y asegurar que se cumple con las mejores prácticas a nivel internacional para los bancos centrales que operan en un Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI).

En lo que se refiere al fortalecimiento de la encuesta de expectativas de inflación, a finales de 2022 se iniciaron pruebas piloto para la compilación de información estadística, en los cuales se implementaron los cambios siguientes: recopilación de las expectativas de inflación para un horizonte 5 años (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 probabilísticas para los horizontes de 12, 24 y 60 meses.

Desde 2023, se incorporaron los factores explicativos actualizados para las expectativas de corto y mediano plazo en los reportes mensuales de la Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados, factores que permiten tener un mejor análisis coyuntural sobre la evolución de las expectativas de inflación. Asimismo, se continuó con la recopilación, tabulación y análisis de las expectativas de inflación a 60 meses y las expectativas probabilísticas para los horizontes de 12, 24 y 60 meses. En lo que respecta a las expectativas a 5 años (60 meses), a la fecha ya se cuenta con series de tiempo de las mismas, las cuales, desde el inicio de su compilación han permanecido dentro del rango meta de inflación establecido por la Autoridad Monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual) y muy cercanas al valor central de la referida meta, reflejando la credibilidad del banco central para alcanzar el objetivo de inflación en largo plazo. Por otra parte, en lo que se refiere a las expectativas

probabilísticas para los horizontes de 12, 24 y 60 meses, se continúa con la construcción y el análisis de las funciones de probabilidad para contar con una herramienta adicional para el análisis de las expectativas. Para 2025, se tiene previsto empezar a publicar expectativas de inflación de largo plazo (5 años).

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 en el comportamiento de la economía. En el caso de las decisiones de política monetaria, cambiaria y crediticia en el marco del EMEI, es indispensable realizar un amplio análisis de información económica, tanto observada como proyectada, que permita disponer de estadísticas oportunas y con un grado alto de calidad, en particular las relacionadas con la actividad económica, la inflación y el mercado laboral.

Al considerar la importancia de contar con estadísticas de calidad 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 2024 se continuó el desarrollo del 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 permitirá analizar con mayor precisión la estructura productiva del país y disponer de mayores elementos para la planeación y el desarrollo económico regional. En cuanto a los avances realizados en el sector externo, en 2024 se inició la revisión de las fuentes de información utilizadas para compilar la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional, de acuerdo con las consultas globales realizadas por el FMI, tendientes a elaborar la séptima edición de dicho manual. Asimismo, como parte de las actividades previstas para la “Implementación del Sistema de Contabilidad Ambiental”, se realizó la recopilación de estadística básica que permitirá analizar las relaciones entre la economía con el medio ambiente, que permita en algún momento compilar las cuentas ambientales más relevantes, conforme al marco conceptual del Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008) y el Sistema de Contabilidad Ambiental y Económica (SCAE).

Asimismo, en 2024 inició el proyecto denominado “Cambio de Año de Referencia del Sistema de Cuentas Nacionales 2025”, el cual proporcionará una medición actualizada de la actividad económica, de acuerdo con las últimas recomendaciones y mejores prácticas internacionales en la materia, lo cual permitirá en su momento realizar la sustitución del sistema de cuentas nacionales vigente en el país, con año de referencia 2013.



Adicionalmente, durante 2024 se contó con el apoyo técnico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), que brindó asistencia en dos líneas principales; la primera, relacionada con la evaluación de la información disponible en el sistema de cuentas nacionales vigente, como paso previo para realizar la estimación del valor agregado y del empleo de las actividades culturales en la economía nacional. La segunda, asociada a la revisión del avance de la implementación del proyecto de “Medición del Producto Interno Bruto (PIB) por regiones del país”, a través de un diagnóstico de las fuentes y métodos disponibles para su compilación. Por otra parte, se continuó con los avances en la mesa de trabajo interinstitucional entre el Instituto Guatemalteco de Turismo (INGUAT) y el Banco de Guatemala para el seguimiento de la información necesaria para construir los módulos o tablas de la Cuenta Satélite de Turismo en el futuro.

En cuanto a las estadísticas del mercado laboral²⁸, en 2024 se brindó acompañamiento a las actividades relacionadas con la definición y elaboración de las boletas a utilizar en la ENEIC, la definición del diseño muestral, así como la planeación, levantamiento y evaluación de las pruebas piloto realizadas en abril y agosto, previo al levantamiento de la primera encuesta continua correspondiente al cuarto trimestre de 2024. En ese sentido, y considerando el marco y plazo del convenio suscrito entre el Banco de Guatemala y el INE, en 2025 se continuará con el trabajo interinstitucional que permita implementar la ENEIC, para que, a partir de 2026, el INE dé continuidad a la encuesta de manera permanente.

Asimismo, se dará seguimiento a los proyectos relacionados con la actividad económica iniciados en años anteriores, los cuales permitirán fortalecer el marco estadístico nacional y proporcionar datos más precisos para la toma de decisiones económicas. Por otra parte, también se tiene planeado continuar con los trabajos para en algún momento poder realizar una compilación de la Cuenta Satélite de la Cultura, basada en la Guía Metodológica para la Implementación de las Cuentas Satélites de Cultura Iberoamericana (Convenio Andrés Bello, 2015). Este trabajo permitirá identificar, en el mediano plazo, el aporte del valor agregado de las actividades culturales y su contribución al empleo en la economía nacional.

Finalmente, se ha acompañado, como parte del Comité de Usuarios de Estadísticas de Precios e Índices, el trabajo del INE, en particular, lo relacionado al cambio de año base para la nueva canasta del IPC con base diciembre 2023=100, con el propósito de realizar un proceso de evaluación, validación y entendimiento de cómo se recopilarán y procesarán los precios internos con esta nueva base de cálculo del IPC.

C. POLÍTICA MONETARIA

1. Variables indicativas

a) Tasa de interés de política monetaria del Modelo Macroeconómico Semiestructural

La tasa de interés recomendada por los modelos macroeconómicos reviste importancia como indicador de la postura y orientación de la política monetaria, dado que sugiere diversas trayectorias

²⁸ En el marco del Convenio Interinstitucional para la Elaboración de la ENEIC, entre el Banco de Guatemala y el INE.

de la tasa de interés líder de política monetaria para alcanzar determinada tasa de inflación en un horizonte temporal relevante para dicha política.

En este contexto, considerando el reciente cambio del modelo macroeconómico semiestructural del Banco de Guatemala utilizando el *Quarterly Projection Model* (descrito anteriormente), se sugiere que a partir de 2025 se utilice la prescripción de tasa de interés líder de política monetaria de este modelo actualizado como variable indicativa de la política monetaria, en lugar del promedio simple de las prescripciones para dicha variable de los modelos macroeconómicos semiestructural y estructural. Lo anterior, es particularmente importante porque el MME requiere de un proceso de actualización semejante al que se lleva a cabo con el MMS.

b) Revisión de la ponderación del Índice Sintético de variables indicativas

El Índice Sintético es un indicador que evalúa de manera integrada la orientación de política monetaria sugerida por el conjunto de variables indicativas, tomando en consideración la importancia relativa de cada variable en el proceso de toma de decisiones. 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 8, los resultados de los coeficientes de correlación sugieren que los pesos relativos de las variables indicativas se podrían ajustar levemente a fin de que el Índice Sintético mejore su poder informativo, en beneficio del balance de riesgos de inflación.

Cuadro 8

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	34.0	35.0	1.0
Ritmo inflacionario subyacente proyectado	30.0	30.0	0.0
Expectativas de inflación del panel de analistas privados	28.0	27.0	-1.0
Tasa de interés de política monetaria del Modelo Macroeconómico Semiestructural	4.0	4.0	0.0
Tasa de interés parámetro	4.0	4.0	0.0
TOTAL	100.0	100.0	0.0

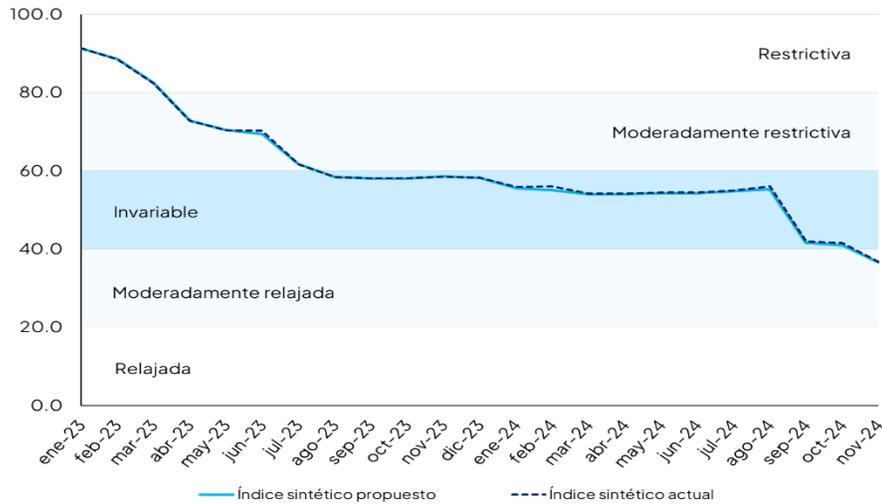
Fuente: Banco de Guatemala.

Para evaluar la consistencia de los cambios sugeridos, se construyó una serie que abarca el periodo 2023-2024 utilizando los ponderadores revisados, cuyo comportamiento es consistente con la trayectoria que se obtuvo con el Índice Sintético actual (gráfica 58).



Gráfica 58

Índice Sintético Actual y Propuesto
2023-2024
(Porcentaje)



Fuente: Banco de Guatemala.

c) 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.

Durante el presente año se ha evaluado el comportamiento de las distintas medidas de inflación subyacente utilizadas actualmente para validar su comportamiento con la nueva base del IPC. No obstante, aún no se ha adecuado la metodología de cálculo de dicho indicador porque el INE realizará un cambio adicional al IPC para que la referida base sea equivalente a 2024=100, a partir de la información de enero de 2025, de manera que se implementaron ajustes que aseguren que el cálculo de la inflación no se vea distorsionado por la estacionalidad propia de los gastos de diciembre de 2023, según las mejores prácticas internacionales, que contemplan la corrección de fluctuaciones estacionales para proporcionar una medición más precisa de la inflación subyacente.

En ese sentido, cuando se publique la modificación a la base de cálculo 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, para adecuar la

metodología de cálculo de la inflación subyacente a fin de que dicho indicador no pierda la consistencia macroeconómica que ha mostrado hasta el momento.

2. Variables informativas

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

En 2012, el Banco de Guatemala incorporó en forma explícita el seguimiento de las desviaciones del Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE) dentro de las variables informativas que se consideran relevantes para el manejo de la política monetaria, cambiaria y crediticia. Dichas desviaciones revisten particular importancia porque reflejan desequilibrios en el sector externo que, usualmente, se asocian a menores niveles de crecimiento de largo plazo y que, además, pueden anticipar crisis financieras. Para ese propósito, los departamentos técnicos del Banco de Guatemala implementaron distintas metodologías que, desde entonces, han estado sujetas a actualizaciones y mejoras constantes, con el fin de asegurar la robustez de los resultados desde el punto de vista técnico.

De esa cuenta, actualmente, se utilizan tres modelos: modelo (1) de Factores Fundamentales, modelo (2) de Balance Macroeconómico y modelo (3) de Sostenibilidad Externa, los cuales se encuentran en línea con los utilizados por otros bancos centrales y organismos internacionales, y adicionalmente son complementarios entre sí, de manera que, en su conjunto, ofrecen una evaluación completa y robusta del comportamiento del TCRE. El doctor Edwards, en el marco de la evaluación que sobre esta materia realizó en 2022, valoró positivamente el aporte que dichos modelos proveen para el análisis de la política monetaria, cambiaria y crediticia, sin menoscabo de que también identificó algunos aspectos para la mejora de los modelos.

En ese contexto, durante 2023, los departamentos técnicos realizaron una revisión de los tres modelos, orientada, fundamentalmente, al perfeccionamiento de las técnicas de estimación, la inclusión de regresores y la ampliación del periodo de referencia, así como a recalibrar algunos parámetros con base en la nueva información disponible y las proyecciones más recientes²⁹. En particular, el modelo (1) de Factores Fundamentales se fortaleció mediante el uso del método de Mínimos Cuadrados Ordinarios Completamente Modificados (*FMOLS*, por sus siglas en inglés), la inclusión de otros fundamentales macroeconómicos teóricamente relevantes y la incorporación de series de datos más extensas; el modelo (2) de Balance Macroeconómico se reforzó recurriendo al método Mínimos Cuadrados Ordinarios Dinámicos (*DOLS*, por sus siglas en inglés), agregando determinantes reconocidos en la literatura económica y ampliando el periodo de referencia para su calibración; y el modelo (3) de Sostenibilidad Externa se mejoró con la aplicación de un modelo econométrico para determinar el nivel de activos externos netos de largo plazo y la actualización de los parámetros utilizados para remover el efecto de factores temporales que afectan el comportamiento de la cuenta corriente.

Las modificaciones técnicas quedaron sujetas a un periodo de prueba a partir de 2024, durante el cual se evaluó la consistencia de los resultados obtenidos de los nuevos métodos de estimación y valores de referencia, lo que permitió efectuar ajustes adicionales que resultaron convenientes para

²⁹ Ver Anexo para mayor detalle.



preservar la fiabilidad y validez de los modelos en el tiempo. Lo anterior, sin cambiar la frecuencia (trimestral) con la que se lleva a cabo la evaluación de las desviaciones del TCR, que, a su vez, obedece a la periodicidad en que se completa la información necesaria para realizarla; ni afectar los umbrales para la interpretación de los resultados de dichas desviaciones que fueron establecidos conforme a lo sugerido por el FMI y que siguen siendo válidos. En consecuencia, y habiéndose confirmado su validez, se sugiere aprobar las modificaciones técnicas realizadas en los tres modelos utilizados para la evaluación de la evolución del TCRE y que estas se apliquen a partir de 2025 en el seguimiento que se realiza de estos modelos como variables informativas de la política monetaria, cambiaria y crediticia.

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

En los últimos años, los bancos centrales de todo el mundo han mostrado un interés creciente en las Monedas Digitales de Banco Central (MDBC), impulsado, en buena medida, por la disminución del uso del efectivo, cuya tendencia se aceleró durante la pandemia del COVID-19; por los avances tecnológicos, especialmente, aplicables al sector financiero; y por el auge en el uso de las criptomonedas privadas, como el *Bitcoin*. En ese sentido, la emisión de una MDBC perseguiría un doble propósito: aprovechar los avances tecnológicos más recientes y responder a las nuevas demandas, innovaciones y tendencias en materia monetaria. No obstante, las MDBC no son la única alternativa para enfrentar dichos cambios y tampoco están exentas de desafíos y riesgos, que van desde problemas operativos por posibles interrupciones debido a fallos tecnológicos y la vulnerabilidad a ataques cibernéticos, hasta cambios profundos en la intermediación financiera y en la forma en que se conduce la política monetaria. Por tanto, la mayoría de bancos centrales está analizando de manera integral la viabilidad y conveniencia de emitir una moneda digital, así como la forma óptima de su diseño.

En ese contexto, el Banco de Guatemala ha venido realizando esfuerzos para analizar y comprender mejor las implicaciones económicas, monetarias y financieras, así como las consideraciones jurídicas, operacionales y técnicas, de la implementación de una MDBC; iniciando una fase de investigación en esta materia³⁰, la cual pretende determinar la viabilidad de emitir una moneda digital en el país y, si fuera el caso, definir los aspectos esenciales de su diseño. Con el fin de coordinar y gestionar de manera más eficiente estos esfuerzos, se creó un equipo de trabajo interno interdisciplinario (conformado por técnicos de diferentes departamentos), el cual estará encargado de elaborar un informe en el que se plasmarán los resultados de la investigación y de presentar las recomendaciones pertinentes a las autoridades monetarias. La labor de investigación que se ha realizado en los últimos años, se ha venido fortaleciendo y complementando mediante el monitoreo de la evolución de los pagos digitales a nivel nacional, la participación en eventos sobre la materia organizados por el Banco de Pagos Internacionales (BIS) y el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), así como en otros foros, y el estudio de las experiencias internacionales. Adicionalmente, se solicitó una asistencia técnica al Fondo Monetario Internacional (FMI) para apoyar el avance del estudio de la viabilidad técnica de la emisión de una MDBC en Guatemala.

³⁰ En general, los proyectos de MDBC se dividen en cuatro fases: i) investigación; ii) prueba de concepto; iii) prueba piloto; y iv) toma de decisión de emitir o no la moneda digital.

En ese sentido, a pesar de que no se ha terminado la fase de investigación, el Banco de Guatemala se mantiene informado y actualizado de los desarrollos más recientes y de las experiencias a nivel internacional en ese ámbito, siguiendo la recomendación hecha por el doctor Sebastián Edwards. Al mismo tiempo, se ha mantenido comunicación con el equipo de expertos del FMI que brindarán la mencionada asistencia técnica sobre MDBC, obteniéndose como resultado de ello un entendimiento sobre el programa de la primera misión específica y el detalle de sus particularidades. De esa cuenta, se tiene previsto que la primera de una serie de misiones de apoyo técnico por parte del FMI tendrá lugar en los primeros dos meses de 2025 y estará orientada a desarrollar un conocimiento profundo de los elementos clave relacionados con la emisión de una MDBC, con énfasis en sus implicaciones macrofinancieras, el desarrollo de objetivos de política, las opciones de diseño, la evaluación del sistema de pagos nacional y los fundamentos y prerequisites legales, entre otras consideraciones técnicas.

En continuación a este proceso, durante 2025, se realizarán reuniones de trabajo, de carácter técnico, para seguir los pasos de una evaluación sistemática sobre la conveniencia y viabilidad de implementar una moneda digital de Banco Central en el país.

4. Fortalecimiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria

a) Inclusión financiera

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, existe una relación bidireccional entre la política monetaria y la inclusión financiera. Es decir, la estabilidad macroeconómica y de precios son impulsores importantes de la solidez bancaria, la oferta de crédito y la inclusión financiera; a su vez, la inclusión financiera influye en la eficacia de la política monetaria a través del comportamiento de los hogares y las empresas, los cuales ajustan sus patrones de ahorro o endeudamiento de acuerdo con la postura de política monetaria del banco central. En efecto, con bajos niveles de inclusión financiera, una gran proporción del dinero nacional está fuera del sistema bancario y, por ende, ello limita en parte la capacidad de la banca central para influir en la demanda agregada. En ese sentido, ampliar la inclusión financiera contribuiría a mejorar la transmisión de la política monetaria.

En efecto, el 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, implicaría que un mayor volumen de transacciones de consumo e inversión estarían relacionadas con las tasas de interés. Por otra parte, al incentivar el ahorro, se incrementarían los depósitos y se 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, por tanto, mejoraría la efectividad de la política monetaria dado que influiría en las decisiones de consumo e inversión de los hogares y las empresas.

Es por ello que la Comisión de Inclusión Financiera (COMIF)³¹, integrada por el Presidente de la Junta Monetaria y del Banco de Guatemala, el Ministro de Economía y el Superintendente de Bancos,

³¹ Creada por medio de resolución de Junta Monetaria JM-36-2019 del 10 de abril de 2019.



aprobó una segunda fase de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF). Al respecto, el 21 de junio de 2024 se llevó a cabo el evento de lanzamiento de la ENIF para el periodo 2024-2027. Para esta segunda fase de la ENIF, se redactó un documento marco en el cual se incorporaron 30 objetivos generales y específicos orientados a alcanzar la misión y visión de la misma. Asimismo, se establecieron 60 proyectos estratégicos y 205 acciones concretas con las cuales se alcanzarán dichos objetivos; adicionalmente, se establecieron 28 indicadores de impacto y seguimiento, los cuales permitirán contar con un sistema de monitoreo para medir el avance de la Estrategia que permitirá guiar los esfuerzos de las mesas técnicas de trabajo. Cabe destacar que la Estrategia 2024-2027 se basa en cuatro pilares fundamentales, siendo estos: 1) inclusión financiera digital; 2) inclusión financiera para la MIPYME; 3) inclusión financiera para los jóvenes; y 4) inclusión financiera para las mujeres.

En la elaboración de la ENIF 2024-2027 participaron más de 200 representantes de 130 instituciones adherentes, quienes están apoyando en la consecución de los objetivos generales y específicos que se plasmaron en la Estrategia. Al igual que en la ENIF 2019-2023, se preservaron las 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).

La referida 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.

Entre los principales avances de la ENIF 2024-2027, se encuentran: 1) la firma del Convenio Marco de Cooperación Interinstitucional de las instituciones que conforman la Comisión de Inclusión Financiera y el Ministerio de Educación. El Convenio tiene como objeto contribuir de forma interinstitucional, gratuita y con fines educativos de conocimiento técnico en materia de programas de educación financiera y al fortalecimiento de competencias en educación financiera, mediante programas educativos integrales, sobre temas económico-financieros dirigidos a estudiantes, docentes y formadores, que les permitan el dominio de los conceptos y de los productos y servicios financieros, así como los riesgos y los beneficios que estos implican, con el propósito de que puedan tomar decisiones financieras informadas; 2) El Ministerio de Economía, mediante el Viceministerio de la MIPYME, ha facilitado fondos por Q75.0 millones, provenientes del Fideicomiso Fondo de Desarrollo de la Microempresa, Pequeña y Mediana Empresa, para que las mujeres emprendedoras y empresarias de micro y pequeñas empresas puedan acceder a créditos bajo mejores condiciones; esta iniciativa busca apoyar a las mujeres que, por diversos motivos, se encuentran excluidas del sistema financiero, siendo uno de ellos la falta de garantías para respaldar los créditos; 3) La realización de la prueba piloto de la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera de los Hogares. En un esfuerzo conjunto entre la COMIF y el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) se acordó que era necesario realizar una encuesta a hogares que permitiera determinar por el lado de la demanda, el

acceso y uso de los servicios financieros disponibles para la población guatemalteca. De acuerdo con el Plan de Trabajo del INE, la encuesta definitiva se realizará a mediados de 2025.

b) Proyecto de Ley Reguladora de Servicios de Dinero Electrónico

Con el propósito de fomentar un desarrollo ordenado y sostenible en los mercados financieros, especialmente en los servicios y productos financieros derivados de las constantes innovaciones tecnológicas, en este caso del mercado de servicios de dinero electrónico, el Banco de Guatemala en conjunto con la Superintendencia de Bancos, han continuado con la socialización del anteproyecto de Ley Reguladora de Servicios de Dinero Electrónico.

Este anteproyecto de ley se fundamenta en un análisis de estándares y mejores prácticas internacionales, adaptadas a la idiosincrasia guatemalteca, con el objetivo de establecer un marco normativo que regule las operaciones y actividades relativas al suministro y uso de dinero electrónico, así como la supervisión de las entidades operadoras de dinero electrónico que prestan dicho servicio.

Por lo anterior, durante 2024 el proceso de socialización avanzó mediante su presentación en diferentes foros nacionales. Además, se destaca la participación del Presidente de la Junta Monetaria y del Banco de Guatemala en un panel sobre el desarrollo de capacidades en materia de dinero electrónico en el marco de las Reuniones Anuales del Fondo Monetario Internacional en Washington, D.C., dado el impacto positivo que esta clase de normativa tiene sobre el sistema financiero.

Adicionalmente, el Banco de Guatemala y la Superintendencia de Bancos atendieron y resolvieron consultas planteadas por diferentes entidades del Ejecutivo, incluyendo la Secretaría General de la Presidencia de la República. En este contexto, se elaboró un dictamen técnico financiero-legal, el cual fue trasladado al Ministerio de Economía para atender el requerimiento de la Procuraduría General de la Nación, quien emitió opinión, desde el ámbito de su competencia, sobre el proyecto de ley. Estas acciones buscan agilizar el proceso legislativo cuando el referido proyecto se presente al Congreso de la República.

En caso de ser aprobado, este marco legal permitirá regular a las entidades operadoras de dinero electrónico, ampliando los medios alternativos de pagos en Guatemala. Se espera que la regulación contribuya a una mayor inclusión financiera, facilite y estimule el comercio electrónico, fomente la eficiencia en la economía y en el sector financiero del país, fortalezca la certeza jurídica, prevenga fraudes, genere una mayor protección al usuario de servicios de dinero electrónico, reduzca los costos económicos para los hogares y las empresas, aumente la seguridad en pagos electrónicos y promueva un mayor crecimiento de las micro, pequeñas y medianas empresas al facilitar un nuevo mecanismo de pagos. Por otra parte, contar con 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.

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 esa razón, este mercado no solo beneficia a las empresas, sino 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, como las 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.

Durante 2024, en el marco de revisión del anteproyecto de Ley del Mercado de Valores por parte de las nuevas autoridades del Ministerio de Economía, el Banco de Guatemala sostuvo reuniones de trabajo con una comisión nombrada por el Ministerio para el efecto, en donde se resaltaron los aspectos incorporados en el anteproyecto antes mencionado, así como la importancia para el mercado de valores nacional de la aprobación de un cuerpo normativo como éste. Cabe mencionar que la comisión de mérito, también realizó reuniones con otras entidades que estuvieron involucradas en la formulación de este anteproyecto, por lo que se espera que las instancias correspondientes trasladen en 2025 el anteproyecto de ley al organismo ejecutivo, para que este lo traslade al Congreso de la República como iniciativa de ley.

D. POLÍTICA CAMBIARIA³²

1. Regla de participación en el mercado cambiario

En un esquema de metas explícitas de inflación, 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 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 EMEL permiten que la autoridad monetaria use sus instrumentos de política de modo flexible e independiente para

³² 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.

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. En ese sentido, la participación en el mercado cambiario en situaciones determinadas, ya sea de excesiva volatilidad o circunstancias excepcionales, son fundamentales para evitar un deterioro de la confianza de los agentes económicos o expectativas incongruentes con los determinantes del tipo de cambio nominal.

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.

En el contexto descrito, 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. Por otra parte, 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. 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 de los Estados Unidos de América 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, 0.90% en 2022 y 0.95% en 2023. 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 0.95% a 1.00%, permaneciendo sin cambios el resto de las condiciones y características de la regla.

2. Mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales

El mecanismo de acumulación de Reservas Monetarias Internacionales (RMI) fue aprobado³³ para su utilización desde 2015; aunque hasta 2018 se dieron las condiciones económicas que ameritaron su implementación. En efecto, en dicho año el entorno económico externo empezó a registrar márgenes de incertidumbre elevados, por lo que el Banco Central prudencialmente ha acumulado reservas internacionales. En este escenario, el referido mecanismo ha demostrado ser un instrumento efectivo de apoyo a la política monetaria y cambiaria, en el cumplimiento del objetivo fundamental de mantener la estabilidad en el nivel general de precios, en el contexto de un régimen cambiario flexible, donde el tipo de cambio se determina por la oferta y la demanda de divisas en el mercado. Dicho mecanismo ha permitido la administración ordenada de la acumulación de excedentes de divisas en la economía nacional de los últimos años, en un entorno de choques adversos de distinta naturaleza provenientes del ámbito externo.

Tomando en consideración que el entorno económico externo sigue estando expuesto a amplios márgenes de incertidumbre, se propone mantener el mecanismo de acumulación de RMI como un instrumento de apoyo a la política monetaria y cambiaria. Es importante indicar que, con dicho mecanismo, el Banco Central prudencialmente acumula reservas internacionales, y de esta forma, ayuda a reducir la vulnerabilidad de la economía y del sistema financiero nacional.

Los departamentos técnicos consideran que, en el marco de la política cambiaria vigente, durante 2025 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 para 2025 se implementaría únicamente si las condiciones del mercado de divisas lo ameritaran, así como de manera programada y gradual, para no generar distorsiones en los mercados cambiario y monetario.

³³ El mecanismo de acumulación de Reservas Monetarias Internacionales fue aprobado en la resolución JM-133-2014.

3. Mecanismo de protección patrimonial de largo plazo

En 2022, el doctor Edwards 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 de los Estados Unidos de América, generen costos para el mismo. En ese contexto, desde el último trimestre de 2022, una comisión de trabajo interdepartamental 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, por lo que se han analizado y discutido distintos mecanismos.

Dado el carácter permanente que se percibe en el influjo de remesas familiares, la respuesta de política no puede ser únicamente de carácter monetario, puesto que, si el Banco de Guatemala compra las divisas transferidas desde el extranjero, se amplía la emisión monetaria, lo cual podría tener 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 ya que, aunque normalmente ésta es parcial, genera un costo que podría implicar retos a futuro, particularmente porque hubo años en que el Congreso de la República de Guatemala no destinó recursos para la restitución de las deficiencias netas al Banco Central. En ese sentido, la comisión de trabajo interdepartamental determinó que una de las formas más efectivas de contrarrestar los efectos negativos que lo anterior conlleva, es la creación de un Mecanismo de Protección Patrimonial de Largo Plazo del Banco de Guatemala, el cual es un mecanismo de carácter preventivo que le permitiría al Banco Central gestionar eventuales excedentes de liquidez en moneda extranjera sin incurrir en incrementos en el costo de política monetaria.

Dicho mecanismo consiste, en términos generales, en dos instrumentos complementarios, un activo que tendría como contrapartida un pasivo. En ese sentido, el instrumento activo sería un portafolio constituido con inversiones en valores emitidos por gobiernos soberanos, denominados en dólares de los Estados Unidos de América, cuyas calificaciones crediticias no serían menores a “BBB” (grado de inversión), según la empresa *Standard & Poor’s*. En tanto que el instrumento pasivo, sería la captación de depósitos a plazo denominados en dólares de los Estados Unidos de América, por el equivalente al instrumento activo, por lo que el rendimiento del instrumento activo serviría para fondear el costo del pasivo, de manera que el Banco Central no incurriría en costo cuasifiscal. El mecanismo está prácticamente en una versión preliminar y ha sido presentado en dos ocasiones a la Junta Monetaria.

En ese contexto, se propone a la Junta Monetaria que faculte al Banco de Guatemala para que durante 2025, la referida comisión interdepartamental, realice el análisis y elabore una propuesta de los aspectos operativos y legales necesarios para implementar el Mecanismo de Protección Patrimonial de Largo Plazo del Banco de Guatemala. Para el efecto, deberá presentar al Consejo Técnico del Banco de Guatemala el análisis económico, financiero y legal del referido mecanismo para que éste, a su vez, lo someta a consideración de la Junta Monetaria para su aprobación e implementación.



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 y 2024, el Banco de Guatemala habilitó el referido mecanismo con montos de US\$1,000.0 millones, en cada uno de los años. Al 31 de octubre de 2024, se habían realizado operaciones a los plazos de 14, 30, 90 y 180 días por un total de US\$655.2 millones.

Para 2025, teniendo en consideración que las condiciones financieras internacionales aún permanecen relativamente restrictivas, se estima conveniente que el mecanismo continúe activo para las instituciones bancarias y sociedades financieras, y se aceptará como garantía depósitos a plazo en el Banco Central y Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, incluidos los representados mediante anotaciones en cuenta. El Banco de Guatemala determinará las condiciones financieras de dichas operaciones, tomando en cuenta que los Depósitos a Plazo en el Banco de Guatemala y los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, que acepte como garantía en las operaciones de inyección de liquidez, serán valorizados conforme a la metodología aprobada por el Comité de Ejecución.

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 2025

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, para 2025 se propone que dichas sesiones se lleven a cabo en las fechas planteadas en el cuadro siguiente.

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

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



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 2024.
- B. Autorizar las modificaciones propuestas a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente.

ANEXO



ANEXO

CALIBRACIÓN DE LOS MODELOS DE TIPO DE CAMBIO REAL DE EQUILIBRIO

1. Introducción

Desde el punto de vista analítico, el tipo de cambio real (TCR) puede definirse como el precio relativo de los bienes transables respecto de los bienes no transables de una economía, el cual se encuentra en equilibrio cuando se alcanza simultáneamente el equilibrio interno y externo, dados determinados valores de otras variables relevantes. En ese sentido, una moneda está sobreapreciada (o sobredepreciada) en términos reales cuando el TCR se encuentra por debajo (por encima) de su nivel de equilibrio³⁴. Estas desviaciones son relevantes, especialmente si son crecientes y significativas, porque suelen ser indicativas de crisis de balanzas de pagos o de una mayor inflación futura; de tal forma que tienen implicaciones importantes para la política macroeconómica.

De esa cuenta, desde 2012, el Banco de Guatemala incorporó formalmente la evaluación de las desviaciones del TCR respecto de su nivel de equilibrio, al que se denomina tipo de cambio real de equilibrio (TCRE), como una variable informativa para la política monetaria. Dado que el TCRE es una variable no observable y de difícil cuantificación, los departamentos técnicos emplean distintas metodologías para su estimación, las cuales han estado sujetas a revisiones periódicas, con el fin de asegurar su validez, rigurosidad técnica y, por ende, garantizar su contenido informativo. Con ese mismo propósito, en 2023, se llevó a cabo una revisión general de los modelos de estimación del TCRE, orientada, fundamentalmente, a actualizar, perfeccionar y fortalecer los modelos y la calibración de otros parámetros, teniendo en cuenta las recomendaciones formuladas por el doctor Sebastián Edwards en 2022.

Las modificaciones técnicas que se derivaron de dicha revisión, estuvieron sujetas a un periodo de prueba durante 2024, el cual permitió validar la consistencia y robustez de los resultados de los nuevos modelos; de tal forma que, a partir de 2025, estos se incorporarán formalmente al instrumental analítico que informa las decisiones de política monetaria. En este contexto, el objetivo de este anexo es describir más detalladamente los cambios y ajustes aplicados en los modelos de estimación del TCRE, así como presentar los resultados que estos proporcionan y su interpretación. Para el efecto, en la sección II se expone una descripción general de los modelos y se especifican las mejoras técnicas de las que fueron objeto. Los resultados de los nuevos modelos se muestran y se comparan con los de los modelos hasta ahora vigentes en la sección III, y, finalmente, en la sección IV, se destacan algunas conclusiones.

³⁴ En la práctica, el TCR se calcula mediante un índice de tipo de cambio efectivo nominal ajustado por las variaciones relativas de los precios internos del país con respecto a los principales socios comerciales, por lo que un aumento (disminución) se asocia a una apreciación (depreciación) real y, en consecuencia, una desviación positiva (negativa) respecto a su nivel de equilibrio implicaría una sobreapreciación (sobredepreciación) real.

2. Modelos y modificaciones efectuadas

Actualmente, el Banco de Guatemala utiliza tres modelos para la estimación del TCRE: modelo (1) Factores Fundamentales, modelo (2) Balance Macroeconómico y modelo (3) Sostenibilidad Externa. Estos modelos son ampliamente utilizados por otros bancos centrales, organismos internacionales y sectores académicos; además de que parten de distintos enfoques, de tal modo que son complementarios entre sí y proporcionan una visión completa y robusta del TCRE. De esa cuenta, el uso conjunto de estos modelos alternativos sigue siendo apropiado y congruente con las mejores prácticas en el ámbito económico internacional para formar un juicio adecuado y preciso respecto de la evolución del TCR del país.

El modelo (1) de Factores Fundamentales corresponde a un enfoque directo que estima la trayectoria de equilibrio de TCR sobre la base de un modelo econométrico y los valores de largo plazo de sus principales fundamentales macroeconómicos. En ese sentido, el desvío o desalineamiento del TCR se determina restando al valor del TCR observado, el valor estimado de equilibrio para el periodo correspondiente.

Las modificaciones a este modelo consistieron, principalmente, en tres aspectos: el primero, fue fortalecer el método de estimación mediante el uso del método Mínimos Cuadrados Ordinarios Completamente Modificados (*FMOLS*, por sus siglas en inglés), en lugar de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO). El método *FMOLS*, desarrollado por Phillips y Hansen (1990), permite corregir los potenciales problemas de endogeneidad y correlación serial mediante un tratamiento no paramétrico, por lo que provee una estimación más precisa y robusta de la relación de equilibrio de largo plazo entre las variables. El segundo aspecto, se refiere a fortalecer la especificación del modelo, considerando un conjunto amplio de variables asociadas a los fundamentos macroeconómicos teóricamente relevantes, cuya selección final respondió a los criterios de coherencia teórica y significancia estadística del coeficiente estimado. Como resultado, el modelo incluye variables como: activos externos netos, remesas familiares, términos de intercambio, apertura comercial, productividad relativa y brecha del producto. El tercer aspecto fue aumentar el número de observaciones para la calibración del modelo, incorporando datos de frecuencia trimestral de 2010 a 2023.

Por su parte, el modelo (2) de Balance Macroeconómico se refiere a un enfoque indirecto que establece un nivel de cuenta corriente tendencial (o normativa) en función de un modelo econométrico y los valores de largo plazo de sus principales determinantes, desde la perspectiva de la relación entre el ahorro y la inversión. En consecuencia, el desalineamiento del TCR se calcula sobre la diferencia entre la cuenta corriente observada y su valor tendencial, considerando su elasticidad respecto al TCR; es decir, la apreciación o depreciación que sería necesaria para cerrar la brecha, si se mantiene todo lo demás constante.

Las modificaciones a este modelo fueron análogas a las del modelo (1) de Factores Fundamentales. En primer lugar, se adoptó, en función de su bondad de ajuste, el método de estimación de Mínimos Cuadrados Ordinarios Dinámicos (*DOLS*, por sus siglas en inglés), introducido por Saikkonen (1992) y Stock y Watson (1993), en sustitución del de MCO. El método *DOLS* también resuelve los problemas



de endogeneidad y correlación serial, pero de manera paramétrica (incluyendo adelantos y rezagos de las diferencias de los regresores), además de que elimina el sesgo de muestra pequeña, de manera que proporciona estimaciones más precisas y fiables. En segundo lugar, se agregaron más variables al modelo, por lo que la cuenta corriente quedó expresada en función de variables como: activos externos netos, remesas familiares, productividad relativa, apertura comercial, población, crédito bancario al sector privado y balance fiscal; las cuales ofrecen una representación más robusta de sus principales determinantes macroeconómicos. En tercer lugar, se amplió el periodo utilizado para la estimación del modelo, abarcando información trimestral de 2008 a 2023.

En cuanto al modelo (3) de Sostenibilidad Externa, éste representa un enfoque indirecto que determina un nivel de cuenta corriente que estabiliza los activos externos netos (AEN) en un nivel óptimo, partiendo de identidades contables que derivan en una relación entre la cuenta corriente y la posición externa del país. Por consiguiente, este modelo no requiere estimaciones econométricas, sino que solo precisa de algunos supuestos acerca de la economía. Al igual que en el modelo (2) de Balance Macroeconómico, el desalineamiento del TCR se mide como el cambio del TCR que, dada la elasticidad y dejando todo lo demás sin cambios, permitiría eliminar la diferencia entre la cuenta corriente observada y su nivel óptimo.

Las modificaciones a este modelo incluyeron la aplicación de un modelo econométrico para la determinación del nivel óptimo de AEN, lo que permitió darle un mayor fundamento técnico³⁵. En ese sentido, el nivel de AEN óptimo se calculó sobre la base de los valores de largo plazo y de los coeficientes estimados mediante el método de *FMOLS* de sus principales fundamentales: deuda pública, productividad relativa, remesas familiares, profundidad financiera y variables de distribución demográfica. Adicionalmente, se actualizaron los parámetros utilizados para descontar el efecto de factores temporales sobre la cuenta corriente, particularmente la corrección de choques asociados a las remesas familiares y a la factura petrolera; lo cual asegura la validez de los resultados del modelo. Dichos ajustes se fundamentaron, principalmente, en el comportamiento histórico y las proyecciones disponibles más recientes sobre las transferencias corrientes y el precio internacional del petróleo. Por último, el ejercicio ahora utiliza datos trimestrales, los cuales se anualizan mediante la suma móvil de cuatro trimestres, a diferencia de la metodología vigente, que se basa en la proyección anual y una extrapolación trimestral de los resultados; por lo que ahora representa un ejercicio más preciso y oportuno.

3. Resultados de los modelos

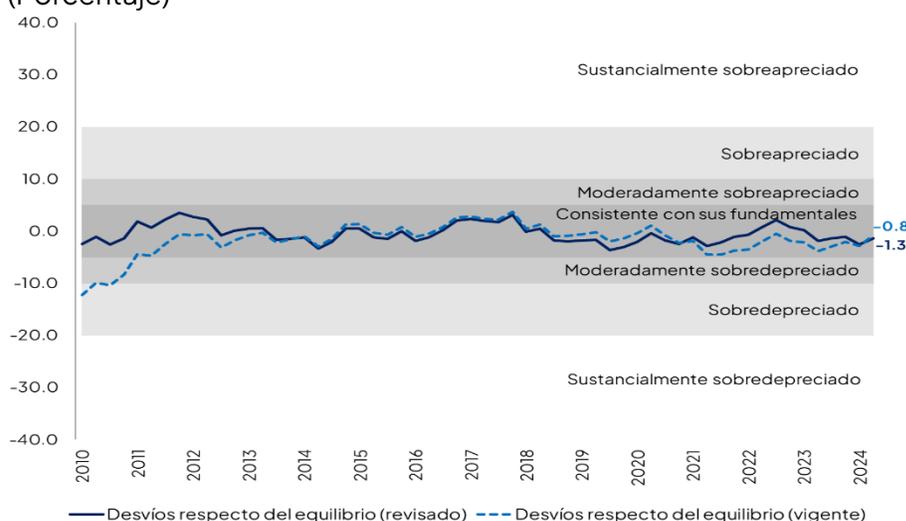
A continuación, se muestran las desviaciones del TCR respecto de su valor de equilibrio calculadas con base en los resultados de tres modelos de estimación del TCRE, tanto en su versión “vigente” como la “revisada”, es decir, la que incorpora las modificaciones técnicas mencionadas en la sección previa. En general, los resultados apuntan a que la dinámica reciente del TCR de Guatemala ha sido consistente con la evolución de sus determinantes fundamentales.

³⁵ Actualmente, el nivel de referencia de los AEN se basa en el promedio de un periodo reciente, cuyo criterio representa una práctica recurrente y recomendada para países que no tienen un nivel de endeudamiento elevado (FMI, 2016).

En términos concretos, al segundo trimestre de 2024, el modelo (1) de Factores Fundamentales revisado sugiere un desalineamiento de -0.8%, ligeramente menor al del modelo vigente (-1.3%), pero igualmente dentro del rango en que se considera congruente con sus fundamentales (ver gráfica A.1). Asimismo, el modelo (2) de Balance Macroeconómico revisado indica un desalineamiento de 2.0%, que, si bien es mayor al del modelo vigente (0.9%), tampoco es de una magnitud significativa respecto de su valor de equilibrio (ver gráfica A.2). Por su parte, el modelo (3) de Sostenibilidad Externa revisado sugiere un desalineamiento de -2.4%, frente al 0.6%³⁶ del modelo vigente, de manera que coincide en que el TCR se encuentra en consonancia con su valor de equilibrio de largo plazo (ver gráfica A.3).

Gráfica A.1

Modelo (1) de Factores Fundamentales
Desviaciones del TCR respecto a su nivel de equilibrio
(Porcentaje)

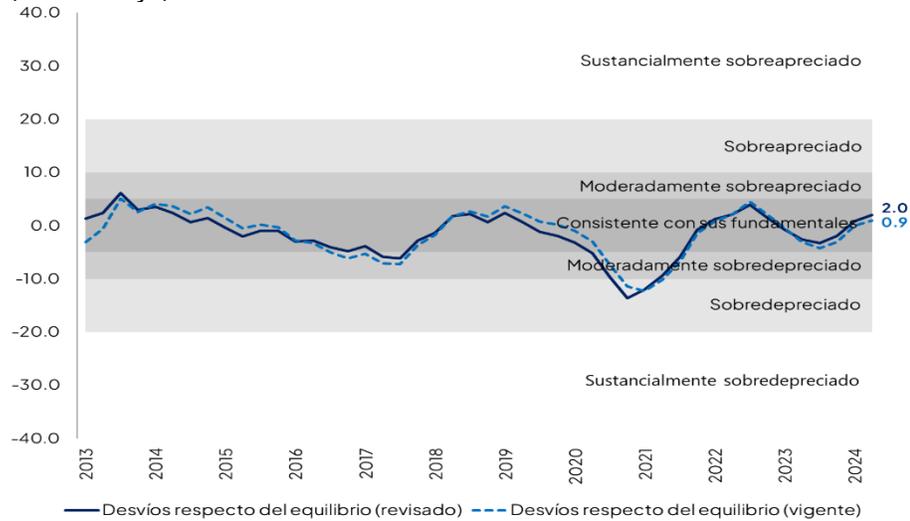


Nota: Con información al segundo trimestre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

³⁶ Corresponde a la extrapolación trimestral derivada de una desviación anual de 3.3%.

Gráfica A.2

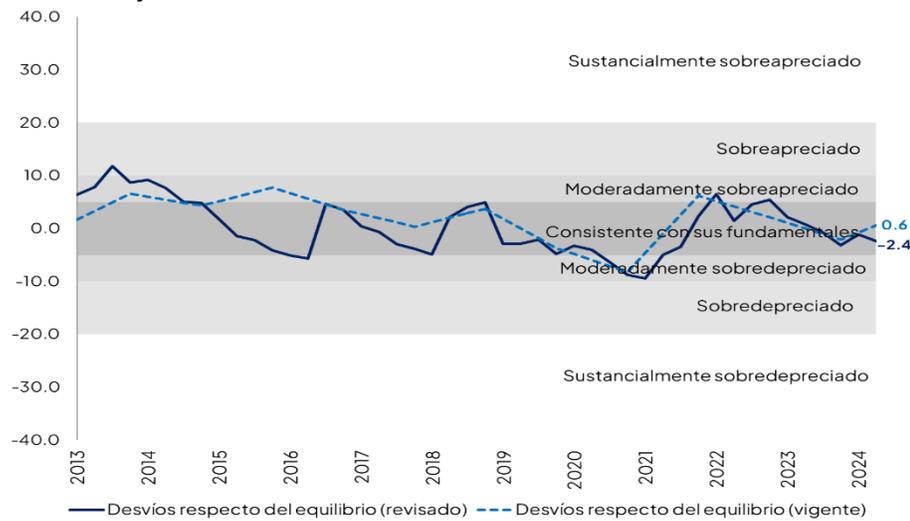
Modelo (2) de Balance Macroeconómico
Desviaciones del TCR respecto a su nivel de equilibrio
(Porcentaje)



Nota: Con información al segundo trimestre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica A.3

Modelo (3) de Sostenibilidad Externa
Desviaciones del TCR respecto a su nivel de equilibrio
(Porcentaje)



Nota: Con información al segundo trimestre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

4. Conclusiones

La evaluación de la dinámica del TCR respecto a su valor de equilibrio de largo plazo es fundamental para determinar la vulnerabilidad externa de la economía, lo cual tiene implicaciones relevantes para la política macroeconómica. Dado que el TCRE es una variable no observable, en la práctica su

estimación representa un reto metodológico importante, de manera que ha sido recomendable que los encargados de política económica formen su juicio a partir de un conjunto de enfoques complementarios.

En ese contexto, el Banco de Guatemala utiliza tres modelos diferentes para estimar el TCRE, los cuales han demostrado permitir un análisis robusto e informativo respecto a la evolución del TCR. No obstante, como resultado de una revisión efectuada en 2023, los departamentos técnicos implementaron algunas modificaciones que contribuyeron a mejorar y fortalecer la validez y rigurosidad técnica de los modelos, las cuales, tras quedar sujetas a un periodo de prueba durante 2024, que permitió confirmar la consistencia de sus resultados, se incorporarán de forma definitiva a partir de 2025.

En particular, dichas modificaciones técnicas estuvieron orientadas, fundamentalmente, a fortalecer los métodos de estimación y la especificación de los modelos, así como a incorporar nueva información disponible para su calibración y actualizar otros parámetros y valores de referencia, con base en la información y proyecciones más recientes de que se dispone. Con ello, las estimaciones son más fiables y robustas, los modelos tienen una mejor representación de los determinantes macroeconómicos, el número de observaciones de la muestra se amplió considerablemente y los valores de referencia tienen un mayor fundamento técnico; todo lo cual asegura la solidez de los resultados desde el punto de vista técnico.

Al igual que los modelos hasta ahora vigentes, los modelos revisados sugieren que la dinámica reciente del TCR no muestra desalineamientos importantes con respecto de su valor de equilibrio. En términos concretos, al segundo trimestre de 2024, los tres modelos apuntan a que el TCR es consistente con sus fundamentales, al registrar desviaciones de -0.8%, 2.0% y -2.4%, respectivamente (-1.3%, 0.9% y 0.6%, en su orden, en los modelos vigentes). En ese sentido, los resultados obtenidos bajo las metodologías revisadas están, en términos generales, en línea con los de las vigentes, dado que coinciden en que el nivel de TCR es congruente con el TCRE, aunque la magnitud del desvío es ligeramente diferente y en el caso del modelo (3) de Sostenibilidad Externa tiene el signo opuesto, lo que se atribuye a la trimestralización del ejercicio y la mejora en la eliminación de los efectos de factores transitorios que alteran la cuenta corriente en el corto plazo.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco Central de Brasil (2024). “*Minutes of the Monetary Policy Committee - COPOM 266th Meeting - November 5-6, 2024*”. Comunicado de prensa. Noviembre.

Banco Central de México (2024). “Informe Trimestral, Abril-Junio 2024”. Agosto.

Banco Central de México (2024). “Minuta Número 111 Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 26 de septiembre de 2024”. Septiembre.

Banco Central Europeo (2024). “Boletín Económico”. Número 7/2024. Octubre.

Banco Central Europeo (2024). “*Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area*”. Septiembre.

Banco de España (2024). “Informe de Economía Latinoamericana. Principales condicionantes del ciclo de relajación monetaria”. Agosto.

Banco de Inglaterra (2024). “*Monetary Policy Report*”. Noviembre.

Banco de Inglaterra (2024). “*Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 6 November 2024*”. Noviembre.

Banco de Japón (2024). “*Minutes of the Monetary Policy Meeting on September 19 and 20, 2024*”. Noviembre.

Banco de Japón (2024). “*Outlook for Economic Activity and Prices*”. Octubre.

Banco de Japón (2024). “*Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on October 30 and 31, 2024*”. Noviembre.

Banco de Pagos Internacionales (2024). “*Annual Economic Report*”. Junio.

Banco de Pagos Internacionales (2024). “*BIS Quarterly Review: International banking and financial market developments*”. Septiembre.

Banco Mundial (2024). “*Global Economic Prospects*”. Junio.

Banco Mundial (2024). “*Global Monthly*”. Octubre.

Banco Mundial (2024). “Informe Económico América Latina y el Caribe Abril 2024”. Abril.

Bank for International Settlements (2024). “*Deconstructing global trade: the role of geopolitical Alignment*”. Septiembre.

- Binetti, A.; Nuzzi, F. y Stantcheva, S. (2024). "People's understanding of inflation". *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*. Cambridge, MA. Junio.
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2024). "Monetary Policy Report". Julio.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2024). "Trampa de bajo crecimiento, cambio climático y dinámica del empleo". *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2024*. Agosto.
- Comisión Europea (2024). "European Economic Forecast: Autumn 2024". *Institutional Paper 296*. Noviembre.
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2024). "World Economic Situation and Prospects 2024". Enero.
- Congressional Budget Office (2024). "An Update to the Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034". Junio.
- Congressional Budget Office (2024). "Monthly Budget Review: September 2024". Octubre.
- Congressional Budget Office (2024). "Monthly Budget Review: Summary for Fiscal Year 2024". Noviembre.
- Consejo Monetario Centroamericano (2024). "Informe de Coyuntura Regional de Centroamérica y República Dominicana (CARD)". Agosto.
- Dhamija, V.; Nunes, R. y Tara, R. (2023). "House price expectations and inflation expectations: evidence from survey data". *SUERF - The European Money and Finance Forum*. Julio.
- Eurostat (2024). "GDP and Employment Flash Estimates for the Third Quarter of 2024". Comunicado de prensa. Noviembre.
- Federal Reserve (2024). "Federal Reserve issues FOMC statement". Comunicado de prensa. Noviembre.
- Federal Reserve (2024). "Minutes of the Federal Open Market Committee September 17-18, 2024". Octubre.
- Federal Reserve (2024). "Summary of Economic Projections". Septiembre.
- Federal Reserve (2024). "The Beige Book". Octubre.
- Federal Reserve (2024). "Transcript of Chair Powell's Press Conference November 7, 2024". Noviembre.
- Fitch Ratings (2024). "U.S. Election Impact on Latin American Remittances". Octubre.



Fondo Monetario Internacional (2024). “*Uncertainty Seeping Through as Policies Shift*”. Perspectivas de la Economía Mundial. Octubre.

Fondo Monetario Internacional (2021). “*New Technologies, Financial Inclusion, and Monetary Policy in the Caucasus and Central Asia*”. Conferencia coorganizada por el FMI. Los principales mensajes están disponibles en:

<https://www.imf.org/en/News/Seminars/Conferences/2021/07/12/CCA-New-Tech-Conference>

Gobierno de Reino Unido (2024). “*Autumn Budget 2024*”. Documentos oficiales. Octubre.

Instituto Brasileño de Estadística y Geografía (2024). “*Cuentas Nacionales Trimestrales: Abril – Junio 2024*”. Septiembre.

Ministerio de Finanzas de Japón (2024). “*Highlights of the Draft FY2024 Budget*”. Enero.

Ministerio de Finanzas de Japón (2024). “*Japanese Public Finance Fact Sheet*”. Abril.

Office of Management and Budget (2024). “*Bill Signed: H.R. 9747*”. Septiembre.

Office of Management and Budget (2024). “*Budget of the U.S. Government Fiscal Year 2025*”. Marzo.

Oficina de Análisis Económico (2024). “*Gross Domestic Product, Third Quarter 2024 (Advance Estimate)*”. Departamento de Comercio de los Estados Unidos. Comunicado de prensa. Octubre.

Oficina de Gabinete del Gobierno de Japón (2024). “*Recent Economic Developments – Monthly Economic Report*”. Octubre.

Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2024). “*Quarterly Estimates of GDP for July – September 2024 (First Preliminary Estimates)*”. Noviembre.

Oficina Nacional de Estadísticas (2024). “*GDP monthly estimate, UK: September 2024*”. Boletín estadístico. Noviembre.

Oficina Nacional de Estadísticas (2024). “*GDP quarterly national accounts, UK: July to September 2024*”. Boletín estadístico. Noviembre.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2024). “*National Economy Showed Stable Growth Trend with Positive Factors Accumulating in the First Three Quarters*”. Octubre.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2024). “*Preliminary Accounting Results of GDP for the Third Quarter of 2024*”. Octubre.

Organización Mundial del Comercio (2024). “*Recuperación gradual del comercio a pesar de los conflictos regionales y la incertidumbre en torno a las políticas*”. Octubre.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2024). “Turning the Corner”. *OECD Economic Outlook, Interim Report*. Septiembre.

Peterson Institute for International Economics (2024). “The International Economic Implications of a Second Trump Presidency”. Noviembre.

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

Stantcheva, S. (2024). “Why do we dislike inflation?”. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*. Cambridge, MA. Abril.

Weber, M. (2023). “Shaping expectations”. *Finance and Development Magazine*. International Monetary Fund. Marzo.

Wells Fargo (2024). “International Economic Outlook: October 2024”. Octubre.