

**INFORME DE
POLÍTICA MONETARIA
A JUNIO DE 2023**



CONTENIDO¹

I.	RESUMEN EJECUTIVO	1
II.	ESCENARIO INTERNACIONAL	7
A.	PANORAMA GENERAL	7
B.	CRECIMIENTO ECONÓMICO	10
C.	MERCADOS FINANCIEROS	20
D.	PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS	23
1.	Petróleo	23
2.	Maíz amarillo y trigo	26
E.	INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	31
III.	ESCENARIO INTERNO	38
A.	ACTIVIDAD ECONÓMICA	38
1.	Producto interno bruto	38
2.	Otros indicadores de actividad económica	42
3.	Perspectivas de crecimiento económico para 2023 y 2024	44
B.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA	47
1.	Evolución reciente de la inflación	47
2.	Proyecciones y expectativas de inflación	55
3.	Postura de la política monetaria y balance de riesgos de inflación	60
4.	Otras variables informativas de política	63
IV.	SÍNTESIS	74
	ANEXOS	75
I.	SECTOR EXTERNO	76
II.	FINANZAS PÚBLICAS	81
	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	86

¹ El Informe fue elaborado con información disponible al 25 de julio de 2023.

I. RESUMEN EJECUTIVO

En el **escenario internacional**, el ritmo de crecimiento económico mundial continuó moderándose durante el primer semestre de 2023. Dicho comportamiento ha sido resultado, principalmente, de la postura restrictiva de la política monetaria, la prolongación de las tensiones geopolíticas, la debilidad de los flujos comerciales y la inestabilidad financiera surgida tras la quiebra de algunos bancos regionales estadounidenses y los problemas de una entidad bancaria en Europa. No obstante, el desempeño de la actividad económica ha sido mejor de lo esperado, en medio de la solidez de los mercados laborales, la disminución de los precios de los energéticos, una mejora en la confianza económica y la moderación de las disrupciones de oferta, así como el mayor dinamismo de la economía de la República Popular China. En ese contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé un crecimiento de la actividad económica mundial de 3.0% tanto en 2023 como en 2024, perspectivas que, a pesar de ser positivas, aún están sujetas a desafíos importantes relacionados, principalmente, con la elevada inflación, las condiciones financieras más restringidas, el deterioro de las posiciones fiscales y los riesgos geopolíticos.

En las economías avanzadas, la actividad económica crecería 1.5% en 2023 y 1.4% en 2024. En los Estados Unidos de América, el FMI estima que el crecimiento económico en 2023 sería de 1.8% y de 1.0% en 2024, reflejo del aumento del consumo privado, apoyado por la fortaleza del mercado laboral, la moderación de la inflación y el ahorro acumulado durante la pandemia del COVID-19, así como el mayor gasto de gobierno. Por su parte, en la Zona del Euro, el desempeño económico ha sido considerablemente heterogéneo entre países desde el inicio del conflicto entre Rusia y Ucrania, principalmente, en función de la exposición a los efectos adversos del mismo. A pesar de esto, las economías han mostrado resiliencia frente a la crisis energética y se ha observado un aumento del gasto de consumo de los hogares y de la inversión de las empresas, así como un saldo positivo de las exportaciones netas. En consecuencia, se prevé que la zona registraría un crecimiento de 0.9% en 2023 y de 1.5% en 2024.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento económico sería de 4.0% en 2023 y de 4.1% en 2024, apoyada por la reducción de las presiones sobre los precios de la energía, la recuperación de las cadenas de suministro, la disminución de los costos de envío y los tiempos de entrega de los proveedores a los niveles previos a la pandemia y la reapertura de la economía china. No obstante, la menor demanda de exportaciones por parte de los Estados Unidos de América y Europa continuaría condicionando la demanda externa de este grupo de economías. A nivel de países y regiones, se observaría un comportamiento heterogéneo en términos de desempeño económico, como consecuencia de la exposición que cada región tiene al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a las vulnerabilidades relacionadas con la deuda y a la resiliencia de cada economía.

En Centroamérica, la actividad económica se expandiría 3.1% en 2023 y 3.2% en 2024, impulsada principalmente por la demanda interna, especialmente por el consumo privado. En ese contexto, la región se beneficiaría de condiciones externas favorables, como la disminución de los precios de las materias primas y los energéticos, de las cuales Centroamérica es importador neto; la recuperación del turismo internacional; y la fortaleza del mercado laboral estadounidense, lo que continuaría impulsando los ingresos por remesas familiares, que son especialmente relevantes para los países del Triángulo Norte. Sin embargo, factores como la mayor persistencia de la inflación internacional, el menor espacio fiscal y el menor crecimiento mundial seguirán limitando el desempeño económico de la región.



En los mercados financieros internacionales los principales índices accionarios mostraron un comportamiento al alza, debido, principalmente, a la moderación de la inflación en las principales economías; la expectativa de que los bancos centrales pudieran finalizar el ciclo alcista de las tasas de interés de política monetaria; la relativa estabilización en los mercados energéticos; y el desempeño, mejor de lo esperado, en la actividad económica a nivel mundial. En ese contexto, los índices bursátiles en las economías de mercados emergentes y en desarrollo experimentaron, en conjunto, ganancias en comparación con los niveles de cierre de 2022. Lo anterior impulsó la confianza económica y favoreció las entradas netas de capital, resultando en la apreciación de la mayoría de las monedas frente al dólar estadounidense.

Los precios internacionales del petróleo, del maíz amarillo y del trigo registran niveles inferiores a los precios observados a finales del año anterior, aunque en un entorno de considerable volatilidad. En el caso del petróleo, la tendencia a la baja se explica por las expectativas de una menor demanda de crudo, ante la desaceleración del ritmo de crecimiento económico mundial y a los elevados niveles de inventarios de crudo en los Estados Unidos de América, con respecto a lo observado el año anterior. Sin embargo, la caída en el precio se ha moderado por la expectativa de una mayor demanda energética en la República Popular China, por la creciente incertidumbre respecto de los suministros energéticos de Rusia y por los recortes programados en la producción de petróleo por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+). Por su parte, el comportamiento de los precios del maíz amarillo y del trigo se atribuye a las perspectivas de una reducción de la demanda mundial de cereales, ante los mayores riesgos de desaceleración de la actividad económica en las principales economías, así como a la expectativa de una mayor producción de maíz en Brasil y de trigo en Rusia; sin embargo, la persistente incertidumbre respecto a la oferta de granos, procedentes de la región del Mar Negro, ha resultado en periodos de volatilidad en los precios internacionales de dichos cereales.

A nivel internacional, la inflación continuó moderándose debido a menores presiones sobre los precios internacionales de las materias primas, por la desaceleración del crecimiento de la actividad económica y por la normalización de las principales cadenas mundiales de suministro y de los costos de transporte marítimo. Como consecuencia, en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, los bancos centrales han finalizado con el ciclo alcista de sus respectivas tasas de política; sin embargo, otros continuaron ampliando su postura restrictiva de política monetaria, dada la persistencia de las presiones inflacionarias. Por su parte, en algunas de las principales economías avanzadas, los bancos centrales continuaron incrementando sus tasas de interés de referencia.

Por su parte, en el **escenario interno**, la actividad económica registró un crecimiento anual de 4.1% en 2022, resultado del aumento de la demanda interna, tanto del gasto de consumo final de los hogares como del gobierno general, así como del dinamismo del volumen de las exportaciones. Por el lado del origen de la producción, casi todas las actividades económicas registraron tasas de variación positivas, exceptuando explotación de minas y canteras y salud. En el primer semestre de 2023, el desempeño de la actividad económica continuó mostrando un comportamiento positivo, lo cual se evidenció en el desempeño de los principales indicadores de corto plazo, como el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en el primer trimestre del año, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), el crédito bancario al sector privado y el ingreso de divisas por remesas familiares, entre otros. En ese contexto, se estima que en 2023 el PIB crecería en un rango entre 2.5% y 4.5%, con un valor central de 3.5% en el escenario base.

El ritmo inflacionario, como se había previsto, presentó una desaceleración respecto de su valor máximo registrado en febrero, ubicándose a junio de 2023 en 4.93%, dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada

por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual). El cambio en la tendencia en el ritmo inflacionario se explica por el efecto rezagado de los incrementos graduales de la tasa líder de política monetaria que la Junta Monetaria y el Banco de Guatemala realizaron desde mayo del año anterior; por la desaceleración de la inflación de origen importado y la materialización del efecto base de comparación.

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

Cuadro 1

Ritmo Inflacionario Total
Economías seleccionadas
(Porcentajes)

A junio de 2023	
Economías avanzadas	
Estados Unidos de América	2.97
Reino Unido	7.90
Zona del Euro	5.52
Japón	3.30
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	
Brasil	3.16
Chile	7.56
Colombia	12.13
México	5.06
Perú	6.46
República Popular China	0.00
Centroamérica	
Guatemala	4.93
El Salvador	3.78
Honduras	5.60
Nicaragua	9.87
Costa Rica	-1.04
República Dominicana	4.00

Fuente: Bancos centrales.

En efecto, la inflación en Guatemala estuvo influenciada por el incremento en los precios medios de algunos rubros de las divisiones de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, compensado, parcialmente, por la reducción en el ritmo de la división de transporte. Asimismo, es importante destacar que también se registraron alzas importantes en las divisiones de gasto de restaurantes y hoteles; de muebles y artículos para el hogar; y de bienes y servicios diversos, aunque ya se empieza a observar un proceso de desaceleración en las tasas de crecimiento de dichas divisiones de gasto. En lo que respecta a la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, el aumento se explicó, principalmente, por las alzas en algunos productos pertenecientes a los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos, de pan y cereales, de productos lácteos, de quesos y huevos y de frutas. Por su parte, la inflación subyacente a junio se situó en 4.32%, sugiriendo que existen moderadas presiones de demanda agregada; lo que es indicativo que este nivel de inflación es congruente con la posición cíclica de la economía. En este contexto, las proyecciones de inflación anticipan que la inflación total se ubicaría en 4.25% en diciembre de 2023 y en 4.00% en diciembre de 2024, ambas dentro del rango meta establecido por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual); asimismo, las expectativas de inflación a 12 meses (4.94%) y a 24 meses (4.24%), denotan el adecuado anclaje de las mismas a la referida meta de inflación.



En cuanto a las tasas de interés de corto plazo (particularmente las de reportos a 1 día), estas se ubicaron en torno a la tasa de interés líder de política monetaria; mientras que las tasas activa y pasiva del sistema bancario continúan situándose en niveles históricamente bajos, a pesar de los aumentos que ha registrado la tasa de interés líder de política monetaria, lo que evidencia los adecuados niveles de liquidez en la economía, en un contexto en el que las medidas de política monetaria continúan procurando mantener el anclaje de las expectativas de inflación dentro de la meta establecida por la autoridad monetaria, sin afectar significativamente la actividad económica.

Los principales agregados monetarios y de crédito mostraron, en general, un comportamiento conforme a lo esperado y congruente con el comportamiento de la actividad económica nacional. Al 30 de junio, la emisión monetaria registró una tasa de crecimiento interanual de 13.7%, superior a la observada a finales de 2022 (12.3%), conforme a la evolución de sus factores estacionales; mientras que los medios de pago (M2) registraron una variación interanual de 11.0%, tasa ligeramente menor a la observada a finales de 2022 (11.1%). Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, tuvo una tasa de crecimiento interanual de 14.4%, acorde con el comportamiento dinámico de la actividad económica, resultado, principalmente, del aumento del crédito al consumo y al sector empresarial mayor.

En materia de comercio exterior, a mayo de 2023, el valor FOB de las exportaciones de bienes registró una disminución de 6.4% respecto de similar periodo de 2022, explicado por una caída en el volumen exportado (8.5%), el cual fue compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (2.3%). Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes disminuyó 7.2%, reflejo de una disminución en el volumen importado (7.3%). A pesar de dicho resultado, se espera que el comercio exterior en 2023 registre un crecimiento congruente con su comportamiento histórico.

Al 30 de junio de 2023, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$9,658.0 millones, superior en US\$946.6 millones (10.9%) respecto del monto observado en igual periodo del año previo, respaldado, en buena medida, por la solidez en las condiciones del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento del empleo hispano.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 30 de junio de 2023, fue de US\$21,160.5 millones, mayor en US\$1,140.7 millones al registrado el 31 de diciembre de 2022, resultado, principalmente, de la colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional por US\$1,000.0 millones y del aumento de depósitos en moneda extranjera de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala. El referido nivel de RIN equivale a 7.7 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de junio de 2023, una depreciación interanual de 1.16%, 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, realizando mediante la regla de participación ventas netas de divisas por US\$90.8 millones.

En lo relativo a las finanzas públicas, el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2023, aprobado por el Congreso de la República, ascendió a Q115,443.7 millones, el cual fue ampliado durante el primer semestre del año por un total de Q2,716.0 millones, por lo que el presupuesto vigente alcanzó un monto total de Q118,159.7 millones. En ese contexto, según información del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), el déficit fiscal se ubicaría en 2.0% del PIB en 2023 (1.7% en 2022), lo cual se reflejaría en un impulso fiscal positivo para la

actividad económica del país. Al 30 de junio de 2023, según cifras preliminares, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 8.2%, mientras que el gasto público se incrementó en 16.0%, respecto a similar periodo de 2022. En tanto que la recaudación tributaria equivale a 110.7% de la meta prevista para dicho periodo. Por su parte, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q125,733.3 millones, menor en Q1,934.1 millones respecto del 31 de diciembre de 2022 (Q127,667.5 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$11,974.6 millones, superior en US\$883.8 millones respecto del registrado a finales de 2022 (US\$11,090.9 millones). El MINFIN colocó bonos del tesoro al 30 de junio por Q8,757.3 millones, equivalente al 54.0% del monto autorizado para el ejercicio fiscal 2023 (Q16,207.4 millones); de estos, Q766.2 millones correspondieron a moneda nacional y US\$1,013.2 millones a moneda extranjera (US\$1,000.0 millones corresponden a bonos del tesoro negociados en el mercado internacional).

En resumen, en el entorno externo, el ritmo de crecimiento económico mundial continuó moderándose, resultado de la postura restrictiva de la política monetaria en la mayoría de países, la prolongación de las tensiones geopolíticas y la debilidad de los flujos comerciales. Al mismo tiempo, la inflación revirtió su tendencia al alza y registró una desaceleración durante 2023, propiciando que algunos bancos centrales hayan finalizado con el ciclo alcista de sus respectivas tasas de política, principalmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Ante estos sucesos, los principales mercados financieros mostraron un comportamiento al alza, impulsados también por el desempeño mejor de lo esperado en la actividad económica a nivel mundial. En efecto, el desempeño de la actividad económica ha sido positivo, en medio de la solidez de los mercados laborales, especialmente en las economías avanzadas, la disminución de los precios de los energéticos, la mejora en la confianza económica y la moderación de las disrupciones de oferta, así como el mayor dinamismo de la economía de la República Popular China.

En el entorno interno, tras registrar una fuerte recuperación en 2021, el impulso económico se mantuvo en 2022, y se espera que el PIB retorne a su crecimiento de largo plazo en 2023 y se sitúe en un rango entre 2.5% y 4.5% (con un valor central de 3.5%), apoyado, tanto por el aumento de la demanda interna, como por la demanda externa. En este contexto, es importante destacar que el manejo prudente de la política monetaria y cambiaria, apoyado por la disciplina de la política fiscal, continuaría 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.

Al respecto, durante el primer semestre del presente año, las empresas calificadoras de riesgo *Fitch Ratings* y *S&P Global Ratings* mejoraron la calificación de riesgo crediticio de Guatemala², resultado, entre otros factores, de su prolongada estabilidad macroeconómica; asimismo, el FMI evaluó positivamente el desempeño macroeconómico del país, en la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2023.

En el contexto descrito, durante el primer semestre de 2023, la Junta Monetaria, con base en el análisis integral de la situación económica nacional e internacional, buscando una postura restrictiva de la política monetaria, acción que inició en mayo de 2022, en su reunión de enero decidió aumentar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 50 puntos básicos y en sus reuniones de febrero, marzo y abril aumentó el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 5.00%³. Estas decisiones estuvieron

² *Fitch Ratings* mejoró la calificación crediticia de Guatemala de "BB-" (con perspectiva positiva) a "BB" (con perspectiva estable); en tanto que *S&P Global Ratings* elevó la calificación crediticia de Guatemala de "BB-" (con perspectiva positiva) a "BB" (con perspectiva estable).

³ En sus reuniones de mayo y junio la Junta Monetaria decidió mantener la tasa de interés líder de política monetaria invariable.



orientadas a reducir las presiones inflacionarias y a garantizar la convergencia de la inflación a niveles dentro de la meta en el horizonte relevante de la política monetaria, en un entorno de presiones inflacionarias cuyo principal origen, como se indicó, es externo. Cabe destacar que el comportamiento reciente de la inflación refleja que las acciones de política monetaria implementadas por la Junta Monetaria y el Banco de Guatemala fueron efectivas. Asimismo, la Junta Monetaria ha mantenido su compromiso de continuar monitoreando de cerca el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, así como de otras variables macroeconómicas relevantes, con el propósito de adoptar las decisiones necesarias que contribuyan a preservar la estabilidad en el nivel general de precios a mediano y largo plazos.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

A. PANORAMA GENERAL

Durante el primer semestre de 2023, el ritmo de crecimiento económico mundial continuó moderándose, ante la postura restrictiva de la política monetaria, la prolongación de las tensiones geopolíticas, la persistencia de presiones inflacionarias, la debilidad de los flujos comerciales y la inestabilidad financiera surgida tras la quiebra de algunos bancos regionales estadounidenses y los problemas en una entidad bancaria en Europa⁴. No obstante, el desempeño de la actividad económica ha sido mejor de lo esperado, en medio de la solidez de los mercados laborales, la disminución de los precios de las materias primas, en particular de los energéticos, la mejora en la confianza económica, la moderación de las disrupciones de oferta y el mayor dinamismo económico en la República Popular China; factores que, si bien limitaron la desaceleración y redujeron el riesgo de una recesión en el corto plazo, no han sido suficientes para desestimar por completo el escenario de un “aterrizaje forzoso”⁵, por lo que aún se enfrentan desafíos importantes relacionados, principalmente, con la elevada inflación, el deterioro de las posiciones fiscales y el aumento de los riesgos geopolíticos.

Por su parte, los mercados financieros internacionales recuperaron el comportamiento positivo con el que iniciaron el presente año, a medida que se contuvieron las preocupaciones sobre la estabilidad financiera causadas por la quiebra de dos bancos regionales estadounidenses y sus efectos sobre el sistema financiero a nivel internacional. En ese sentido, la tendencia al alza de los principales índices bursátiles ha estado respaldada por el desempeño económico, que ha sido mejor de lo esperado; sin embargo, el impulso más reciente se ha visto afectado por el continuo endurecimiento de la política monetaria de los principales bancos centrales y por la incertidumbre que provocó la falta de acuerdo respecto del techo de la deuda en los Estados Unidos de América, que no se resolvió sino hasta inicios de junio. En este contexto, las condiciones financieras internacionales continuaron endureciéndose, lo cual ha representado un freno para la demanda agregada, particularmente la inversión, afectando así las perspectivas de crecimiento económico mundial.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, estos registraron, en términos generales, una disminución respecto de los niveles observados a finales del año anterior, aunque con un mayor grado de volatilidad. En el caso del petróleo, la reducción del precio respondió, principalmente, a las expectativas de una menor demanda de crudo, ante la desaceleración del ritmo de crecimiento económico mundial y a los riesgos a la baja e incertidumbre que rodea las perspectivas económicas, así como a los elevados niveles de inventarios de crudo en los Estados Unidos de América con respecto a lo observado el año anterior; lo cual contrarrestó las presiones al alza derivadas, particularmente, de la decisión de la OPEP+ de restringir en mayor medida su producción de crudo y de las interrupciones temporales de las exportaciones de algunos países, asociadas a tensiones geopolíticas. Por su parte, la reducción de los precios del maíz amarillo y del trigo obedeció, principalmente, a las previsiones de una débil demanda de cereales, debido a las perspectivas de actividad económica a nivel mundial más moderadas, a las abundantes exportaciones provenientes de Rusia y otros países de Europa, a las expectativas de una mejora en las condiciones climáticas en América del Sur, particularmente en Argentina, y a la renovación de la Iniciativa de Granos del Mar Negro, a pesar de que persiste el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.

⁴ En particular, los bancos *Silicon Valley Bank (SVB)* y *Signature Bank* en los Estados Unidos de América y el banco *Credit Suisse* en Suiza.

⁵ Según el FMI, un “aterrizaje forzoso” se referiría a una desaceleración pronunciada o recesión económica; en oposición a un “aterrizaje suave”, que implicaría lograr la disminución de la inflación sin provocar una recesión.

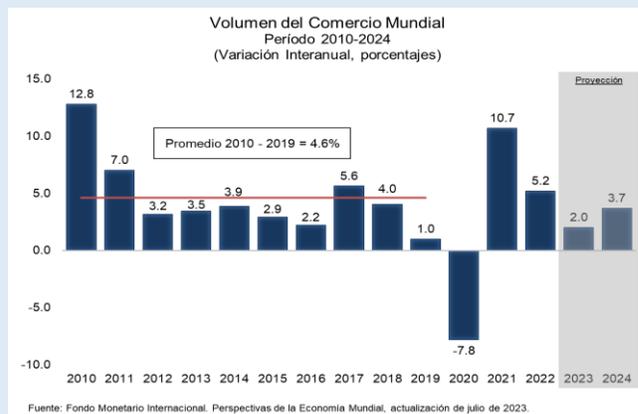


Después de alcanzar su punto máximo en 2022, la inflación ha empezado a mostrar una desaceleración, tanto en las principales economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, debido al efecto sobre la demanda agregada del endurecimiento de la política monetaria por parte de los bancos centrales y a la reversión de los choques de oferta asociados a la evolución de los precios de las materias primas en 2022, los elevados costos de transporte, las interrupciones en las principales cadenas mundiales de suministro, así como al efecto base de comparación. A pesar de lo anterior, la inflación aún permanece en niveles elevados en la mayoría de países y su reducción hasta niveles consistentes con las respectivas metas podría demorarse más tiempo del esperado, en un contexto en el que prevalecen importantes riesgos al alza derivados de la elevada incertidumbre a nivel mundial; por lo que, los bancos centrales mantienen la orientación restrictiva de la política monetaria. De hecho, los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron endureciendo su política monetaria; mientras que, varios bancos centrales de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluidos Brasil, Chile y Perú, en donde el ciclo alcista comenzó con anterioridad, han realizado una pausa en los incrementos de sus tasas de interés, pero las mantienen en niveles elevados.

RECUADRO 1 EL COMERCIO Y SU PAPEL EN EL IMPULSO DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL

Durante el desarrollo de la pandemia del COVID-19, el comercio mundial y las cadenas mundiales de suministro se volvieron vitales para aumentar la producción y distribución de suministros médicos, incluidas las vacunas. El papel del comercio internacional como fuente de resiliencia se ha vuelto evidente también durante el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Los mercados internacionales profundos y diversificados de los cereales han permitido que las economías que tradicionalmente dependían de las importaciones de Ucrania y Rusia compensaran los déficits.

No obstante, realizar transacciones internacionales con las políticas comerciales implementadas durante los últimos años ha sido un desafío, dadas las crecientes propuestas de políticas tendientes a limitar el comercio exterior. Si estas medidas limitantes al comercio exterior continúan implementándose, podrían dar lugar a políticas bilaterales que reducirían la eficiencia económica y fragmentarían el sistema mundial de comercio. Por ende, estas políticas comerciales podrían resultar contraproducentes si las cadenas de suministro se vuelven más vulnerables a las perturbaciones localizadas. Un claro ejemplo de ello es el flujo de la Inversión Extranjera Directa (IED), la cual ya está empezando a registrar cierta concentración cada vez más en los países geopolíticamente afines.



De acuerdo con un estudio elaborado por la Organización Mundial del Comercio (OMC), si el mundo se dividiera en dos bloques comerciales distintos, el PIB mundial podría reducirse en alrededor de 5.0%, particularmente porque los costos pueden ser mayores si se tiene en cuenta la disociación tecnológica. En este contexto, las economías de mercado emergentes y en desarrollo, serían las más perjudicadas por la pérdida de la transferencia de conocimientos en este nuevo orden internacional.

En ese sentido, se ha identificado que existen al menos tres razones por las cuales el comercio internacional es crucial para el crecimiento económico mundial: aumenta la productividad mediante la expansión de la división internacional del trabajo; permite un crecimiento económico impulsado por las

exportaciones al proporcionar acceso a los mercados extranjeros; y refuerza la seguridad económica al brindar a las empresas y a los hogares opciones externas cuando se producen choques negativos en sus economías.

Por lo anterior, es importante destacar que, mantener el comercio abierto y buscar nuevas oportunidades para una cooperación más estrecha es esencial para aprovechar los logros existentes y ayudar a encontrar soluciones a otros desafíos. En términos generales, los logros conseguidos con la apertura comercial tras la Segunda Guerra Mundial son notables. En efecto, en la actualidad menos de 1 de cada 10 habitantes del planeta clasifica dentro de la definición de pobreza; asimismo, se destaca que los países de ingreso bajo y mediano han duplicado su participación en el comercio mundial. En ese contexto, el aumento del comercio internacional, que se ha multiplicado por 20 desde 1960, ha sido un factor crucial detrás de la mejora en los ingresos mundiales.

Por lo anterior, se deben impulsar programas de políticas comerciales que respondan al futuro del comercio internacional, que se concibe como inclusivo, ecológico y cada vez más impulsado por la tecnología digital y los servicios en donde la mayoría de países deberían estar incluidos y donde la existencia de normas comunes aumentaría la previsibilidad del comercio, reduciría la duplicación y recortaría los costos de cumplimiento que suelen afectar más a las empresas más pequeñas. Del mismo modo, la cooperación multilateral y las normas comunes podrían acelerar la transición ecológica y, al mismo tiempo, evitar la fragmentación del mercado y minimizar las repercusiones negativas de las políticas en otros países.

En este contexto, los organismos multilaterales internacionales, como el FMI y la OMC, desempeñan un papel fundamental a la hora de proponer un camino que redunde en el interés colectivo. En particular, el FMI tiene el mandato de apoyar el crecimiento equilibrado del comercio internacional; mientras que la OMC, sigue siendo el único foro que reúne a todas las economías para fomentar la reforma del comercio.

A pesar de las tensiones geopolíticas, la cooperación comercial sigue siendo posible, dado que el comercio siguió aportando durante las crisis recientes y encierra un gran potencial para seguir contribuyendo a mejorar los niveles de vida de la población, reducir la pobreza y la desigualdad entre países, así como crear más oportunidades económicas en los próximos años. Por lo tanto, el comercio mundial puede seguir impulsando el crecimiento económico, aunque se deberán de tomar las políticas internas adecuadas para que los países aprovechen las grandes oportunidades que ofrece el comercio internacional y ayudar a los que se han quedado rezagados.

Fuente: Georgieva, Kristalina y Okonjo-Iweala, Ngozi (2023). "World Trade Can Still Drive Prosperity". Fondo Monetario Internacional. Revista Finanzas y Desarrollo. Junio.

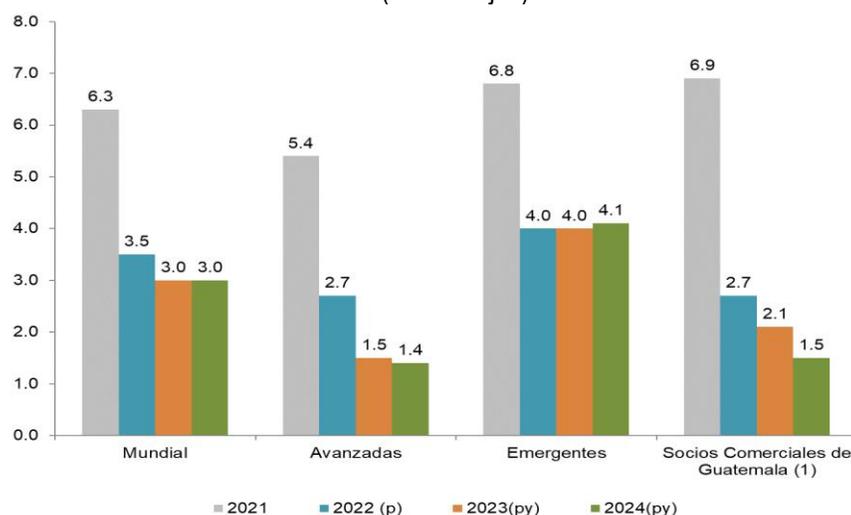


B. CRECIMIENTO ECONÓMICO

El crecimiento de la economía mundial se desaceleró durante el primer semestre de 2023, afectado, principalmente, por la orientación restrictiva de la política monetaria, la persistencia de las tensiones geopolíticas y la inflación, así como la debilidad en los flujos comerciales y la inestabilidad financiera en algunas economías avanzadas. A pesar de ello, factores positivos como la solidez de los mercados laborales, la disminución de los precios de los energéticos y una mejora en la confianza económica y en las cadenas mundiales de suministro, mitigaron la desaceleración. En este contexto, el FMI anticipa que la economía mundial registraría un crecimiento de 3.0% tanto en 2023 como en 2024. Aunque estas perspectivas son ligeramente más optimistas para 2023 en comparación con las previsiones de abril, aún se mantienen por debajo del promedio anual histórico previo a la pandemia (2000-2019) de 3.8%.

En cuanto a los riesgos para el crecimiento económico, el FMI advierte que estos permanecen predominantemente sesgados a la baja y se refieren, principalmente, a un mayor grado de persistencia de la inflación subyacente que requiera que los bancos centrales endurezcan más o durante un tiempo más prolongado su política monetaria; a una intensificación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, especialmente por su incidencia en los precios internacionales de las materias primas; a un crecimiento menor al esperado en la República Popular China, debido a las tensiones en el mercado inmobiliario y los conflictos políticos y comerciales, en particular, con los Estados Unidos de América; a un incremento de las vulnerabilidades de las economías de mercados emergentes y en desarrollo frente al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales; y a un efecto negativo por las repercusiones de la fragmentación geopolítica en el comercio, los flujos de capital y la cooperación internacional.

Gráfica 1
Crecimiento Económico Anual
(Porcentajes)



(p) Preliminar.

(py) Proyectado.

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Por su parte, los mercados financieros internacionales recuperaron el comportamiento positivo con el que iniciaron el presente año, a medida que se contuvieron las preocupaciones sobre la estabilidad financiera causadas por la quiebra de dos bancos regionales estadounidenses y sus efectos sobre el sistema financiero a nivel internacional. En ese

sentido, la tendencia al alza de los principales índices bursátiles ha estado respaldada por el desempeño económico, que ha sido mejor de lo esperado; sin embargo, el impulso más reciente se ha visto afectado por el continuo endurecimiento de la política monetaria de los principales bancos centrales y por la incertidumbre que provocó la falta de acuerdo respecto del techo de la deuda en los Estados Unidos de América, que no se resolvió sino hasta inicios de junio. En este contexto, las condiciones financieras internacionales continuaron endureciéndose, lo cual ha representado un freno para la demanda agregada, particularmente la inversión, afectando así las perspectivas de crecimiento económico mundial.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, estos registraron, en términos generales, una disminución respecto de los niveles observados a finales del año anterior, aunque con un mayor grado de volatilidad. En el caso del petróleo, la reducción del precio respondió, principalmente, a las expectativas de una menor demanda de crudo, ante la desaceleración del ritmo de crecimiento económico mundial y a los riesgos a la baja e incertidumbre que rodea las perspectivas económicas, así como a los elevados niveles de inventarios de crudo en los Estados Unidos de América con respecto a lo observado el año anterior; lo cual contrarrestó las presiones al alza derivadas, particularmente, de la decisión de la OPEP+ de restringir en mayor medida su producción de crudo y de las interrupciones temporales de las exportaciones de algunos países, asociadas a tensiones geopolíticas. Por su parte, la reducción de los precios del maíz amarillo y del trigo obedeció, principalmente, a las previsiones de una débil demanda de cereales, debido a las perspectivas de actividad económica a nivel mundial más moderadas, a las abundantes exportaciones provenientes de Rusia y otros países de Europa, a las expectativas de una mejora en las condiciones climáticas en América del Sur, particularmente en Argentina, y a la renovación de la Iniciativa de Granos del Mar Negro, a pesar de que persiste el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.

Después de alcanzar su punto máximo en 2022, la inflación ha empezado a mostrar una desaceleración, tanto en las principales economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, debido al efecto sobre la demanda agregada del endurecimiento de la política monetaria por parte de los bancos centrales y a la reversión de los choques de oferta asociados a la evolución de los precios de las materias primas en 2022, los elevados costos de transporte, las disrupciones en las principales cadenas mundiales de suministro, así como al efecto base de comparación. A pesar de lo anterior, la inflación aún permanece en niveles elevados en la mayoría de países y su reducción hasta niveles consistentes con las respectivas metas podría demorarse más tiempo del esperado, en un contexto en el que prevalecen importantes riesgos al alza derivados de la elevada incertidumbre a nivel mundial; por lo que, los bancos centrales mantienen la orientación restrictiva de la política monetaria. De hecho, los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron endureciendo su política monetaria; mientras que, varios bancos centrales de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluidos Brasil, Chile y Perú, en donde el ciclo alcista comenzó con anterioridad, han realizado una pausa en los incrementos de sus tasas de interés, pero las mantienen en niveles elevados.

En las economías avanzadas, el crecimiento económico ha venido desacelerándose, debido a los niveles de inflación aún elevados, al aumento de las tensiones geopolíticas y al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales. Sin embargo, la actividad económica continuó siendo apoyada por la fortaleza en los mercados laborales de las economías avanzadas y por el gasto del ahorro acumulado durante la pandemia del COVID-19, lo cual ha respaldado el aumento del consumo privado, especialmente el de servicios, permitiendo que el desempeño económico haya sido mejor de lo esperado y que se reduzca el riesgo de una recesión en el corto plazo. En este contexto, el FMI prevé que este grupo de economías crecería 1.5% en 2023 y que mantendría un ritmo levemente menor en 2024 (1.4%).



En los Estados Unidos de América, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (*BEA*, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico se desaceleró de 2.6% en el cuarto trimestre de 2022 a 2.0%⁶ en el primer trimestre de 2023. Este resultado reflejó el aumento a un ritmo más acelerado del consumo privado, apoyado por la fortaleza del mercado laboral, la moderación de la inflación y el ahorro acumulado durante la pandemia del COVID-19, así como el mayor gasto de gobierno, tanto a nivel federal como estatal y local; sin embargo, el crecimiento fue afectado por la desacumulación de inventarios y la disminución de la inversión en el sector residencial, aunque en una menor intensidad que en los trimestres previos. Por su parte, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento fue positiva, dado que la recuperación de las exportaciones, particularmente de bienes, compensó sobradamente el incremento de las importaciones.

En tanto que en el segundo trimestre de 2023, el gasto en consumo de los hogares continuó aumentando, respaldado por la creación sólida y sostenida del empleo y el incremento del ingreso real disponible, lo cual ha favorecido la actividad del sector servicios, que podría intensificarse durante el verano; sin embargo, el desempeño de la producción del sector industrial y de la construcción siguió siendo moderado, debido a las condiciones más restrictivas para el financiamiento, las perturbaciones en algunas instituciones del sistema financiero y los bajos niveles de confianza de los agentes económicos. En este contexto, y ante la debilidad de la demanda externa, la actividad económica habría mantenido un crecimiento positivo, pero moderado. Por consiguiente, el FMI estima que la economía estadounidense registraría un crecimiento de 1.8% en 2023 y de 1.0% en 2024.

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (*FED*, por su nombre en inglés), después de incrementar la tasa de interés objetivo de fondos federales de manera consecutiva desde marzo de 2022⁷, la mantuvo sin cambios en su reunión de junio⁸, en un rango de entre 5.00% y 5.25%, que es superior tanto al observado previo a la pandemia del COVID-19 como a su nivel de largo plazo (2.50%, en ambos casos); en un entorno en el que, aunque ha disminuido, la inflación sigue siendo muy superior al objetivo de 2.0% y el desempleo permanece en niveles históricamente bajos, a pesar de que la actividad económica muestra algunos signos de moderación. Asimismo, la *FED* continuó con la reducción del tamaño de su hoja de balance (*runoff*), a un ritmo de US\$95.0 millardos al mes establecido en septiembre del año anterior, al dejar de reinvertir, a su vencimiento, los títulos públicos y títulos respaldados por hipotecas (*MBS*, por sus siglas en inglés) con un límite mensual de US\$60.0 millardos y US\$35.0 millardos, respectivamente. Cabe indicar que las proyecciones de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*, por sus siglas en inglés), sugieren que la tasa de interés objetivo de fondos federales podría incrementarse al rango de entre 5.50% y 5.75% y mantenerse en ese nivel al menos hasta 2024, cuando podría comenzar a ajustarse a la baja buscando su nivel de largo plazo.

Por su parte, el déficit fiscal de 2023⁹ se mantendría en un nivel comparable con el del año anterior, por lo que seguiría siendo relativamente elevado con respecto a los años previos a la pandemia del COVID-19. En efecto, de acuerdo con la Oficina de Presupuesto del Congreso (*CBO*, por sus siglas en inglés), luego de la consolidación fiscal en 2022¹⁰, el déficit se situaría en 5.8%¹¹ del PIB en 2023, nivel significativamente superior al promedio de los últimos 50 años (3.6% del PIB). Después de largas e intensas negociaciones sobre la ampliación del techo de la deuda, las

⁶ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

⁷ La *FED* incrementó la tasa de interés objetivo de fondos federales en un total de 500 puntos básicos entre marzo de 2022 y mayo de 2023 (15 meses), siendo éste el endurecimiento de la política monetaria más rápido de las últimas cuatro décadas.

⁸ Pausa que permitiría evaluar mejor las condiciones económicas tras los incrementos realizados hasta la fecha, así como el endurecimiento de las condiciones de crédito derivado de las perturbaciones financieras, cuyo alcance se considera aún incierto.

⁹ Se refiere al año fiscal, el cual comenzó el 1 de octubre de 2022 y se extiende hasta el 30 de septiembre del presente año.

¹⁰ Tras situarse en sus niveles más altos desde el final de la Segunda Guerra Mundial (15.0% del PIB en 2020 y 12.3% del PIB en 2021), el déficit fiscal se redujo a 5.2% en 2022.

¹¹ Estimación efectuada en mayo pasado, con base en información disponible al 30 de marzo de 2023 y, por ende, en la legislación vigente en ese momento.

cuales generaron cierta incertidumbre que repercutió en el comportamiento de los mercados financieros, especialmente, a medida que se acercaba la fecha límite, la Cámara de Representantes y el Senado del Congreso de los Estados Unidos de América aprobaron, a principios de junio, un proyecto de ley denominado “Ley de Responsabilidad Fiscal 2023”¹², el cual suspende el techo de la deuda hasta el 1 de enero de 2025 y lo restablece automáticamente al monto de deuda pendiente al 2 de enero de 2025, a cambio de limitar el aumento del gasto federal discrecional durante los próximos 6 años; con lo que, evitaron incurrir en un incumplimiento de pago de la deuda¹³. Adicionalmente, dicha ley rescinde los fondos no comprometidos de los paquetes de ayuda por la pandemia del COVID-19, reanuda los pagos de los préstamos estudiantiles federales y amplía los requisitos de trabajo para acceder a prestaciones sociales como el Programa de Asistencia Nutricional Suplementaria (*SNAP*, por sus siglas en inglés) y la Asistencia Temporal para Familias Necesitadas (*TANF*, por sus siglas en inglés), entre otras medidas¹⁴. Como resultado, la *CBO* estima que el déficit presupuestario se reducirá en aproximadamente US\$1.5 billones en el periodo de 2023 a 2033.

En la Zona del Euro, según la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*, por su nombre en inglés), la actividad económica se expandió 1.1% durante el primer trimestre de 2023¹⁵, ritmo inferior al 1.8% del último trimestre de 2022, en un entorno en el que la disminución de los precios de la energía, la fortaleza en los mercados de trabajo y el respaldo de la política fiscal¹⁶ contribuyeron a aumentar la resiliencia de las economías frente a la crisis energética durante el invierno pasado¹⁷, aunque el desempeño ha sido considerablemente heterogéneo¹⁸. El comportamiento de la actividad económica en la Zona se explicó, en términos generales, por el aumento del gasto de consumo de los hogares y de la inversión de las empresas, así como por el saldo positivo de las exportaciones netas, ante una mayor moderación de las importaciones respecto de las exportaciones, que contrarrestó el menor gasto público y la variación negativa de los inventarios.

Durante el segundo trimestre del presente año, la economía de la Zona del Euro habría seguido creciendo a un ritmo moderado, impulsado, principalmente, por la actividad del sector servicios, incluido el turismo, que ha sido respaldada por la reapertura de la economía, el aumento del empleo, el ahorro acumulado durante la pandemia del COVID-19 y la mejora en la confianza de los consumidores, aunque desde niveles considerablemente bajos. En lo que respecta a la producción manufacturera, ésta continuó afectada por el endurecimiento de las condiciones financieras, la elevada incertidumbre y los efectos adversos de las huelgas en Francia¹⁹, a pesar de la coyuntura relativamente favorable, dada la solidez de las carteras de pedidos, los menores costos energéticos y la disminución de las disrupciones de oferta. Por su parte, el sector de la construcción se mantuvo débil, ante el incremento de las tasas de interés hipotecarias, la escasez de mano de obra y la reducción de la demanda. En consecuencia, el FMI prevé que la Zona del Euro registraría un crecimiento de 0.9% en 2023 y de 1.5% en 2024.

En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (*ONS*, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico continuó ralentizándose, al pasar de 0.6% en el cuarto trimestre de 2022 a 0.2% en el primer trimestre del

¹² En inglés: *Fiscal Responsibility Act of 2023*; la cual fue promulgada por el presidente estadounidense, Joe Biden, el 3 de junio.

¹³ El Departamento del Tesoro había estimado que, en ausencia de un acuerdo para suspender o elevar el actual techo de la deuda ya no habría sido posible pagar las obligaciones el 5 de junio pasado.

¹⁴ Por otra parte, la Ley no introduce nuevos impuestos; tampoco afecta la atención médica para veteranos, ni el Seguro Social.

¹⁵ En términos intertrimestrales, la actividad económica se contrajo 0.1%, igual que el trimestre anterior, por lo que registró una recesión técnica.

¹⁶ A pesar de las medidas para paliar el incremento de los precios de la energía, el impulso de la política fiscal será cada vez menor.

¹⁷ En el contexto de un invierno con temperaturas menos frías de lo habitual, Europa en general ha logrado sortear la crisis energética relativamente bien.

¹⁸ A nivel de países ha habido una creciente heterogeneidad desde el inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, principalmente en función de la exposición a los efectos adversos del mismo.

¹⁹ Desde enero pasado se han llevado a cabo huelgas en contra de la reforma de las pensiones, las cuales han abarcado sectores clave, como el transporte, de manera que también han afectado a otros países de Europa, especialmente los vecinos, como España, Reino Unido, Italia y Alemania.



2023²⁰. Este resultado se atribuyó a la considerable moderación del consumo privado, derivado de la disminución de los ingresos reales de los hogares a causa de la elevada inflación, del incremento de las tasas de interés y de los bajos niveles de confianza de los consumidores; en tanto que, el aumento de la inversión empresarial fue compensado por la disminución de los inventarios y el menor gasto de gobierno. Por su parte, el déficit comercial se redujo, derivado del efecto conjunto del incremento de las exportaciones y la disminución de las importaciones, por lo que la contribución del sector externo al crecimiento fue positiva.

En el segundo trimestre de 2023, la economía del Reino Unido habría mantenido un ritmo bajo de crecimiento, a medida que la reducción de los salarios reales, los efectos del endurecimiento de la política monetaria, la contracción de la inversión residencial y la incertidumbre en torno al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como las complicaciones del comercio con la Unión Europea²¹, continuaron suponiendo un lastre para la actividad productiva²², especialmente del sector de manufactura y de la construcción. No obstante, las condiciones económicas han venido mejorando, debido a la disminución de los costos de la energía²³, al sólido crecimiento del empleo, a la mejora de la confianza de los agentes económicos, al apoyo de la política fiscal²⁴ y al incremento de la demanda externa de los principales socios comerciales, especialmente proveniente de la Zona del Euro; factores que en conjunto le darían un impulso a la economía que le permitiría evitar una mayor contracción en el corto plazo. En este contexto, el FMI anticipa que la actividad económica del Reino Unido registraría un crecimiento de 0.4% en 2023, y se aceleraría a 1.0% en 2024.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, luego de crecer 0.4% en el último trimestre de 2022, la actividad económica se expandió 2.7%²⁵ en el primer trimestre de 2023. Este resultado se asoció al aumento del consumo de los hogares, en medio de la mejora de la confianza de los consumidores, de la flexibilización de las restricciones por el COVID-19 y del apoyo de las medidas de estímulo fiscal orientadas a contrarrestar los efectos de la inflación en los hogares²⁶ y a incentivar el turismo interno²⁷; y a la recuperación de la inversión, tanto privada como pública, así como a la reposición de inventarios por parte de las empresas; mientras que, la contribución del gasto público fue prácticamente neutral. Lo anterior fue compensado, parcialmente, por la reducción de las exportaciones netas, derivado de que la disminución de las exportaciones de bienes fue superior a la de las importaciones.

Durante el segundo trimestre del presente año, la economía japonesa habría seguido creciendo, aunque a un ritmo más moderado, impulsado por el menor impacto económico de la pandemia del COVID-19²⁸ y el ahorro acumulado durante la misma, el incremento de los salarios y del empleo, la mayor demanda de servicios de turismo, así como por

²⁰ En términos intertrimestrales, la economía del Reino Unido creció 0.1%, igual que en el trimestre previo, dado que el aumento de la formación bruta de capital fijo fue prácticamente compensado por la disminución del gasto público y la contribución negativa de las exportaciones netas; en tanto que el consumo de los hogares tuvo un crecimiento nulo.

²¹ Esto, por los efectos disruptivos y restrictivos para el comercio resultantes del *Brexit*.

²² El comportamiento de la actividad económica también habría sido influenciado negativamente por factores temporales, como las huelgas del sector público y el día festivo por la coronación del rey Carlos III.

²³ Además de la menor incertidumbre sobre los precios futuros, dada la mejora en garantizar la seguridad del suministro energético, especialmente del gas.

²⁴ En particular, la prolongación de la "Garantía de Precio de la Energía" (*Energy Price Guarantee*), que aplica un tope en la tarifa unitaria de electricidad y gas para los hogares; y del "Plan de Desgravación de la Factura Energética" (*Energy Bill Relief Scheme*), que consiste en un descuento en los precios de la energía para las empresas y otros usuarios de energía no domésticos, entre otras medidas.

²⁵ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

²⁶ El paquete de estímulo fiscal, cuyo presupuesto asciende a aproximadamente US\$200.0 millones e incluye, entre otras medidas, subsidios para reducir la factura de electricidad y de gas de los hogares, y cupones para mujeres embarazadas o con niños de hasta 2 años; e incentivos para las empresas.

²⁷ A finales de 2022, el gobierno japonés decidió extender el programa de subsidios para viajes nacionales. En concreto, el programa comprende descuentos para hoteles y cupones de consumo en los lugares turísticos.

²⁸ El pasado 8 de mayo, el gobierno japonés reclasificó el estatus legal del COVID-19 de Clase 2, junto con la tuberculosis o influenza aviar, a Clase 5, el de una gripe estacional. En esa misma línea, el 29 de abril había eliminado las restricciones de entrada al país por COVID-19 que aún estaban vigentes; medida que adelantó para que coincidiera con el período vacacional de la Semana Dorada.

el apoyo de la política fiscal²⁹ y la postura acomodaticia de la política monetaria; en contraste con la incidencia negativa de la aceleración de la inflación sobre el consumo interno, la debilidad de la inversión residencial, los elevados costos de los insumos importados y el impacto adverso de la moderación de la demanda externa sobre las exportaciones y la producción industrial; esto último, a pesar de la disminución de las disrupciones en las cadenas mundiales de suministro y la reapertura económica de la República Popular China, el mercado de exportación más grande de Japón. En ese sentido, el FMI estima que la actividad económica de Japón registraría un crecimiento de 1.4% en 2023 y de 1.0% en 2024.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento de la actividad económica se fortaleció ligeramente en el primer trimestre de 2023, como consecuencia del aumento en la demanda externa en varios países, así como por la mejora en la demanda interna, especialmente en el sector de servicios, junto con el incremento en la confianza de los consumidores; sin embargo, el crecimiento siguió siendo heterogéneo a nivel de países y regiones. En el caso de las economías emergentes de Asia, la mayoría de estas experimentaron una recuperación, destacando la de India y la de la República Popular China, apoyadas por una menor interrupción en las cadenas mundiales de suministro y el levantamiento de las restricciones a la movilidad en ésta última. En América Latina, la actividad económica también aumentó en la mayoría de países; mientras que, en Europa emergente, algunos de estos países enfrentaron una contracción o estancamiento debido a una mayor exposición a los efectos adversos del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. En ese contexto, se espera que la actividad económica en este grupo de economías continúe expandiéndose, aunque, en la mayoría de los casos³⁰, a un ritmo más rápido que en 2022, apoyada por la reducción de las presiones sobre los precios de la energía, la recuperación de las cadenas de suministro, la disminución de los costos de envío y los tiempos de entrega de los proveedores a los niveles previos a la pandemia y la reapertura de la economía china. No obstante, la menor demanda de exportaciones por parte de los Estados Unidos de América y Europa continuaría condicionando la demanda externa y el debilitamiento de las condiciones internas, derivado del incremento de los costos de financiamiento y del limitado espacio fiscal. En ese sentido, el FMI prevé que el crecimiento de este grupo de economías se mantendría en 4.0% en 2023 y que aumentaría a 4.1% en 2024.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (*NBS*, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico en el primer trimestre de 2023 alcanzó un 4.5%, superior al 2.9% registrado en el último trimestre de 2022. Este resultado se atribuyó a la recuperación de la demanda interna, particularmente, del consumo, respaldada por la reapertura de las actividades económicas, tras el levantamiento de las restricciones sanitarias desde finales del año pasado, lo que ha generado un aumento en la confianza de los consumidores, así como de la inversión, especialmente en proyectos de infraestructura e industrias de alta tecnología. Por el lado de la producción, se registraron crecimientos en todos los sectores, siendo la recuperación más notable la de servicios.

En el segundo trimestre del presente año, la economía china continuó con su proceso de recuperación, registrando un crecimiento de 6.3%. Si bien este resultado es superior al del primer trimestre, está principalmente asociado con un efecto base de comparación, dado que en el mismo periodo del año pasado se aplicaron medidas de restricción de movilidad debido a la pandemia del COVID-19. No obstante, en la actualidad se observa un debilitamiento de la demanda, tanto a nivel interno como externo. Con el desempeño observado hasta el momento, el crecimiento de la

²⁹ En marzo, el gobierno japonés decidió utilizar alrededor de US\$15.3 millardos de los fondos de reserva para contingencias del año fiscal 2022 para financiar la implementación de medidas de apoyo adicionales.

³⁰ De acuerdo con el FMI el 61% de las economías de este grupo crecerían a un ritmo más dinámico en 2023.



economía china durante el primer semestre del año se ubicaría en 5.5%, en línea con el objetivo establecido por el gobierno para 2023 (de alrededor de 5.0%). En ese contexto, se espera que el crecimiento económico continúe consolidándose a lo largo del año, favorecido por la recuperación del gasto de los consumidores, especialmente en servicios, el aumento de la inversión y el apoyo de la política monetaria y fiscal. Lo anterior contrarrestaría los efectos de la persistente debilidad del sector de vivienda, a pesar de las medidas del gobierno para apoyar la recuperación de este sector; sumado al deterioro de las exportaciones, ante condiciones internacionales menos favorables, tanto por las perspectivas de crecimiento mundial más bajas como por las condiciones financieras más restrictivas. Por consiguiente, el FMI anticipa que la actividad económica registraría un crecimiento de 5.2% en 2023, congruente con el objetivo establecido por el gobierno (de alrededor de 5.0%), y que disminuiría a 4.5% en 2024.

En América Latina el crecimiento económico cobró impulso durante el primer trimestre de 2023, especialmente en las dos economías más grandes de la región, Brasil y México; mientras que otras, como Perú y Chile, experimentaron una disminución. Este resultado se debe a factores como la fortaleza del mercado laboral, el aumento de la confianza de los consumidores y la reactivación de los servicios, incluido el sector turismo; además, la demanda externa fue positiva, contribuyendo al crecimiento general de la región. No obstante, se prevé que el crecimiento comience a desacelerarse, en medio del entorno económico cada vez menos favorable, ante una política monetaria restrictiva a nivel mundial, que se espera continúe durante la mayor parte del año, debilitando tanto el consumo como la inversión; el limitado espacio fiscal; el bajo crecimiento de la economía y del comercio mundial; el acceso más limitado al financiamiento externo y los menores precios de exportación, que afectarían negativamente, particularmente, a los países exportadores netos de materias primas. Adicionalmente, persisten los desafíos estructurales significativos de la región, como la baja productividad y los altos niveles de desigualdad y pobreza. En este contexto, se espera que la región vuelva a experimentar tasas de crecimiento económico bajas, similares a las registradas antes de la pandemia, limitando aún más la implementación de políticas orientadas a cerrar las brechas estructurales y sociales existentes. En ese sentido, el FMI estima que el crecimiento económico de América Latina, en su conjunto, sería de 1.9% en 2023 y de 2.2% en 2024.

En Brasil, según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), el crecimiento de la actividad económica en el primer trimestre de 2023 se ubicó en 4.0%, superior al 1.9% registrado en el cuarto trimestre 2022. Este resultado reflejó el notable crecimiento de las actividades agrícolas, debido a un aumento de la productividad, ante condiciones climáticas favorables que impactaron en el rendimiento de algunos cultivos, principalmente, la soja y el maíz. Por su parte, las actividades de servicios y de industria también aportaron positivamente al crecimiento, aunque en menor medida. Por el lado de la demanda, el crecimiento estuvo explicado, por el aumento del gasto de consumo de los hogares, impulsado por el incremento de los salarios reales, el dinamismo del crédito destinado al consumo y la reducción de la inflación; por el aumento del gasto de gobierno; el incremento de la inversión por cuarto trimestre consecutivo; y la contribución positiva de las exportaciones netas. En el segundo trimestre de 2023, la actividad económica seguiría siendo respaldada por la política fiscal expansiva. Sin embargo, es probable que un menor crecimiento del empleo y condiciones crediticias más restrictivas limiten la capacidad de gasto de los hogares, a pesar de las políticas gubernamentales dirigidas a aumentar el ingreso disponible, como un salario mínimo más alto y programas sociales más generosos. Además, las exportaciones se verían afectadas por los precios internacionales más bajos de las materias primas y una demanda mundial más moderada. En ese sentido, el FMI anticipa que la actividad económica brasileña registraría un crecimiento de 2.1% en 2023 y se moderaría a 1.2% en 2024.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la actividad económica creció 3.7% durante el primer trimestre de 2023, ritmo levemente superior al observado en el último trimestre de 2022 (3.5%). Este

resultado estuvo asociado a la reactivación de las actividades de servicios; al continuo crecimiento de las actividades industriales, especialmente, del sector minero; y, en menor medida, por la expansión de las actividades agropecuarias. Por el lado de la demanda agregada, el crecimiento económico estuvo impulsado por una evolución positiva tanto de la demanda interna, principalmente el consumo³¹, como de la externa. Durante el segundo trimestre del presente año, la economía mexicana habría continuado expandiéndose, aunque a un ritmo más moderado, ante una menor demanda externa, particularmente, por la desaceleración del ritmo de crecimiento de los Estados Unidos de América, su principal socio comercial; así como por la orientación restrictiva de la política monetaria. No obstante, la economía seguiría siendo impulsada por el consumo privado, respaldado por la fortaleza del mercado laboral y los elevados ingresos provenientes de las remesas familiares; asimismo, la inversión se beneficiaría de la mejora en las cadenas mundiales de suministro y de los efectos positivos de la reubicación de la actividad manufacturera en México a través del *nearshoring*. En ese sentido, el FMI prevé que la actividad económica registraría un crecimiento de 2.6% en 2023 y de 1.5% en 2024.

En Centroamérica, se estima que la actividad económica siguió expandiéndose, aunque a un ritmo más lento que en 2022, impulsada principalmente por la demanda interna, especialmente el consumo privado. Según los indicadores mensuales de actividad económica de los países de la región, el mejor desempeño se observa en los sectores de alojamiento y servicios de comida, así como en transporte, almacenamiento y comunicaciones. Además, la región se beneficiaría de algunas condiciones externas favorables, como la disminución de los precios de las materias primas y de los energéticos, de los cuales Centroamérica es importador neto; la recuperación del turismo internacional; y la fortaleza del mercado laboral estadounidense, en particular el empleo hispano, lo que continuaría impulsando los ingresos por remesas familiares, que son especialmente relevantes para los países del Triángulo Norte: Guatemala, El Salvador y Honduras. Sin embargo, factores como la mayor inflación, especialmente en Honduras y Nicaragua, el limitado espacio fiscal y la menor expansión económica mundial, seguirán limitando el crecimiento económico de la región. En ese sentido, el FMI prevé que la actividad económica para este conjunto de países, en promedio ponderado, registraría un crecimiento de 3.1% en 2023 y 3.2% en 2024.

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

Cuadro 2
**Proyecciones de Variables Seleccionadas de los Países de Centroamérica
(Porcentajes)**

País	PIB (variación anual)			Inflación (fin de periodo)			Déficit Fiscal (1) (como porcentaje del PIB)			Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (1) (como porcentaje del PIB)		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Costa Rica	4.3	2.7	3.2	7.9	3.9	3.0	2.8	3.6	2.9	4.3	4.1	3.4
El Salvador	2.8	2.4	1.9	7.3	2.5	1.7	2.5	3.4	3.4	8.3	5.4	5.3
Guatemala (2)	4.1	3.5	3.5	9.24	4.25	4.00	1.7	2.0	1.4	-1.4	-1.1	-0.3
Honduras	4.0	3.7	3.5	9.8	6.4	4.2	-0.7	N.D.	N.D.	3.4	4.2	4.0
Nicaragua	4.0	3.0	3.3	11.6	6.1	4.8	2.0	1.1	0.7	2.2	2.1	2.8

(1) Signo negativo = superávit.

(2) Proyecciones del Banco de Guatemala.

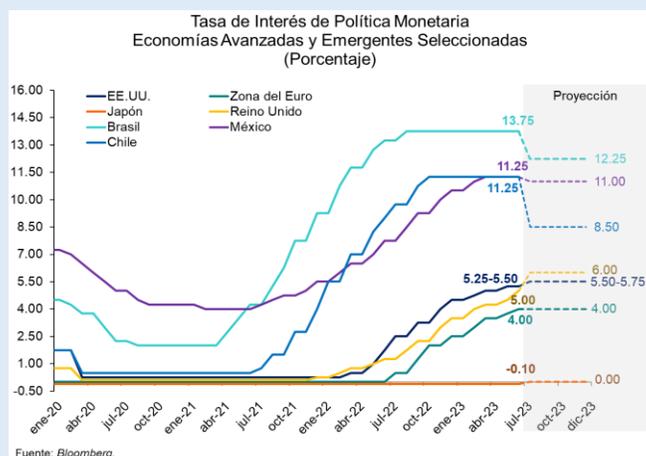
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2023. Banco de Guatemala.

³¹ Respaldado por el aumento del empleo formal y los salarios reales, una mejora en la confianza de los consumidores, el aumento de las remesas familiares y la recuperación del crédito al consumo.

RECUADRO 2 MAYORES COSTOS DE ENDEUDAMIENTO Y RALENTIZACIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL EN 2023

Los persistentes niveles de inflación, tanto total como subyacente que, en la mayoría de países continúan por encima de los objetivos de los bancos centrales, han tenido como consecuencia mayores tasas de interés de política monetaria. Derivado de ello, las perspectivas de crecimiento económico mundial para 2023 se han moderado, a medida que el aumento de dichas tasas ha impactado la demanda agregada y los balances de las instituciones financieras bancarias y no bancarias expuestas por medio de la disminución de los valores de sus activos y del incremento de los costos de financiamiento, lo cual a su vez ha perjudicado el dinamismo de la producción industrial, el crecimiento del comercio mundial y del mercado de crédito, así como el ritmo de contratación de mano de obra.

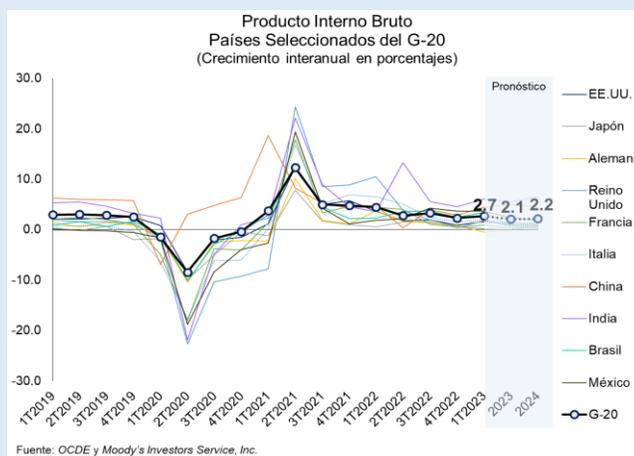
En ese contexto, los bancos centrales de las economías avanzadas continuaron endureciendo la política monetaria en 2023 con el objetivo de anclar las expectativas de inflación. Sin embargo, en algunos casos, como en los Estados Unidos de América, a junio se había registrado una pausa en los aumentos de la tasa de interés de política monetaria, con el fin de evaluar el impacto rezagado del ajuste monetario realizado tanto en la inflación como en el crecimiento económico, lo cual podría anticipar que el actual ciclo de endurecimiento de la política monetaria podría estabilizarse en los próximos meses. En efecto, la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, luego de tres aumentos de 25 puntos básicos (p.b.) en la tasa de fondos federales durante 2023, efectuó una pausa en su ciclo de aumento de tasas. Asimismo, en la Zona del Euro, el Banco Central redujo a un aumento de 25 p.b. en la tasa de interés de política monetaria en mayo de 2023, luego de tres alzas consecutivas de 50 p.b., ante el débil crecimiento de la actividad económica.



Por su parte, diversos bancos centrales de las economías de mercados emergentes y en desarrollo también han adoptado un enfoque más moderado, mientras que otros, especialmente en América Latina, han detenido las alzas en las tasas de interés de

política monetaria. En ese sentido, a junio de 2023, en Brasil la tasa de política monetaria se ha mantenido en 13.75% desde agosto de 2022; en Chile, se ubica en 11.25%, desde octubre de 2022; y en México, la tasa de interés interbancaria se mantiene en 11.25%, desde marzo de 2023.

A medida que las tasas de interés de la mayoría de los bancos centrales se acercan a sus niveles máximos en sus ciclos restrictivos de política monetaria, se ha observado un aumento de las vulnerabilidades de los mercados financieros dado el aumento en los costos de endeudamiento, lo que tendría repercusiones en el desempeño de la actividad económica mundial. De tal cuenta que, datos económicos más recientes muestran signos de desaceleración, incluidos los índices de compras de manufactura y construcción y los indicadores de sentimiento económico. Sin embargo, cabe destacar que, en algunas economías emergentes, y como se indicó, en los Estados Unidos de América, se ha registrado una pausa en los aumentos de tasas de interés de política monetaria, lo cual permitiría que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) se desacelere de una manera más moderada.



En ese contexto, se prevé que las estrictas condiciones de financiamiento conducirán a una reducción del crecimiento económico mundial durante el segundo semestre de 2023 y a una recuperación modesta en 2024. De acuerdo a *Moody's Investors Service*, para el grupo del G-20 se estima que el crecimiento del PIB se desacelere a 2.1% en 2023 y 2.2% en 2024.

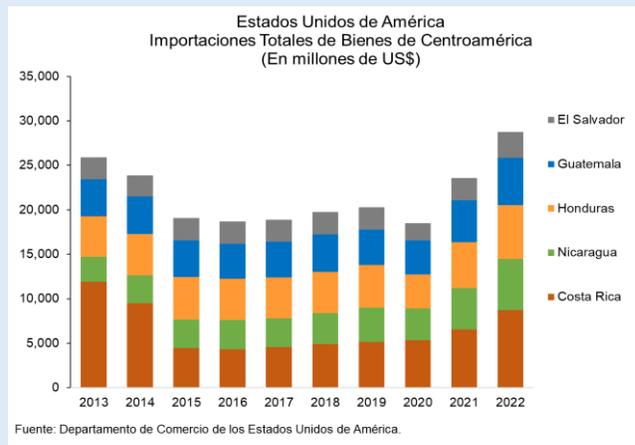
Fuente: *Moody's Investors Service* (2023). "Higher borrowing costs and tighter lending will slow global growth sharply this year". *Global Macro Outlook 2023-24*. Mayo. *Moody's Investors Service* (2023). "Peak policy rates are near, but more monetary policy tightening is likely". Junio.

RECUADRO 3 LA INTEGRACIÓN REGIONAL CENTROAMERICANA COMO PLATAFORMA PARA EL NEARSHORING

Los años recientes han estado marcados por la interrupción en las cadenas mundiales de suministro, producto de la pandemia del COVID-19, y del aumento de las tensiones geopolíticas, como la guerra comercial entre los Estados Unidos de América (EE.UU.) y la República Popular China y el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, lo cual ha planteado la necesidad de que las empresas multinacionales migren hacia un modelo de negocio denominado “Nearshoring”, en el que transfieren sus procesos productivos y tecnológicos a países geográficamente cercanos con el propósito de reducir costos y garantizar un suministro fluido entre los mismos.

Dicho modelo es especialmente atractivo para la región centroamericana, dado que su cercanía geográfica con el mercado estadounidense, su principal socio comercial, y su demostrada resiliencia a los choques adversos provenientes del exterior, son factores que favorecen la atracción de inversiones productivas.

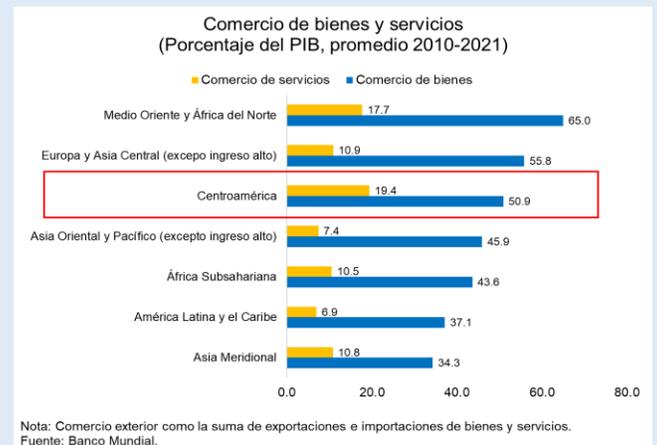
Cabe indicar que el comercio exterior de los países de Centroamérica, se ha caracterizado por su fuerte dependencia del comercio intrarregional, pero sobre todo de los flujos comerciales con los EE.UU. En efecto, las exportaciones de la región hacia dicho país han mantenido un crecimiento sostenido en los últimos años (con excepción de 2020), destacando la fuerte recuperación observada en 2021 y 2022.



Asimismo, la coyuntura económica mundial y el hecho que los EE.UU. sigue siendo el principal destino de las exportaciones de la región, representa una importante oportunidad, por ejemplo, dado que actualmente México, Costa Rica y República Dominicana proveen a los EE.UU. el 31.2% de insumos médicos, mientras que desde Asia recibe alrededor del 27.0%. Por lo que, tanto estos países de la región como los Estados Unidos de América se beneficiarían de tener una mayor proporción de estos insumos en un lugar más cercano, considerando el deterioro de la confianza de otros proveedores mundiales que se ubican en otras

regiones, como resultado de tensiones comerciales o geopolíticas.

En el entorno descrito, de desafíos y oportunidades, los países de Centroamérica han impulsado reformas orientadas a mejorar la interacción de la región con el resto del mundo; de tal cuenta que, actualmente el comercio de mercancías como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB) se ubica en alrededor de 50.0%, similar al de otras regiones; sin embargo, de acuerdo con el Banco Mundial, la región aún está comerciando por debajo de su potencial dado los acuerdos comerciales vigentes y el tamaño económico de su principal socio comercial.



Por lo tanto, para aprovechar las oportunidades del *nearshoring*, es importante fortalecer las cadenas productivas regionales, lo que implica que los países cuenten con un comercio fluido en los distintos regímenes productivos. Es por ello que es necesario que la región centroamericana se encamine a una mayor integración comercial, para producir bajo regímenes especiales, facilitando así la generación de economías de escala que beneficien a empresas multinacionales que operan en la región e impulsen el crecimiento económico, particularmente en el sector comercio, aunque el aprovechamiento de dicha situación demandará una mayor integración regional centroamericana.

Finalmente, se deben implementar una serie de políticas para promover la integración y el comercio intrarregional y extrarregional. Esto incluye políticas de largo plazo, como reducir los riesgos sistémicos, impulsar las inversiones en infraestructura física y digital, mejorar consistentemente el capital humano, así como otras medidas de corto plazo, que coadyuvan a preservar la estabilidad macroeconómica, promover los avances regulatorios aduaneros y de transporte y mejorar la promoción de las exportaciones y de la inversión.

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



C. MERCADOS FINANCIEROS

En los primeros meses de 2023, los mercados financieros internacionales mostraron un comportamiento al alza, debido, principalmente, al inicio de la moderación de la inflación en las principales economías; a la expectativa de que los bancos centrales pudieran finalizar el ciclo alcista de las tasas de interés de política monetaria; y al desempeño, mejor de lo esperado, en la actividad económica a nivel mundial. No obstante, en marzo, la quiebra de los bancos *Silicon Valley Bank* y *Signature Bank* en los Estados Unidos de América, junto con los problemas de la entidad financiera *Credit Suisse* en Suiza, dieron lugar a preocupaciones acerca del riesgo de un efecto contagio en el sistema bancario a nivel mundial y en la economía en general, situación que revirtió la tendencia al alza e incrementó la volatilidad en los mercados financieros, que ya se veían afectados por el tono *hawkish*³² que mostraban los principales bancos centrales, ante la mayor persistencia de la inflación subyacente. En ese sentido, la respuesta rápida y decidida de los bancos centrales, así como sus mensajes sobre la disposición a mitigar cualquier problema de liquidez en el sector bancario, fueron importantes para restaurar la confianza de los inversionistas y, por ende, para que los mercados financieros se recuperaran a partir de finales de ese mismo mes, cuya revalorización ha sido reforzada por la resiliencia que siguieron evidenciando algunos de los indicadores de actividad económica. No obstante, todavía subsiste la incertidumbre sobre la posibilidad de que el acelerado incremento de las tasas de interés de política monetaria pueda provocar mayores perturbaciones en los mercados financieros. En este contexto, las condiciones financieras han continuado endureciéndose, en un entorno caracterizado por elevados niveles de incertidumbre.

En las economías avanzadas, tras las pérdidas reportadas el año previo, los principales índices accionarios registraron un aumento respecto de los niveles de finales de 2022, derivado del optimismo asociado a la desaceleración de la inflación, la expectativa de un giro en la orientación de la política monetaria, la relativa estabilización en los mercados energéticos y la evolución positiva de los indicadores económicos; sin embargo, este impulso fue parcialmente contrarrestado por la determinación por parte de los bancos centrales de continuar endureciendo la postura de la política monetaria, en respuesta a la persistencia de las presiones inflacionarias subyacentes, así como por las perturbaciones en el sistema financiero observadas en marzo, que se reflejaron, principalmente, en la caída de las cotizaciones del sector bancario. En los Estados Unidos de América, a pesar de la decisión de la *FED* de mantener en curso el endurecimiento de su política monetaria, de las preocupaciones sobre la estabilidad financiera y de las negociaciones sobre el techo de la deuda, que no se resolvieron sino hasta el último momento (inicios de junio), los precios de las acciones aumentaron, apoyados por la moderación de la inflación, la fortaleza del mercado laboral, la resiliencia del consumo privado y la publicación de resultados positivos de las ganancias empresariales. En la Zona del Euro, los precios de las acciones se incrementaron en mayor magnitud, dada la inesperada resiliencia de la actividad económica a la crisis energética y la menor intensidad de las repercusiones de las tensiones financieras, en parte porque los reguladores en la Zona del Euro y del Reino Unido pusieron de relieve la solidez de la posición de capital y liquidez del sistema bancario europeo y reiteraron el orden de prioridad vigente en caso de alguna resolución bancaria³³.

Por su parte, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas se ubicaron ligeramente por debajo de los niveles observados a finales de 2022, aunque con un comportamiento de elevada

³² Un tono *hawkish* hace referencia a la disposición de los bancos centrales a adoptar una postura de política monetaria más restrictiva; contrario al tono *dovish*, que sugiere la intención de reducir las tasas de interés de política monetaria.

³³ El marco de resolución bancaria establece que en una eventual intervención en caso de crisis serían los instrumentos de capital ordinario de las entidades los primeros en soportar las pérdidas. Esto sería diferente al enfoque utilizado por las autoridades suizas en el caso de *Credit Suisse*, dado que en la compra de dicho banco por parte de *UBS* se dispuso imponer pérdidas a los tenedores de bonos convertibles contingentes, por encima de los titulares de acciones.

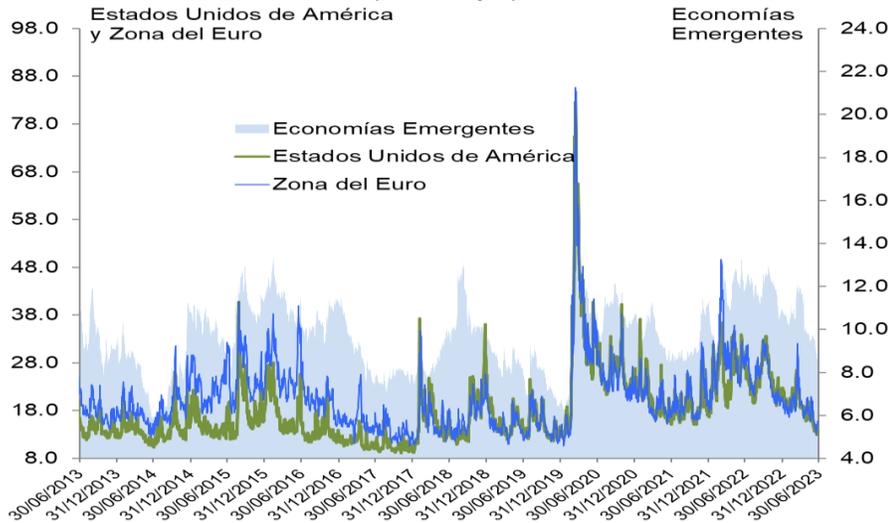
volatilidad. Estos rendimientos disminuyeron en enero de 2023, debido a la moderación de la inflación y el consecuente ajuste a la baja de las expectativas sobre la evolución de las tasas de interés de política monetaria, pero tendieron a aumentar en febrero, ante la determinación que mostraron los bancos centrales de continuar incrementando sus tasas de interés de política monetaria y su explícita intención de mantener una postura restrictiva hasta que no se reduzcan los elevados niveles de inflación. Sin embargo, volvieron a disminuir en marzo, dado el menor apetito de riesgo de los inversionistas como consecuencia de las preocupaciones sobre la estabilidad financiera, que se reflejó en una mayor demanda por activos de refugio; situación que también llevó a los bancos centrales a adoptar una postura más prudente y, por ende, a la revisión a la baja de la trayectoria esperada de las tasas de interés de corto plazo. Finalmente, esta tendencia se revirtió parcialmente en mayo, como consecuencia de la incertidumbre sobre las negociaciones en torno al techo de la deuda en los Estados Unidos de América³⁴, particularmente a medida que se acercaba la fecha límite estimada para no incurrir en un incumplimiento de pago de la deuda, influencia que se disipó tras la aprobación del respectivo acuerdo al inicio de junio.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los índices bursátiles, en conjunto, experimentaron ganancias en comparación con los niveles de cierre de 2022, derivado del crecimiento económico superior al esperado, tanto en algunas economías de este grupo como a nivel mundial, y de la moderación de la inflación. Lo anterior impulsó la confianza económica y favoreció las entradas netas de capital, resultando en la apreciación de la mayoría de las monedas frente al dólar estadounidense. Sin embargo, el comportamiento a lo largo del año ha sido mixto. Inicialmente, se observó una tendencia al alza, pero ésta se revirtió en febrero, en marzo y, más recientemente, en mayo, ante la incertidumbre generada por la desaceleración económica mundial y la incertidumbre acerca de la duración de una postura restrictiva de la política monetaria en las economías avanzadas y por los problemas financieros de algunos bancos en los Estados Unidos de América y Europa en marzo. A nivel de países y regiones, también se observaron diferencias en el comportamiento. En el caso de la República Popular China, las entradas de capital aún no se han recuperado plenamente y los precios de algunas acciones presentaron pérdidas, derivado de la incertidumbre en torno a la recuperación económica china, la debilidad del sector inmobiliario, los riesgos asociados con las tensiones geopolíticas con los Estados Unidos de América y la depreciación del yuan. Por su parte, en América Latina, los precios de las acciones se incrementaron en Argentina, México, Brasil, Chile, y, en menor medida, en Perú, que ha sido afectado por crecientes tensiones políticas y sociales.

³⁴ Las tensiones en torno al techo de la deuda tuvieron un mayor impacto sobre los rendimientos de los bonos soberanos a menores plazos.

Gráfica 2

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



(1) Al 30 de junio de 2023.

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

Fuente: *Bloomberg*.

Gráfica 3

**Principales Índices Accionarios (1) (2)
2013-2023
(Base 2010=100)**



(1) Al 30 de junio de 2023.

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

Fuente: *Bloomberg*.

D. PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS

Durante el primer semestre de 2023, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación en Guatemala, registraron, en términos generales, niveles inferiores a los precios observados a finales del año anterior. En efecto, el precio internacional del petróleo, aunque mostró una elevada volatilidad, a partir de abril ha mostrado una tendencia a la baja, debido a las preocupaciones sobre la ralentización de la actividad económica mundial, ante el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales. Sin embargo, la caída en el precio se ha moderado, en parte por la expectativa de una mayor demanda energética en la República Popular China, así como por la creciente incertidumbre respecto de los suministros energéticos de Rusia y los recortes programados en la producción de petróleo por parte de los miembros de la OPEP+. Por otra parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo han mostrado una tendencia a la baja, comportamiento que se atribuye, principalmente, a las perspectivas de una reducción de la demanda mundial de cereales, ante los mayores riesgos de desaceleración de la actividad económica en las principales economías, así como a la expectativa de una mayor producción de maíz en Brasil y de trigo en Rusia; sin embargo, la persistente incertidumbre respecto a la oferta de granos de la región del Mar Negro ha resultado en periodos de elevada volatilidad en los precios internacionales. En términos acumulados, al 30 de junio, se registró una disminución en el precio *spot* del petróleo de 11.99%, en el de maíz amarillo de 18.32% y en el de trigo de 19.70%. Asimismo, en términos de precios promedio del año de las referidas materias primas, estos han sido significativamente inferiores a los observados el año anterior.

1. Petróleo

El precio internacional del petróleo registró una reducción respecto del precio observado a finales de 2022 (US\$80.26 por barril), situándose alrededor de los US\$70.00 por barril desde finales de mayo, comportamiento que ha sido resultado de factores tanto de oferta como de demanda, así como por la elevada volatilidad en los mercados financieros a nivel mundial. Durante las primeras semanas del presente año, las mejores perspectivas de demanda de energéticos en la República Popular China, tras el levantamiento de las medidas de restricción asociadas al COVID-19; las perturbaciones de oferta generadas por la prohibición de las importaciones de petróleo y derivados rusos por parte de la Unión Europea³⁵ y otras sanciones económicas impuestas por la comunidad internacional, tras la invasión de Rusia a Ucrania; y la decisión de la OPEP+ de mantener los recortes programados a su producción hasta finales de 2023³⁶, mantuvieron las presiones al alza sobre el precio internacional del crudo. No obstante, posteriormente el precio mostró una tendencia a la baja, llegándose a ubicar incluso por debajo de los US\$70.00 por barril, niveles no observados desde noviembre de 2021, derivado de las preocupaciones respecto a las condiciones de la demanda mundial, en un contexto de desaceleración de las economías avanzadas, ante los riesgos financieros y el endurecimiento de las condiciones financieras por parte de sus bancos centrales.

En particular, durante el segundo trimestre del presente año el precio del petróleo registró periodos de alta volatilidad, debido, por el lado de la demanda, a las tensiones en los mercados financieros internacionales y sus posibles implicaciones para el crecimiento económico mundial y el consumo de energéticos, a los débiles datos de actividad económica en la República Popular China y a la incertidumbre asociada a las negociaciones sobre el techo de la deuda en los Estados Unidos de América; en tanto que, por el lado de la oferta, la decisión de la OPEP+ de realizar

³⁵ El 31 de mayo de 2022, los países miembros de la Unión Europea anunciaron la implementación de nuevas sanciones contra Rusia, prohibiendo la importación de petróleo a los países miembros, reduciéndolas inicialmente en alrededor de 75.0% y, para finales de 2022, en cerca de 90.0%; y en junio de 2022, decidió prohibir las importaciones de productos derivados del petróleo a partir del 5 de febrero de 2023.

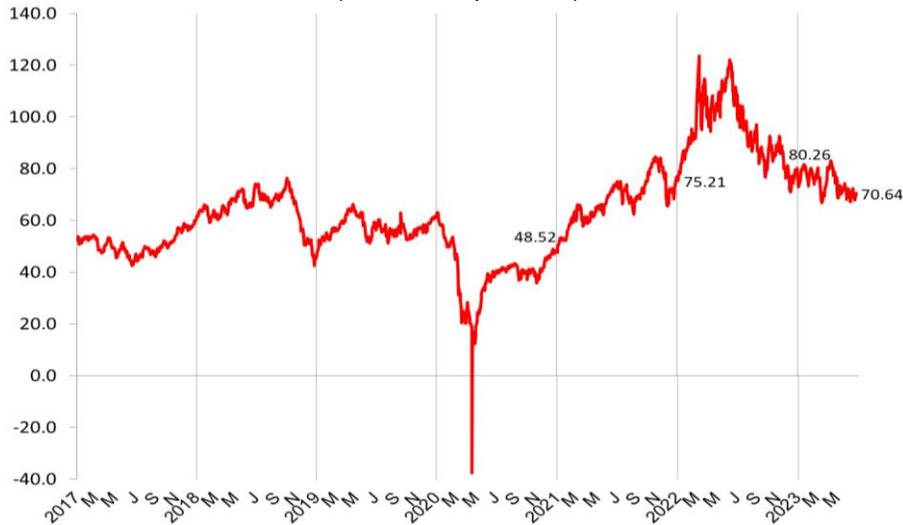
³⁶ En octubre de 2022, acordaron ajustar a la baja la producción mensual a partir de noviembre de 2022, a 2.0 millones de barriles diarios (mbd), desde los niveles de producción de agosto de 2022, recorte que permanecería vigente hasta julio de 2023.



recortes adicionales a su producción en alrededor de 1.16 millones de barriles diarios (mbd)³⁷; la interrupción de las exportaciones de petróleo de la región de Kurdistán en el norte de Irak y en la producción de Canadá por incendios forestales; y la reducción de los inventarios de crudo en los Estados Unidos de América con respecto a lo observado durante el primer trimestre, moderaron la tendencia a la baja del precio del petróleo durante dicho periodo.

Gráfica 4

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



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

Con relación a la oferta mundial de petróleo, al igual que lo observado en 2022, en el primer semestre del presente año la producción de la OPEP se ha mantenido en alrededor de un 9.2% por debajo de su cuota de producción a mayo de 2023, equivalente a 2.9 mbd, resultado, principalmente, de los mayores recortes a la producción en Arabia Saudita, Nigeria, Angola, Irak y Kuwait. Cabe mencionar que, en su reunión a inicios de junio de 2023, los miembros de la OPEP+ acordaron continuar con los niveles de producción acordados hasta finales de 2023, a lo que Arabia Saudita agregó un recorte voluntario de 1.0 mbd a partir de julio de 2023. En tanto que, entre los otros países aliados de la OPEP, la producción de Rusia se sitúa en alrededor de 10.5 mbd, en línea con los recortes a la producción establecidos a partir de marzo hasta junio de 2023³⁸; en este sentido, cabe mencionar que la producción se ha mantenido estable a pesar de la implementación de diversas sanciones contra el sector energético ruso, como consecuencia del conflicto bélico con Ucrania, debido a que el país ha logrado exportar sus productos a otros mercados, principalmente a la República Popular China, India y Turquía, aunque a precios significativamente menores que los precios de referencia internacional.

³⁷ En abril de 2023, acordaron realizar un recorte adicional a la producción mensual en 1.6 mbd a partir de mayo de 2023, recorte que permanecería vigente hasta julio de 2023, ubicando la producción en alrededor de 40.1 mbd. El nivel de ajuste fue rectificado en junio de 2023, y permanecería vigente hasta finales de 2023. Asimismo, en la reunión de junio de 2023, acordaron que los recortes se extenderían hasta finales de 2024, estimando una producción de 40.5 mbd. En adición, Arabia Saudita se comprometió a recortar voluntariamente 1.0 mbd adicionales en el mes de julio de 2023, pudiendo extenderse por otros meses adicionales si se considera necesario.

³⁸ De acuerdo con el gobierno ruso el recorte a la producción de 500,000 barriles diarios responde a las sanciones de los países occidentales al sector energético y a las condiciones actuales del mercado, dicho recorte equivale a alrededor del 5.0% de la producción total de petróleo crudo en enero de 2023.

Gráfica 5

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



(1) Con información preliminar a mayo de 2023.
Fuente: Bloomberg.

Por su parte, la producción en el primer semestre de 2023 de los países no pertenecientes a la OPEP+, ha aumentado a un ritmo moderado, particularmente, en los Estados Unidos de América después de que se observara una caída considerable a finales de 2022, a medida que las actividades de perforación en campos petroleros se han mantenido estables desde febrero de 2023. En tanto que la producción en Brasil y Noruega continuó aumentando; mientras que, la propagación de incendios forestales ralentizó la producción en Canadá³⁹. Cabe destacar que, los inventarios de petróleo crudo en los Estados Unidos de América se incrementaron considerablemente durante el primer trimestre de 2023, lo que contribuyó negativamente en el precio internacional del petróleo; sin embargo, desde finales de marzo han mostrado una tendencia a la baja, comportamiento que se atribuye a la disminución de las importaciones de crudo y a una mayor demanda por parte de las refinerías estadounidenses, ante el incremento del consumo de combustibles por el inicio de la temporada de verano.

Por el lado de la demanda, la reapertura económica de la República Popular China luego de las medidas de confinamiento asociadas a la pandemia del COVID-19, ha impulsado el consumo desde finales de 2022. Sin embargo, cabe destacar que la demanda mundial de combustibles ha sido afectada negativamente por las condiciones económicas mundiales, que se han caracterizado por la persistencia de elevados niveles de inflación, el endurecimiento de las condiciones monetarias y, temporalmente, por las preocupaciones respecto a la estabilidad del sistema financiero internacional, además de la incertidumbre sobre las negociaciones políticas sobre el techo de la deuda soberana en los Estados Unidos de América. A su vez, los esfuerzos para reducir la dependencia energética de Rusia por parte de los países europeos están limitando el crecimiento económico en dicha región, lo que, aunado al embargo sobre las importaciones marítimas de crudo y productos derivados del petróleo ruso, han restringido significativamente su consumo de petróleo.

La firma *S&P Global Commodity Insights*, con cifras a junio, prevé que en 2023 la producción mundial de petróleo se sitúe en 102.7 mbd, mayor en 1.9 mbd respecto a la registrada en 2022. Además, anticipa que la demanda mundial de

³⁹ A inicios de mayo de 2023, se registraron incendios forestales en Alberta, Canadá, afectando la producción de 0.3 mbd de petróleo.



crudo se ubicaría en 102.4 mbd, mayor en 2.3 mbd a la de 2022, principalmente, ante un incremento de la demanda de la República Popular China. Lo anterior implicaría un resultado positivo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 0.3 mbd) al finalizar el año, ligeramente por debajo de lo registrado en 2022 (de 0.7 mbd).

Cuadro 3

Oferta y Demanda Mundial de Petróleo
2022-2023
(Millones de barriles diarios)

Descripción	2022 ^(a)	2023 ^(b)	Variación 2023/2022
Oferta	100.8	102.7	1.9
Demanda	100.1	102.4	2.3
Balance (oferta - demanda)	0.7	0.3	-----

(a) Cifras preliminares.

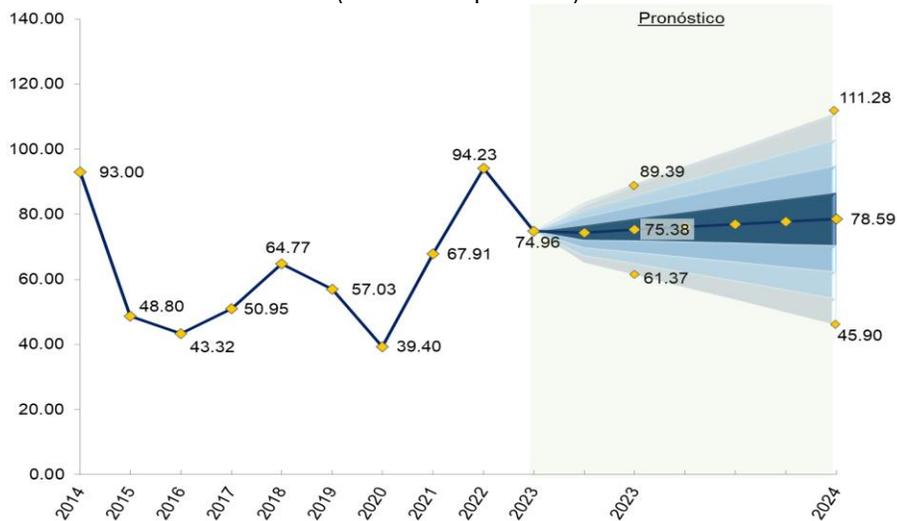
(b) Cifras proyectadas.

Fuente: S&P Global Commodity Insights.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril de petróleo se ubique en US\$75.38 en 2023, y luego aumentaría moderadamente a US\$78.59 en 2024, ambos por debajo del precio promedio registrado en 2022 (US\$94.23 por barril).

Gráfica 6

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



(1) Con información al 30 de junio de 2023.

Fuente: Bloomberg.

2. Maíz amarillo y trigo

Durante los primeros meses del año, el precio internacional del maíz amarillo se mantuvo en niveles cercanos al precio observado al cierre de 2022, asociado, principalmente, a las estimaciones de una reducción de la producción

mundial, particularmente, relacionado a los daños provocados por condiciones climáticas adversas (sequía) en la producción de Argentina, y a las previsiones de una mayor demanda por parte de la República Popular China, luego de la reapertura de su economía; factores compensados, parcialmente, por las mayores perspectivas de producción e inventarios durante la temporada 2022/2023 en los Estados Unidos de América. Posteriormente, a partir de marzo el precio registró una tendencia a la baja en sus cotizaciones, asociado a la extensión de la Iniciativa de Granos del Mar Negro⁴⁰, que permite el envío de millones de toneladas de maíz desde puertos ucranianos; y a las perspectivas de una mayor producción en Brasil. La referida tendencia a la baja se mantuvo por las previsiones de una caída en la demanda de granos estadounidenses, debido a la incertidumbre en torno a los riesgos de una recesión económica a nivel mundial, así como a la cancelación de compras de maíz estadounidense por parte de la República Popular China. Cabe destacar que, desde finales de mayo, las preocupaciones sobre el impacto de las condiciones climáticas adversas (sequía) en las zonas productoras del medio oeste de los Estados Unidos de América generaron presiones al alza en el precio; sin embargo, las estimaciones de una mayor cosecha estadounidense en 2023, según el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América (*USDA*, por sus siglas en inglés), provocaron que las cotizaciones retrocedieran considerablemente a finales de junio.

Gráfica 7



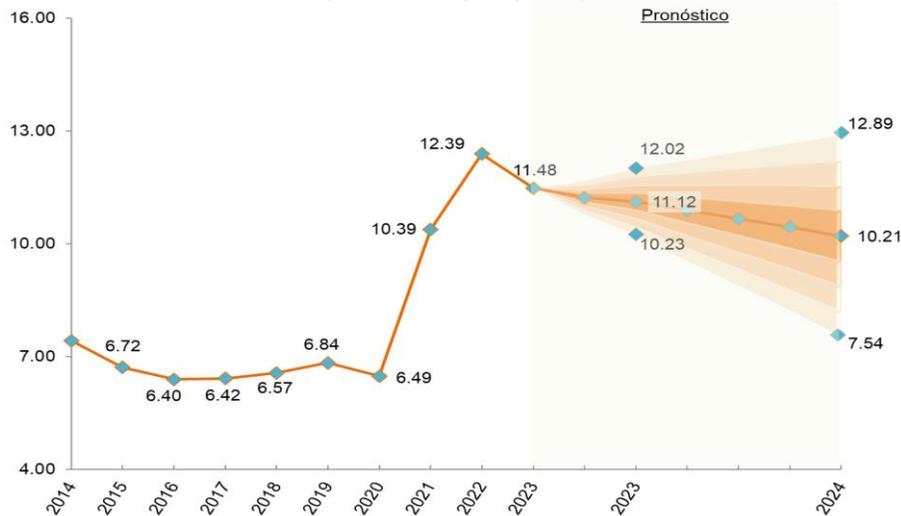
(1) Con información al 30 de junio de 2023.
Fuente: *Bloomberg*.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio del maíz amarillo para el presente año reflejan una reducción respecto del precio promedio observado en 2022 (US\$12.39 por quintal), dado que, en el escenario base, se ubicaría en US\$11.12 por quintal en 2023, tendencia que continuaría en 2024, al situarse en un precio promedio de US\$10.21 por quintal.

⁴⁰ La Iniciativa de Granos del Mar Negro, es un acuerdo entre Rusia y Ucrania mediado por la Organización de Naciones Unidas, que fue firmado el 22 de julio de 2022, y que permitió por un periodo de 120 días reanudar las exportaciones de cereales y alimentos relacionados desde los puertos ucranianos de Odesa, Chornomorsk y Pivdennyi, bloqueados desde mediados de febrero de 2022, primero por las operaciones militares rusas y luego por las tácticas de defensa por parte de Ucrania para evitar posibles ataques rusos por mar. Dicho acuerdo fue extendido el 17 de noviembre de 2022 por otros 120 días; y posteriormente se extendió el 18 de marzo y el 17 de mayo de 2023 por 60 días adicionales, en cada ocasión.

Gráfica 8

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



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

Por su parte, el precio internacional del trigo, durante la mayor parte del primer semestre de 2023, registró una marcada tendencia a la baja, desacelerándose significativamente desde su nivel histórico más alto (US\$23.75 por quintal), en marzo de 2022, ante el optimismo generado por los suministros disponibles en el marco del acuerdo de exportación de granos del Mar Negro. En ese sentido, a partir de febrero de 2023, la tendencia a la baja se intensificó influenciada por la expectativa de mayores suministros mundiales, ante el incremento en las estimaciones de producción en Rusia, Canadá y Australia para la temporada 2022/2023, según el *USDA*; asimismo, por las condiciones climáticas favorables en los Estados Unidos de América y la Unión Europea, que mejorarían los rendimientos de los cultivos para la temporada 2023/2024; y por las persistentes preocupaciones de una caída del consumo de cereales ante la ralentización de la actividad económica mundial. No obstante, dicha tendencia se moderó durante mayo y junio de 2023, a medida que se profundizaron las restricciones logísticas en la región del Mar Negro.

Gráfica 9

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

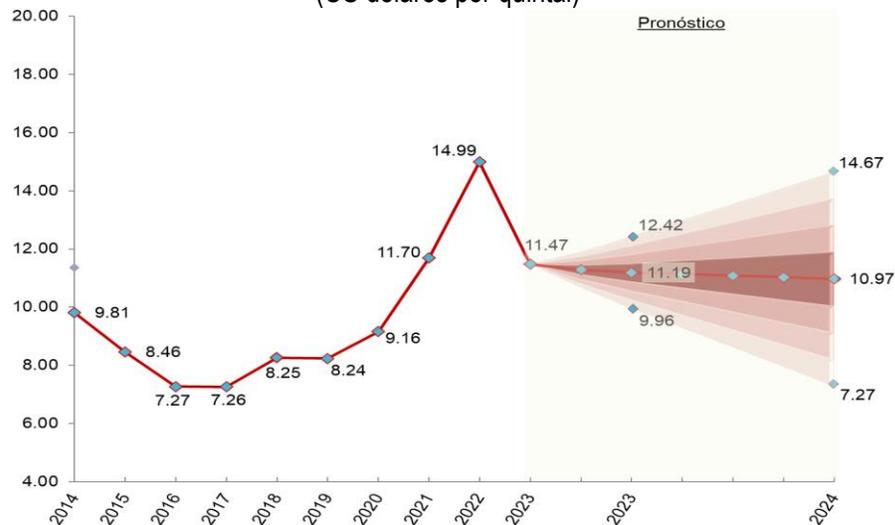


(1) Con información al 30 de junio de 2023.
Fuente: Bloomberg.

En efecto, los pronósticos del precio promedio reflejan una disminución respecto del precio medio registrado en 2022 (US\$14.99 por quintal), dado que, en el escenario base, se situaría en US\$11.19 por quintal en 2023; en tanto que en 2024, se espera que el precio se reduzca levemente, al situarse en US\$10.97 por quintal.

Gráfica 10

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



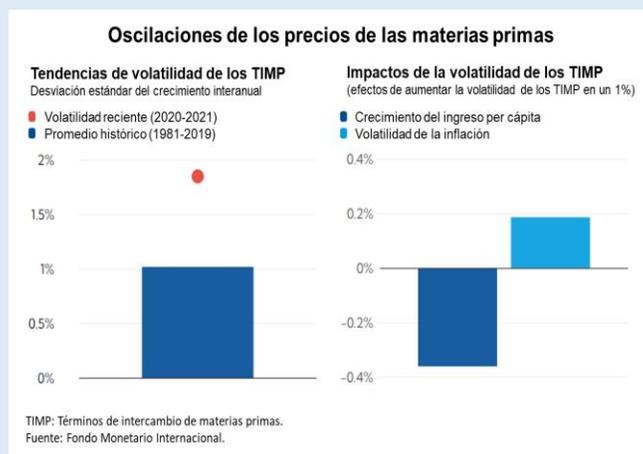
(1) Con información al 30 de junio de 2023.
Fuente: Bloomberg.

RECUADRO 4

LA VOLATILIDAD DE PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS REDUCE EL CRECIMIENTO ECONÓMICO Y AUMENTA LAS FLUCTUACIONES DE LA INFLACIÓN

En los últimos años, los precios internacionales de los alimentos y la energía han aumentado hasta máximos casi históricos, en el contexto de la pandemia del COVID-19 y el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, lo cual también ha provocado importantes perturbaciones en las cadenas mundiales de suministros. En este contexto, también se ha producido un marcado aumento de la volatilidad de los precios de las materias primas, lo que plantea desafíos económicos para los próximos años porque podría perjudicar el crecimiento económico de largo plazo, en especial a los países exportadores de materias primas.

En ese contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) identificó cómo se verían afectados el crecimiento económico y la inflación por la volatilidad en los precios de las materias primas, particularmente por el efecto de los términos de intercambio, es decir, la variación en los precios que paga un país por las importaciones de materias primas y los precios que recibe por las exportaciones de las mismas. Por ejemplo, la mayor volatilidad de precios de las materias primas podría inducir una elevada fluctuación en los ingresos públicos de los países exportadores de estas y, por lo tanto, daría lugar a inversiones públicas intermitentes, afectando la inversión tanto en capital humano como en capital físico.



Asimismo, la volatilidad de los precios de las materias primas también parece afectar la inflación interna de los países, en particular, a mediano plazo. En efecto, la mayor volatilidad del precio de los bienes importados se traslada a los precios internos y, por lo tanto, da como resultado una mayor variabilidad de la inflación interna. Al respecto, los significativos aumentos registrados en los meses recientes en los precios mundiales de los alimentos y de la energía, así como de los fertilizantes de uso común para la producción de alimentos, han tenido un impacto relevante en la inflación mundial.

No obstante que los precios internacionales de los alimentos y la energía se han moderado desde los niveles máximos del año anterior, estos siguen siendo elevados. Dicha situación ha

provocado distorsiones en la economía mundial y ha contribuido al incremento de los precios al consumidor. Derivado de ello, se estima que una cantidad considerable de personas, en especial en los países más pobres, están cayendo en una situación de inseguridad alimentaria. Al respecto, el Programa Mundial de Alimentos, de las Naciones Unidas, estima que 345 millones de personas de casi 80 países afrontarán una grave inseguridad alimentaria en 2023, más del doble que en 2020.



En ese contexto, debe ser prioritario para las autoridades económicas hacer frente a las presiones inflacionarias, por lo que la política monetaria debe seguir centrada en reducirlas. Al mismo tiempo, la política fiscal también debe actuar, restringiéndose de forma gradual y constante, de tal forma que reduzca la presión sobre la política monetaria en su lucha contra la inflación. Asimismo, las políticas de base amplia para mitigar el impacto de los mayores precios de las materias primas, que incluyen medidas como los subsidios de precios, deben eliminarse y reemplazarse por medidas focalizadas de apoyo a los hogares vulnerables. Estas medidas contribuirían a evitar distorsiones que impedirían o retrasarían los ajustes a los precios más altos de la energía. Además, mantendrían los incentivos al desarrollo de fuentes alternativas de energía verde y apoyarían la sostenibilidad fiscal.

En ese sentido, de acuerdo con el FMI, es fundamental realizar esfuerzos multilaterales para lograr el objetivo compartido de dar solución a la inseguridad alimentaria y energética, para lo cual es vital mantener las mejores condiciones que favorezcan el libre comercio, más aún, el libre flujo de comercio de insumos minerales y metales que son fundamentales para la transición verde también beneficiaría la seguridad energética.

Fuente: Mohommad, Adil; Raissi, Mehdi; Lee, Kyuho y Fizzarotti, Chanpheng (2023). "Volatile Commodity Prices Reduce Growth and Amplify Swings in Inflation". Fondo Monetario Internacional. *IMF Blog*. Marzo.

E. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Durante el primer semestre de 2023, la inflación internacional, en términos generales, continuó moderándose, aunque se mantuvo en niveles elevados y, en la mayoría de economías, por encima de los objetivos de los bancos centrales. Dicho comportamiento se ha caracterizado por menores presiones sobre los precios internacionales de las materias primas, particularmente, de los alimentos y de los energéticos; por la desaceleración del crecimiento de la actividad económica, asociada a los elevados niveles de incertidumbre y al proceso de endurecimiento de las condiciones financieras internacionales; por la normalización del funcionamiento de las principales cadenas mundiales de suministro; y por la moderación de los costos de transporte marítimo. En ese contexto, en algunas de las principales economías avanzadas, los bancos centrales continuaron incrementando sus tasas de interés de referencia, ante la persistencia de los choques inflacionarios y en búsqueda de apoyar el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos; sin embargo, en algunos casos, se ha moderado la magnitud de dichos aumentos. Por su parte, en algunas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los bancos centrales han finalizado con el ciclo alcista de sus respectivas tasas de política monetaria ante la moderación de la inflación; mientras que en otros, continuaron ampliando su postura restrictiva de política monetaria, dado que las presiones inflacionarias se mantienen elevadas.

En los Estados Unidos de América, luego de que la inflación alcanzara niveles históricamente elevados, ésta empezó a desacelerarse a partir de julio de 2022 hasta ubicarse en 2.97% en junio de 2023. El comportamiento de la inflación se explica, principalmente, por la estabilización de los precios de los productos energéticos y de los alimentos, debido a los menores precios internacionales de las materias primas. En ese sentido, la Reserva Federal (*FED*, por su nombre en inglés) señaló en sus reuniones de febrero y marzo que una postura de política monetaria restrictiva sería apropiada para que la inflación retorne a niveles cercanos a su objetivo de largo plazo; asimismo, indicó en sus reuniones de mayo y junio que, para determinar la trayectoria del rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales, considerará los efectos acumulados de las medidas previas, los rezagos con los que la política monetaria afecta a la actividad económica y a la inflación, así como los efectos de las condiciones económicas y financieras observadas y esperadas sobre su objetivo dual de máximo empleo y estabilidad de precios. Por otra parte, ha enfatizado, en todas las reuniones, su compromiso de utilizar su amplia gama de herramientas de política, así como su disposición a ajustar la orientación de la política monetaria si surgen riesgos que puedan impedir el logro de dichos objetivos. En ese contexto, en sus reuniones de febrero, marzo y mayo del presente año, decidió incrementar el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándolo entre 4.50% y 4.75% en febrero, entre 4.75% y 5.00% en marzo y entre 5.00% y 5.25% en mayo, nivel que mantuvo en su reunión de junio, como lo anticipaba el mercado.

Asimismo, en 2023 la *FED* ha continuado con el proceso de reducción gradual de su hoja de balance (*runoff*), reduciendo las reinversiones de activos financieros, mediante la fijación de un límite mensual para las reinversiones de bonos del tesoro en US\$60.0 millardos y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas en US\$35.0 millardos. Además, ante la incertidumbre generada por los problemas registrados en algunas instituciones del sistema bancario estadounidense y europeo en marzo del presente año, en una acción conjunta con los bancos centrales de Canadá, Inglaterra, Japón, Zona del Euro y Suiza, anunció la provisión de liquidez, mediante la implementación de líneas de intercambio en moneda estadounidense (*swaps*)⁴¹, incrementando la frecuencia de semanal a un día, de las

⁴¹ Desde octubre de 2013, los bancos centrales de Canadá, Inglaterra, Japón, Zona del Euro, los Estados Unidos de América y Suiza establecieron líneas de intercambio de liquidez permanente para mejorar las condiciones en los mercados monetarios en momentos de tensión. Estas líneas de intercambio operan facilitando a los bancos centrales la capacidad de proporcionar fondos en dólares estadounidenses a instituciones en sus propias jurisdicciones.



operaciones con vencimiento a 7 días, manifestando que dicha medida estaría vigente del 20 de marzo hasta finales de abril de 2023.

En la Zona del Euro, durante el primer semestre del año, la inflación continuó la tendencia a la baja iniciada en los últimos meses de 2022, situándose en junio en 5.52%, aunque aún por arriba del valor de la meta (2.00%) del Banco Central Europeo (BCE). Dicho comportamiento fue resultado del descenso generalizado de los precios, particularmente del gas y de la electricidad, asociado, a los menores precios internacionales de las materias primas energéticas. De acuerdo con el BCE, la inflación continuaría descendiendo durante el resto del año, hasta ubicarse alrededor de 5.0% a finales de 2023, ante la disminución de los precios de los energéticos y el mejor funcionamiento de las cadenas mundiales de suministro. En ese contexto, el Consejo de Gobierno del BCE continuó con el ciclo de aumentos de la tasa de interés de política monetaria, incrementándola en 50 puntos básicos en sus reuniones de febrero y marzo, y en 25 puntos básicos en sus reuniones de mayo y junio, hasta ubicarla en 4.00%, manteniendo su postura restrictiva para asegurar el retorno de la inflación a su objetivo de mediano plazo y, de esa manera, prevenir el riesgo de un aumento persistente de las expectativas de inflación.

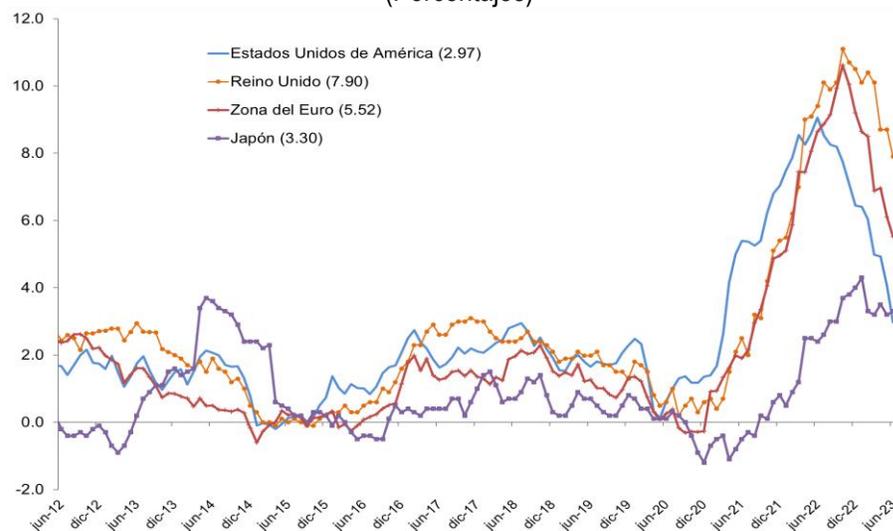
En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, en marzo de 2023 el BCE inició la reducción del portafolio del Programa de Compras de Activos (*APP*, por sus siglas en inglés) en alrededor de €15.0 millardos mensuales, hasta junio de 2023, indicando que el ritmo posterior se determinaría en su momento, considerando las condiciones económicas prevalecientes. En cuanto al Programa de Compras de Emergencia Pandémica (*PEPP*, por sus siglas en inglés), el BCE indicó que mantendría la reinversión de los reembolsos vencidos en esta cartera de manera flexible, hasta por lo menos el final de 2024. Además, reiteró que continuaría evaluando la manera en que las operaciones de financiamiento a largo plazo con objetivo específico (*TLTRO-III*, por sus siglas en inglés) contribuyen a la postura de la política monetaria, en tanto que los bancos continúan devolviendo los montos prestados bajo este programa. Por último, el Instrumento para la Protección de la Transmisión (*TPI*, por sus siglas en inglés) continuó disponible para contrarrestar dinámicas injustificadas y desordenadas del mercado que obstaculicen la transmisión de la política monetaria en los países de la Zona del Euro.

En el Reino Unido, la inflación durante el primer semestre del año continuó ubicándose por arriba de la meta (2.00%), situándose en 7.90% en junio. Dicho comportamiento responde, principalmente, a los precios de los alimentos y de los derivados del petróleo, los cuales, aunque se han moderado, continúan en niveles elevados. Sin embargo, el Banco de Inglaterra prevé que la inflación, luego de haber alcanzado su mayor nivel en cuatro décadas en octubre de 2022 (11.10%), continúe reduciéndose hasta ubicarse por debajo de 5.0% al final de 2023, ante la moderación de los precios de la energía y las menores presiones inflacionarias mundiales. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria del Banco Central decidió incrementar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos en sus reuniones de febrero, marzo y mayo de 2023, y en 50 puntos básicos, en la reunión de junio, ubicándola en 5.00%; anticipando que podría continuar aumentándola en los próximos meses en caso la inflación se torne más persistente de lo esperado. Además, destacó que el sistema bancario del Reino Unido mantiene una sólida posición de liquidez, tomando en consideración la volatilidad en los mercados financieros internacionales registrada en marzo, ante la quiebra de los bancos estadounidenses *Silicon Valley Bank* y *Signature Bank* y los problemas de liquidez del banco suizo *Credit Suisse*. Respecto a las medidas de política monetaria no convencionales, el Comité continuó con el proceso de reducción de su hoja de balance, que había iniciado en febrero de 2022, mediante la implementación de un programa de venta de bonos corporativos que finalizará en el segundo semestre de 2023 y la reducción de sus tenencias de bonos del gobierno en £80.0 millardos hasta septiembre de 2023.

En Japón, a pesar de que la inflación había revertido en febrero y marzo del presente año su tendencia al alza, ésta mostró un leve incremento en abril, moderándose posteriormente hasta situarse en 3.30% en junio, por arriba del objetivo (2.00%) del Banco de Japón (*BOJ*, por sus siglas en inglés). El comportamiento de la inflación en junio de este año se asocia a los mayores precios de los alimentos. En ese contexto, el Banco Central prevé que la inflación continuaría desacelerándose en lo que resta de 2023, ante las medidas implementadas por el gobierno para mitigar los precios de los energéticos. Asimismo, señaló que continuaría con la implementación del programa de flexibilización monetaria de forma sostenida, con el propósito de preservar la estabilidad de precios, consistente con su objetivo de inflación. En ese sentido, continuó comprando deuda pública en montos ilimitados para mantener el rendimiento de los bonos a 10 años en torno a 0.00%, permitiendo un rango de fluctuación de 0.25%. Adicionalmente, en su reunión de diciembre de 2022 decidió ampliar dicho rango a 0.50%, el que mantuvo en sus reuniones posteriores. Respecto al programa de compras de activos, el *BOJ* mantuvo compras de fondos de inversión cotizados (*ETFs*, por sus siglas en inglés) y de fondos de inversión inmobiliaria con límites superiores de ¥12.0 billones y ¥180.0 millardos, respectivamente. En cuanto a la compra de bonos comerciales y corporativos, el *BOJ* las mantuvo en los primeros meses del año en montos de alrededor de ¥2.0 billones para el caso de los bonos comerciales, y de ¥3.0 billones para los bonos corporativos, con el propósito de mantener niveles similares a los registrados previos a la pandemia del COVID-19; sin embargo, en su reunión de marzo anunció que llevaría a cabo compras únicamente de bonos corporativos.

Gráfica 11

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



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

Las presiones inflacionarias experimentadas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluyendo las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, continuaron cediendo moderadamente durante el primer semestre de 2023, acorde con la tendencia observada desde finales de 2022 debido, principalmente, a la reducción de los precios internacionales de los energéticos y de los alimentos, el desvanecimiento de las presiones en las cadenas mundiales de suministro, así como por las políticas monetarias restrictivas implementadas por la mayoría de economías. No obstante que se está registrando una



reducción de las presiones inflacionarias, en la mayoría de economías de este grupo, se mantuvo el sesgo restrictivo de la política monetaria, por lo que algunos bancos centrales continuaron tomando medidas para estabilizar el nivel general de precios y reforzar el anclaje de las expectativas de inflación; en tanto que, otros bancos centrales han pausado o desacelerado el ciclo de endurecimiento monetario, aunque la mayoría de bancos centrales sigue considerando que los riesgos a nivel mundial para el comportamiento futuro de la inflación permanecen sesgados al alza.

En la República Popular China, las débiles presiones inflacionarias registradas en la primera parte de 2023, responden, particularmente, a la ralentización de la demanda y a la normalización del funcionamiento de las cadenas mundiales de suministros, luego de la reapertura de las actividades económicas del país a finales de 2022, tras la flexibilización de la política “cero tolerancia al COVID-19”, lo cual, aunado a la reducción de los precios de los energéticos, ha propiciado una reducción de los precios de los alimentos, llevando la inflación a niveles por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el gobierno (3.00%); dado que a junio de 2023, ésta se ubicó en 0.00%. En este contexto de baja inflación y brecha del producto negativa, el Banco Popular de China ha optado por una postura acomodaticia de la política monetaria en consonancia con los objetivos de flexibilidad y estabilidad, establecidos en el Plan de Evaluación Macroprudencial (*MPA*, por sus siglas en inglés), manteniendo su tasa de interés de referencia en 3.65% en las reuniones transcurridas hasta mayo de 2023, y reduciéndola en 10 puntos básicos en junio, hasta ubicarse en 3.55%, lo cual le permitiría coadyuvar a estabilizar y fomentar el crecimiento de la economía, en tanto que también adoptó otras medidas de política monetaria, que le permitieron proporcionar liquidez al sistema bancario por alrededor de CH\$2.0 billardos (US\$280.0 millones aproximadamente).

En México, en el primer semestre de 2023 el ritmo inflacionario continuó con la tendencia a la baja observada desde el segundo semestre del año previo, en consonancia con la disminución de los precios de los productos energéticos, ubicándose en 5.06% en junio, aunque aún por arriba de la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual), lo cual se atribuye, en parte, al descenso más lento de lo previsto de los precios de los alimentos y al repunte de los precios de varios servicios. En ese contexto, el Banco Central, en sus reuniones de febrero y marzo de 2023, decidió incrementar en 50 y 25 puntos básicos, respectivamente, la tasa de interés de referencia hasta ubicarla en 11.25%, ante el incremento observado en las expectativas inflacionarias; no obstante, considerando la postura monetaria alcanzada en el actual ciclo de alzas de tasas, en sus reuniones de mayo y junio decidió mantener la tasa en dicho nivel.

En Brasil, en el transcurso de 2023 la inflación se ha desacelerado, hasta ubicarse en 3.16% en junio, dentro del rango de la meta establecida por el Banco Central de Brasil para el presente año (3.25% +/- 1.5 puntos porcentuales), esto debido, principalmente, a la disminución de los costos de transporte, ante la rebaja de los precios internacionales de los combustibles, así como por las medidas fiscales que provocaron una rebaja en dichos precios. En este contexto, el Comité de Política Monetaria (COPOM) de dicho Banco Central decidió, en sus reuniones de febrero, marzo, mayo y junio de 2023, mantener el nivel de la tasa de interés *SELIC* (de política monetaria) en 13.75% con el objetivo de consolidar el proceso desinflacionario y garantizar la convergencia de la inflación a su meta junto con el anclaje de las expectativas inflacionarias.

En Chile, la inflación se ha desacelerado desde su nivel máximo (14.09% en agosto de 2022) y en junio de 2023 se ubicó en 7.56%, debido, principalmente, a la reducción del precio internacional del petróleo y otras materias primas, aunque continúa significativamente por arriba de la meta establecida por el Banco Central (3.00% proyectada a dos años). En este contexto, el Banco Central de Chile, considerando que la inflación aún se encuentra en niveles

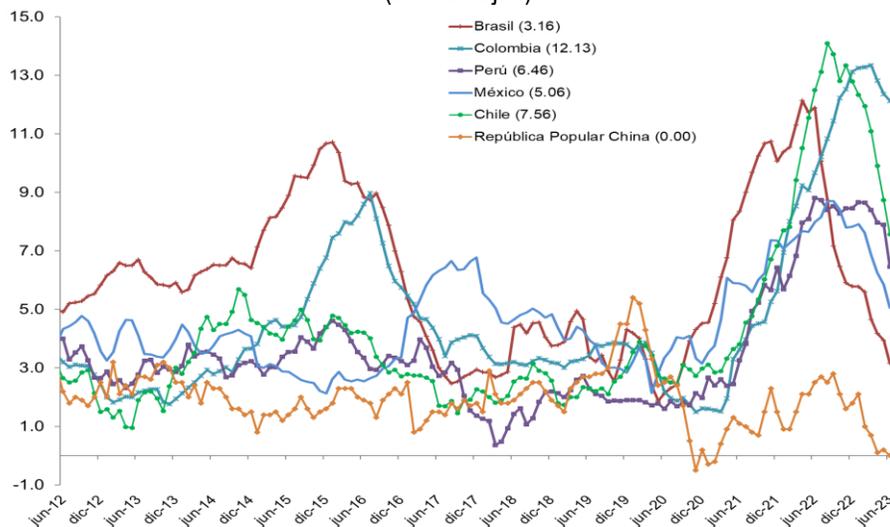
elevados y que las presiones sobre los precios continúan siendo relevantes, en sus reuniones de enero, abril, mayo y junio de 2023 decidió mantener la tasa de interés de política monetaria en 11.25%, siendo éste su máximo nivel en el actual ciclo de alzas iniciado a mediados de 2021, el cual considera adecuado hasta que las condiciones macroeconómicas indiquen que el proceso de convergencia de la inflación a su meta se haya consolidado.

En Colombia, la tendencia al alza observada en la inflación desde 2021 alcanzó un punto de inflexión en el segundo trimestre de 2023, ubicándose en junio en 12.13%, por debajo de su reciente máximo nivel alcanzado en marzo (13.34%), debido a factores como el alza de los precios de los alimentos, las altas tasas de indexación de los precios de algunos servicios y el traspaso de la depreciación del tipo de cambio a los precios internos, entre otros. Por su parte, la Junta Directiva del Banco de la República ha indicado que los niveles de inflación observados han sido superiores a los esperados, tanto por las autoridades como por los agentes económicos, lo cual ha provocado un incremento en las expectativas inflacionarias, por lo que en su sesión de enero decidió incrementar en 75 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria; en tanto que en sus reuniones de marzo y abril, decidió incrementos de 25 puntos básicos en cada reunión, hasta ubicarla en 13.25%, en el marco del proceso contractivo de la política monetaria iniciado en el tercer trimestre de 2021, que busca garantizar el retorno de la inflación a su meta de 3.00% +/- 1.0 punto porcentual, en el mediano plazo.

En Perú, en el primer semestre de 2023 el ritmo inflacionario registró una moderada tendencia a la baja y en junio se ubicó en 6.46%, superior a la meta establecida por el Banco Central de Reserva del Perú (entre 1.0% y 3.0%), aunque por debajo de lo observado al cierre de 2022 (8.46%) y de su valor máximo de 8.81% observado en junio de 2022. En este contexto, la inflación ha sido impulsada, principalmente, por el incremento de los precios de algunos servicios como el transporte y por los efectos transitorios en la inflación por restricciones en la oferta de algunos alimentos. Ante la persistencia de presiones inflacionarias, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú, en su reunión de enero de 2023, acordó elevar la tasa de referencia en 25 puntos básicos (a 7.75%), en tanto que, en sus reuniones posteriores de febrero, marzo, abril, mayo, junio y julio, decidió mantener el nivel de dicha tasa, enfatizando que dichas decisiones no necesariamente implican el fin del ciclo de alzas en las tasas de interés, ya que los futuros ajustes estarán condicionados a la nueva información que surja, incluyendo los efectos de las recientes tensiones sociales en el país.

Gráfica 12

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



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

Por su parte, en la mayoría de países de Centroamérica y en la República Dominicana, la inflación ha mostrado un sostenido descenso, congruente con la tendencia observada desde finales de 2022, ante la disminución de los precios de los combustibles, de los alimentos y de otros productos, principalmente de origen importado, debido a la reducción de los precios internacionales de las materias primas, particularmente, los energéticos. No obstante, en Honduras la inflación permanece en niveles superiores a la meta definida por el banco central; en tanto que en Guatemala y República Dominicana, la inflación ha convergido a su respectiva meta y en Costa Rica se situó por debajo de la meta de inflación. Mientras que en El Salvador, la inflación aún continúa en niveles por arriba de lo proyectado para 2023. En cuanto a la postura de política monetaria, el Banco de Guatemala en su reunión de enero de 2023 aumentó en 50 puntos básicos el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria; en febrero, marzo y abril la incrementó en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 5.00% y manteniéndola en dicho nivel en sus reuniones de mayo y junio. Por su parte, el Banco Central de Honduras ha mantenido su tasa de interés de política monetaria en 3.00% desde finales de 2020; en el caso del Banco Central de la República Dominicana, mantuvo invariable el nivel de su tasa de interés de política en 8.50% en sus reuniones de enero, febrero, marzo y abril de 2023, en tanto que en sus reuniones de mayo y junio, la redujo en 50 y 25 puntos básicos, respectivamente, ubicándola en 7.75%; mientras que el Banco Central de Costa Rica, en su reunión de enero de 2023 mantuvo su tasa de referencia en 9.00% y en sus reuniones de marzo, abril y junio la redujo en 50, 100 y 50 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola actualmente en 7.00%, ante la reducción sostenida de la inflación. Vale destacar que el propósito principal de las decisiones de los bancos centrales se enfoca en asegurar la convergencia de la inflación a la respectiva meta, sin afectar las perspectivas económicas.

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

Cuadro 4
Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación
(Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de período)		
	2022	Proyección		2022	Proyección	
		2023	2024		2023	2024
Principales socios comerciales de						
Guatemala						
Estados Unidos	2.1	1.8	1.0	6.6	3.0	2.1
El Salvador	2.8	2.4	1.9	7.3	2.5	1.7
Honduras	4.0	3.7	3.5	9.8	6.4	4.2
Nicaragua	4.0	3.0	3.3	11.6	6.1	4.8
Zona del Euro	3.5	0.9	1.5	9.2	3.8	2.7
México	3.0	2.6	1.5	7.8	5.0	3.5
Otros socios comerciales						
Colombia	7.5	1.0	1.9	13.1	8.4	3.5
Japón	1.0	1.4	1.0	3.9	2.3	1.6
Brasil	2.9	2.1	1.2	5.8	5.4	4.1
Chile	2.4	-1.0	1.9	12.8	5.0	3.0
Perú	2.7	2.4	3.0	8.5	3.0	2.3
Reino Unido	4.1	0.4	1.0	10.5	4.2	1.8
República Popular China	3.0	5.2	4.5	1.8	3.2	1.3
Mundial						
-Economías avanzadas	3.5	3.0	3.0	8.9	6.1	4.1
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2.7	1.5	1.4	7.3	3.3	2.3
-América Latina y el Caribe (1)	4.0	4.0	4.1	10.1	8.1	5.4
-Centroamérica (2)	3.9	1.9	2.2	14.7	11.8	7.7
-América Latina y el Caribe (1)	3.9	3.1	3.2	8.9	4.7	3.9
Principales socios (3)	2.7	2.1	1.5	7.6	3.7	2.6

(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, abril de 2023 y actualización de julio de 2022.



III. ESCENARIO INTERNO

A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

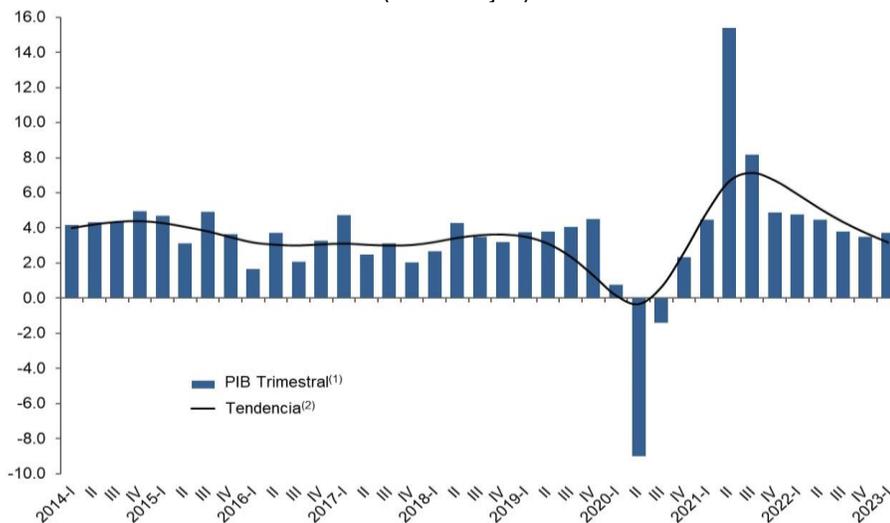
1. Producto interno bruto

Luego de la recuperación observada en 2021 (crecimiento de 8.0%) de los efectos provocados por la pandemia del COVID-19, durante 2022 la economía nacional se caracterizó por registrar un crecimiento mayor a su potencial, derivado del incremento observado en el consumo privado y público, así como en la inversión, particularmente, la generada por la construcción; en adición, a la mayor demanda externa de bienes y servicios, principalmente de los socios comerciales del país, por lo que el Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento de 4.1%. Para 2023, se prevé que se mantenga el impulso económico por la resiliencia del país para adaptarse a las nuevas circunstancias, por lo que se espera que la actividad económica retorne a su crecimiento de largo plazo (3.5%), aunque dada la incertidumbre existente en el ámbito internacional particularmente, se prevé un rango de crecimiento entre 2.5% y 4.5%; asimismo, para 2024 se espera que se mantenga ese mismo rango de crecimiento.

En el primer trimestre de 2023, el PIB registró un crecimiento interanual de 3.7% (crecimiento de 4.8% en el mismo trimestre del año previo), como resultado del incremento de los componentes de la demanda interna (consumo final de los hogares, consumo final del gobierno general e inversión), así como por el aumento registrado en las exportaciones.

Gráfica 13

Producto Interno Bruto Trimestral
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013, con información al primer trimestre de 2023.

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

Fuente: Banco de Guatemala.

a) Destino del gasto

Respecto al PIB medido por el destino del gasto, en el primer trimestre de 2023 se observó un crecimiento de 3.1% en el gasto de consumo privado, influenciado por la mayor demanda de bienes y servicios de los hogares, asociado principalmente, al incremento en el empleo formal y en los niveles de ingreso, así como al aumento en las remesas familiares y al comportamiento más dinámico del crédito al consumo.

Por su parte, el gasto de consumo del Gobierno General registró un incremento de 10.8% en el trimestre en estudio, asociado al aumento, en términos reales, de las remuneraciones pagadas y de la ejecución en el rubro de bienes y servicios, por parte de la Administración Central, principalmente en los renglones presupuestarios relacionados con el mantenimiento y reparación de bienes nacionales de uso común; accesorios y repuestos en general; servicios de ingeniería, arquitectura y supervisión de obras; prendas de vestir; combustibles y lubricantes; transferencias a las Organizaciones de Padres de Familia (OPF) para gastos de gratuidad, útiles y valija didáctica; así como por la entrega de bolsas de alimentos realizada por el Ministerio de Educación a través del Programa de Alimentación Escolar.

En cuanto a la inversión (formación bruta de capital fijo), ésta registró un crecimiento de 6.4%, explicado, principalmente, por el mayor volumen importado de bienes de capital, en los que destacaron los destinados al transporte, la industria, telecomunicaciones y construcción. Asimismo, se observó un aumento en la construcción de edificaciones no residenciales, derivado del incremento de los metros de construcción autorizados a nivel república durante 2022, así como en la construcción de obras de ingeniería civil, influenciado por la construcción de obras de infraestructura pública ejecutadas por el Gobierno Central.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios mostraron una tasa de variación de 2.0%, como resultado del incremento de la exportación de servicios asociados al turismo; centros de llamadas (*call centers*); y actividades profesionales, científicas y técnicas, principalmente. Lo anterior fue contrarrestado, parcialmente, por la caída en el volumen exportado de azúcar, preparados a base de cereales, alimentos preparados para animales, café, artículos de vestuario, entre otros.

Finalmente, en lo que corresponde a las importaciones de bienes y servicios, estas registraron una caída de 0.7% en el primer trimestre de 2023, derivado del menor volumen importado de combustibles y lubricantes; materias primas y productos intermedios; y bienes de consumo; el cual fue contrarrestado, en parte, por el aumento de las importaciones de bienes de capital y materiales de construcción. Asimismo, las importaciones de servicios mostraron un incremento, asociado al mayor consumo de servicios relacionados al turismo; a los servicios de seguro, reaseguro y fondos de pensiones; y a las actividades profesionales, científicas y técnicas, principalmente.

**Cuadro 5**Producto Interno Bruto Trimestral (1) (2) (3)
(Porcentajes)

Destino del Gasto	Participación Porcentual en el PIB	2022				2023
		I	II	III	IV	I
Demanda Interna		5.4	3.8	3.9	2.0	2.6
Gastos de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	88.5	4.5	5.7	4.0	2.9	3.1
Gasto de Gobierno General	11.5	6.8	4.4	6.9	10.2	10.8
Formación Bruta de Capital Fijo	16.8	3.7	1.0	2.9	6.3	6.4
Exportaciones de bienes y servicios	19.0	8.6	12.9	4.5	2.0	2.0
(-) Importaciones de bienes y servicios	35.7	10.5	6.9	4.5	-3.1	-0.7
PRODUCTO INTERNO BRUTO		4.8	4.5	3.8	3.5	3.7

(1) Medido por el destino del gasto.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

b) Origen de la producción

La evolución del PIB en el primer trimestre de 2023, medida por el origen de la producción, reflejó tasas de crecimiento positivas en la mayoría de actividades económicas, incidiendo principalmente la construcción; industrias manufactureras; actividades financieras y de seguros; comercio y reparación de vehículos; actividades inmobiliarias; y actividades de alojamiento y de servicio de comidas. Dichas actividades en conjunto representaron alrededor del 65% de la tasa de variación del PIB en el trimestre en estudio.

El crecimiento de la actividad de construcción, se asocia, principalmente, al incremento en la construcción de obras de ingeniería civil, asociado al aumento del mantenimiento de tramos carreteros y construcción de infraestructura pública por parte del Gobierno Central. Asimismo, se observó un crecimiento en la construcción de edificaciones, particularmente de bodegas, centros comerciales y oficinas.

El desempeño positivo de la actividad de industrias manufactureras, se asoció, principalmente, a la mayor demanda interna y externa de alimentos y bebidas, específicamente de aceites y grasas de origen vegetal y animal, bebidas no alcohólicas y aguas embotelladas, productos lácteos, entre otros. Asimismo, el grupo de otros productos manufacturados se vio favorecido por el aumento del consumo interno y de las exportaciones de jabones, detergentes y preparados para limpieza; cemento, cal y yeso; sustancias químicas básicas; otros productos químicos y fibras artificiales; principalmente. En adición, se observó un aumento en la demanda interna de productos de plástico y productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo.

Respecto al crecimiento registrado en las actividades financieras y de seguros, éste se asocia, principalmente, al incremento de los intereses netos percibidos y de las comisiones efectivas captadas por los bancos y financieras, congruente con el comportamiento mostrado en el crédito al sector privado. Asimismo, las actividades de seguros y fondos de pensiones presentaron un aumento, asociado a la mayor captación de primas por parte de las compañías

aseguradoras, en las que destacan las relacionadas con la contratación de pólizas de seguro escolar adquiridas por el Ministerio de Educación. En adición, las actividades auxiliares de los servicios financieros registran un mayor dinamismo, asociado al incremento de las comisiones percibidas por las operadoras de tarjetas de crédito.

El comercio y reparación de vehículos registró un crecimiento asociado principalmente, al incremento observado en la demanda intermedia y final, que incentivó la producción nacional y la importación de algunos bienes, particularmente de materiales de construcción y bienes de capital. Al respecto, en el trimestre en estudio, destacó el aumento en las ventas de: combustibles, vehículos y motocicletas, alimentos y bebidas, prendas de vestir, equipo de telecomunicaciones, entre otros. Asimismo, se observó una mayor demanda de servicios de mantenimiento y reparación de vehículos, congruente con el crecimiento registrado del parque vehicular y de la venta de partes, piezas y accesorios para vehículos.

El resultado observado en las actividades inmobiliarias se explica por el mayor número de viviendas construidas, lo que influyó positivamente en el alquiler residencial. Asimismo, los alquileres no residenciales mostraron un desempeño positivo, derivado del incremento en la demanda intermedia de locales destinados a las actividades económicas relacionadas con el comercio y los servicios de comidas.

Finalmente, las actividades de alojamiento y de servicio de comidas mostraron un crecimiento derivado del aumento del consumo de comidas fuera de casa por parte de los hogares y a la expansión de la oferta gastronómica en el país. Asimismo, se observó un incremento en la demanda de servicios hoteleros, asociado al mayor número de turistas nacionales y extranjeros que visitaron el país; comportamiento congruente con el aumento del turismo receptor reportado por el Instituto Guatemalteco de Turismo (INGUAT) en el trimestre en estudio.

**Cuadro 6**Producto Interno Bruto Trimestral (1) (2) (3)
(Porcentajes)

Actividades Económicas	Participación Porcentual en el PIB anual	2022				2023
		I	II	III	IV	I
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.3	3.8	4.3	1.9	0.1	2.3
Explotación de minas y canteras	0.6	4.5	-11.2	-6.9	-0.8	-7.1
Industrias manufactureras	14.1	5.1	4.4	2.9	2.1	3.4
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.2	4.9	5.4	6.0	8.6	-0.6
Construcción	5.7	4.2	2.4	8.6	13.7	9.0
Comercio al por mayor y al por menor; mantenimiento y reparación de vehículos automotores y motocicletas	20.7	3.2	4.5	3.9	2.1	2.0
Transporte y almacenamiento	3.1	14.0	8.4	6.0	4.0	2.9
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	2.8	15.3	15.9	16.9	12.1	11.2
Información y comunicaciones	3.4	-0.8	3.0	0.9	-1.5	2.0
Actividades financieras y de seguros	3.8	6.8	9.1	8.0	10.5	11.4
Actividades inmobiliarias	7.8	5.2	5.4	5.0	4.2	4.2
Actividades profesionales científicas y técnicas	2.4	6.5	4.9	3.8	4.6	5.4
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.4	10.4	8.1	9.8	6.3	5.3
Administración pública y defensa	4.0	2.7	3.5	3.2	2.0	3.4
Enseñanza	4.3	2.7	2.7	2.9	2.3	4.9
Salud	2.8	8.6	0.5	-6.3	-2.2	-4.2
Otras actividades de servicios	3.5	4.0	6.7	4.5	3.4	3.7
PRODUCTO INTERNO BRUTO		4.8	4.5	3.8	3.5	3.7

(1) Medido por el origen de la producción.

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

(3) Cifras preliminares.

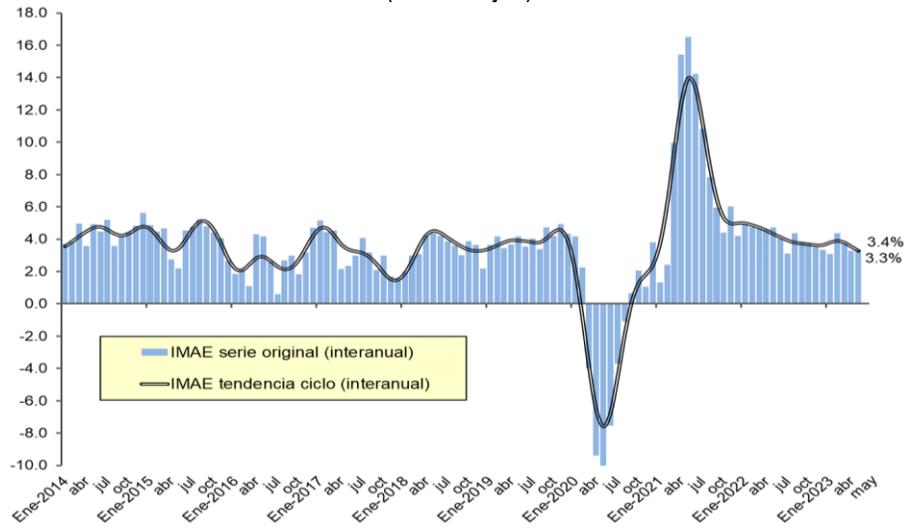
Fuente: Banco de Guatemala.

2. Otros indicadores de actividad económica

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) registró en mayo de 2023 una tasa de variación interanual de 3.4% (4.7% el mismo mes del año previo), explicado por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: actividades financieras y de seguros; comercio y reparación de vehículos; actividades inmobiliarias; industrias manufactureras; construcción; y, agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. Asimismo, la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de 3.3%, la cual es congruente con el rango de crecimiento previsto del PIB anual para 2023 (entre 2.5% y 4.5%).

Gráfica 14

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

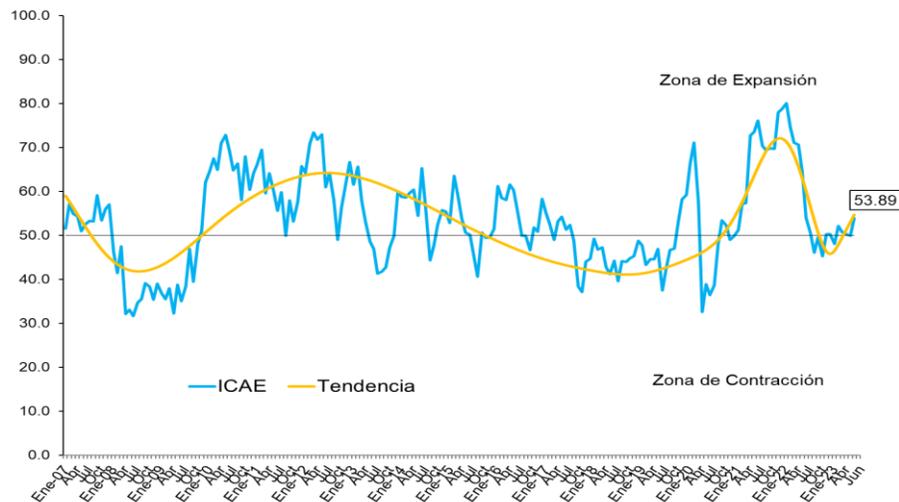


(1) Base 2013 = 100.
(2) Con información a mayo de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 53.89 puntos en junio, ubicándose en zona de expansión (por arriba de 50 puntos), reflejando la percepción del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecería en los próximos seis meses. Los resultados de junio se encuentran en línea con las expectativas del referido panel respecto del crecimiento económico previstas para 2023 y 2024, las cuales no registraron cambios en comparación a la previsión del mes anterior para 2023, y registraron una ligera disminución para 2024.

Gráfica 15

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



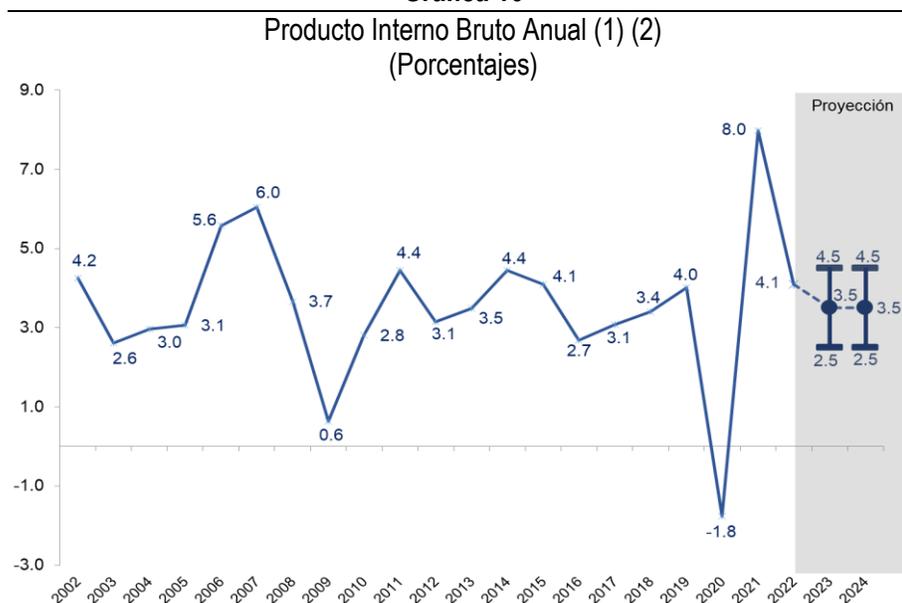
(1) Con información a junio de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala y Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados.



3. Perspectivas de crecimiento económico para 2023 y 2024

En 2021, la economía registró un crecimiento histórico de 8.0%, luego de la recuperación por los efectos provocados por la pandemia del COVID-19. Durante 2022, como consecuencia del incremento observado en el consumo privado y público; la inversión, particularmente la generada por la construcción; y la mayor demanda externa de bienes y servicios, principalmente de los socios comerciales del país, la economía nacional registró un crecimiento de 4.1%, el cual se encuentra por arriba de su potencial. Para 2023, dada la incertidumbre existente en el ámbito internacional, se prevé un rango de crecimiento entre 2.5% y 4.5%; con un valor central de 3.5%, considerando que se mantenga el impulso económico, producto de la resiliencia del país para adaptarse a las nuevas circunstancias. Para 2024 se espera que se mantenga ese mismo rango de crecimiento.

Gráfica 16



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

(2) Cifras preliminares para 2020 - 2022.

Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto a los sectores productivos, para 2023 se prevén tasas de crecimiento positivas en todas las actividades económicas, destacando el incremento en las actividades de comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; actividades financieras y de seguros; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; servicios administrativos y de apoyo; administración pública y defensa; y actividades de información y comunicaciones. Dichas actividades explicarían alrededor del 64% de la tasa de crecimiento del PIB real prevista para 2023.

En lo que respecta al comercio y reparación de vehículos, el aumento responde a expectativas positivas en la comercialización de bienes de origen nacional e importado, debido al aumento esperado en la producción de las actividades agrícolas e industriales, así como al incremento estimado de la importación de bienes.

En el caso de las industrias manufactureras, estas serían impulsadas principalmente, por el aumento previsto en la fabricación de cemento, productos de plástico, muebles, papel y productos de papel, derivado de una mayor demanda intermedia esperada; asimismo, se estima un crecimiento en la demanda interna y externa de aceites y grasas de

origen vegetal y animal, carne de aves, concentrados para animales, bebidas no alcohólicas y prendas de vestir, en adición al aumento esperado en las exportaciones del servicio de fabricación de prendas de vestir (maquila).

Por su parte, las actividades inmobiliarias, se incrementarían debido al comportamiento esperado de los alquileres residenciales, asociado a perspectivas favorables en la construcción de viviendas, así como de los alquileres no residenciales, los que se verían favorecidos por la mayor demanda generada por las actividades que insumen dichos servicios.

Las actividades financieras y de seguros, estarían influenciadas por el incremento previsto en el crédito al sector privado, que influiría positivamente en la actividad de bancos y financieras, en adición al crecimiento estimado para las actividades auxiliares de los servicios financieros, asociado al aumento esperado de las actividades de emisores de tarjetas de crédito.

En el caso de la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, el comportamiento positivo estaría asociado al incremento previsto de la producción de café, hortalizas, melones, cereales y bananos, como resultado de los mayores rendimientos esperados en las áreas de cultivo y del aumento en la demanda externa de algunos de estos productos, así como a la mayor demanda intermedia estimada de palma africana, aves de corral y ganado bovino.

Las actividades de servicios administrativos y de apoyo, registrarían un crecimiento influenciadas, principalmente, por el aumento esperado de las actividades de centros de llamadas (*call centers*), asociado a perspectivas favorables en la demanda externa. Por su parte, se prevé un comportamiento positivo en la demanda intermedia de las actividades administrativas y de apoyo a las empresas, impulsado por la mayor demanda esperada de personal contratado por parte del Gobierno Central durante el proceso electoral.

Con respecto a la actividad de administración pública y defensa, ésta registraría un crecimiento como consecuencia del incremento esperado del pago de remuneraciones y transferencias corrientes por parte de la Administración Central, de acuerdo con el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2023, aprobado por el Congreso de la República.

En el caso de las actividades de información y comunicaciones, el aumento estaría asociado al incremento previsto en la demanda de los servicios de telefonía e internet, así como al desempeño favorable esperado en las actividades de programación y consultoría informática, derivado de una mayor demanda por parte de las actividades económicas que la insumen.

Con respecto a las condiciones de demanda, para 2023, se prevé que la demanda interna registre un crecimiento de 3.4%, impulsado principalmente por el incremento esperado en el gasto de consumo privado, asociado al aumento de las remuneraciones de los hogares, de las remesas familiares recibidas del exterior, del mantenimiento de condiciones crediticias favorables y de la convergencia del nivel general de precios al centro de la meta establecida por la autoridad monetaria.

Por su parte, se estima un incremento del gasto de consumo del gobierno general, asociado a la mayor ejecución en los rubros de remuneraciones y de bienes y servicios por parte de la Administración Central, congruente con el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2023, aprobado por el Congreso de la República.



En cuanto a la formación bruta de capital fijo, se prevé un aumento de 4.5%, explicado por el crecimiento estimado en la construcción de edificaciones privadas para uso residencial y no residencial, como resultado del mayor número de licencias de construcción autorizadas.

Con relación a la demanda externa, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial para el presente año, permiten prever que las exportaciones de bienes y servicios crezcan en términos reales 3.4%. Respecto a las importaciones de bienes y servicios, estas crecerían 3.3% en términos reales, por el incremento esperado en la importación de bienes, resultado de perspectivas favorables en la demanda de bienes destinados al consumo final, al consumo intermedio y a la inversión.

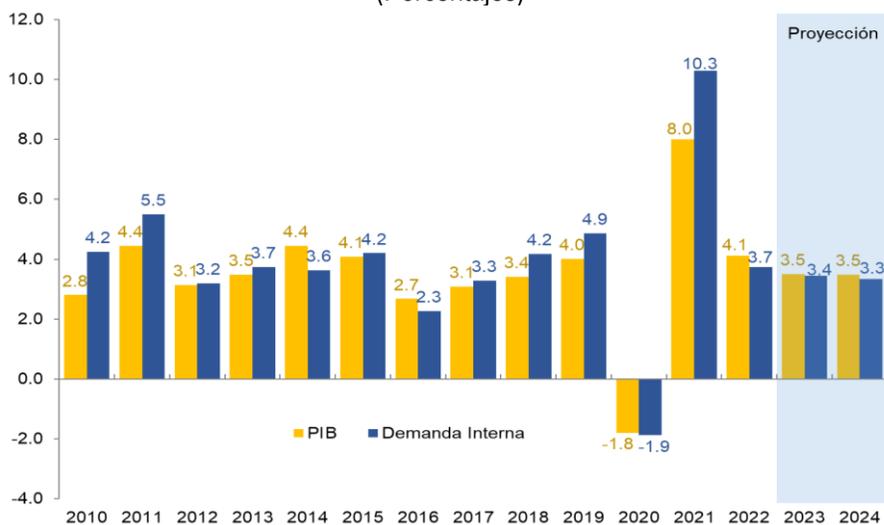
En ese contexto, con relación a los sectores productivos para 2024, se prevén tasas de crecimiento positivas para todas las actividades económicas, destacando, comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; actividades financieras y de seguros; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; y otras actividades de servicios, las que en conjunto explicarían alrededor del 66% de la tasa de crecimiento del PIB real previsto para el referido año.

Por su parte, las perspectivas de crecimiento económico para 2024 anticipan un crecimiento de 3.3% para la demanda interna, impulsado principalmente por el incremento esperado en el gasto de consumo privado y en la formación bruta de capital fijo, los cuales se prevé registren tasas de crecimiento de 3.7% y 2.3%, respectivamente (3.6% y 4.5%, en su orden en 2023). En tanto que, se estima que el gasto de consumo final del gobierno general presente una variación negativa de 1.1%, inferior a la prevista para 2023 (2.8%).

En cuanto a las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales crecerían 4.1%. Asimismo, las importaciones de bienes y servicios en términos reales aumentarían en 3.4%.

Gráfica 17

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



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

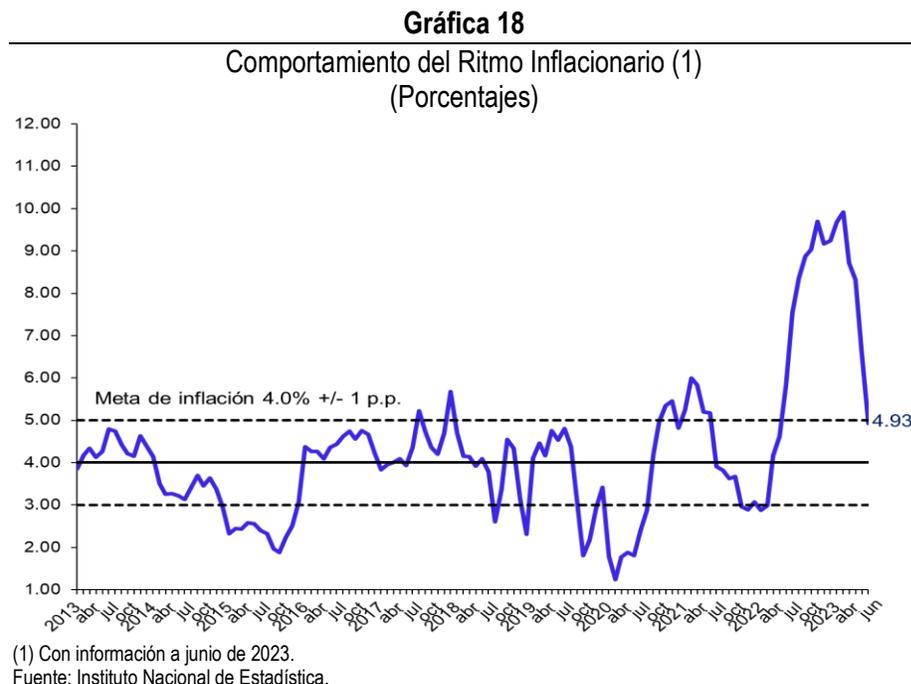
(2) Cifras preliminares para 2020 - 2022.

Fuente: Banco de Guatemala.

B. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA

1. Evolución reciente de la inflación

A junio de 2023, el ritmo inflacionario, como se había previsto, presentó una desaceleración respecto de su valor máximo registrado en febrero (9.92%), por lo que la inflación total se ubicó en 4.93%, dentro de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual); es importante destacar que la inflación regresó a la meta seis meses antes de lo que se tenía previsto. En ese sentido, cabe indicar que durante 2022 se registró un significativo incremento en el precio internacional de las materias primas, particularmente de los energéticos y de los alimentos, situación asociada, principalmente, al conflicto entre Rusia y Ucrania que, en combinación con las interrupciones en las cadenas mundiales de suministro por la pandemia del COVID-19, generó un fuerte proceso inflacionario a nivel mundial. En este contexto, las expectativas de inflación a 12 meses y a 24 meses, a junio, se sitúan en 4.94% y 4.24%, respectivamente, destacando que las mismas se sitúan dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación, lo que demuestra la credibilidad de los agentes económicos en la política monetaria.



La evolución de la inflación en Guatemala durante 2022 se caracterizó por una importante aceleración en su tasa de variación como resultado del incremento observado en el rubro de los alimentos, particularmente durante el segundo semestre del año, asociado, por una parte, a la estacionalidad de la producción de los productos agrícolas y por la otra, al incremento en los costos de producción, principalmente de insumos como los fertilizantes y servicios como el transporte de carga. Asimismo, el aumento registrado en el rubro de transporte también fue relevante, como resultado del importante incremento en el precio internacional del petróleo y sus derivados; sobre el particular, durante el primer semestre de dicho año, el inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania generó la expectativa de una contracción de la oferta, por ser Rusia uno de los tres mayores productores de crudo a nivel mundial. El incremento del precio de los energéticos a nivel mundial también tuvo sus incidencias en el mercado interno, dado que afectó también a la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, por el incremento observado en el precio medio del gas propano y de las tarifas del servicio de electricidad, principalmente.

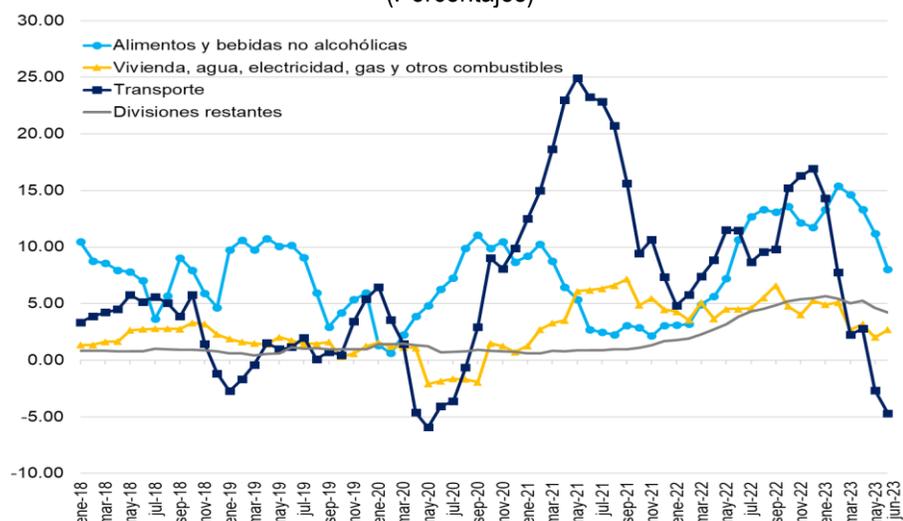


Dicho comportamiento se mantuvo en los primeros meses del presente año particularmente en febrero cuando alcanzó un nivel de 9.92%; no obstante, conforme lo previsto por los departamentos técnicos, el ritmo inflacionario en marzo se desaceleró y evidenció un marcado cambio de tendencia, hasta ubicarse en junio en 4.93%.

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

Gráfica 19

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



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

La división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas presentó a junio de 2023 una variación interanual de 8.04%, destacando las alzas en los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos; de pan y cereales; de productos lácteos, quesos y huevos; y de frutas. En el caso del grupo de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos, ésta registró una variación interanual de 6.38%. El aumento observado obedece, principalmente, a las alzas en el precio medio de la papa, del guisquil y del frijol, principalmente, las cuales fueron moderadas, parcialmente, por las reducciones en el precio medio de la cebolla. De acuerdo al Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA), el incremento registrado en la papa responde a una menor producción en algunas de las principales regiones productoras destacando los departamentos de San Marcos, Quetzaltenango y Sololá, situación que se suma a problemas de producción observados desde el segundo semestre del año anterior. Respecto del tomate, se observó una menor disponibilidad del producto proveniente de los departamentos de Baja Verapaz, Guatemala y Jutiapa, debido a que desde inicios del presente año la producción se encontraba en una fase baja de cosecha. El aumento en el precio medio del guisquil, fue resultado de la disminución de los suministros provenientes de los departamentos de Guatemala y Alta Verapaz, debido a una menor cosecha por encontrarse en una fase baja, situación que se suma a problemas de producción desde finales de 2022. En cuanto al frijol, el incremento observado se atribuyó a que el

mercado se encuentra abastecido por inventarios, dado que no es periodo de cosecha, situación que se suma a los incrementos registrados el año anterior. Es importante indicar que, a junio de 2023, los factores que ocasionaron el incremento de precios de estos productos se están disipando y paulatinamente las tasas de crecimiento de estos se están desacelerando, pero aún permanecen en niveles elevados. Por su parte, la cebolla presentó una disminución en su precio desde el cuarto trimestre de 2022, comportamiento que se mantuvo en el primer trimestre del presente año como resultado de la normalización de la oferta disponible en el mercado interno, principalmente de la proveniente de los departamentos de Huehuetenango y Quiché.

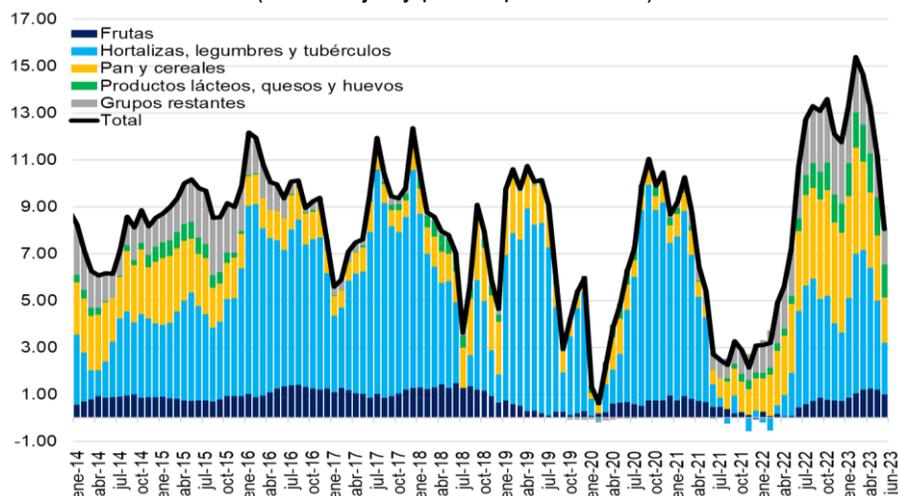
Por su parte, el grupo de gasto de pan y cereales presentó a junio de 2023 una tasa de variación interanual de 7.01%, explicada, principalmente, por los incrementos observados en el precio medio del pan, del maíz y de los productos de tortillería. En el caso del pan, se ha observado un continuo incremento desde marzo de 2022, como resultado, principalmente del alza registrada en el precio internacional del trigo, la cual afectó al precio medio de la harina de trigo en el mercado interno. Vale indicar que el incremento en el precio internacional del trigo en 2022 fue afectado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, dos de los principales países productores de dicho producto, lo que generó la expectativa de una probable escasez del cereal. No obstante, dicha expectativa no se materializó plenamente por lo que el precio del trigo está registrando una tendencia a la baja, lo que se debería empezar a reflejar en el precio medio del pan. Respecto al precio medio del maíz, a junio continúa presentando una leve moderación en las tasas de crecimiento, comparado con los elevados niveles de precios que se registraron en 2022 y que fue resultado de la menor oferta en el mercado interno derivado de la estacionalidad de la producción que temporalmente limitó el flujo de grano proveniente de algunas de las principales áreas productoras, por lo que el mercado fue abastecido parcialmente por inventarios, así como por grano de origen mexicano. Respecto de los productos de tortillería, el incremento en el precio medio de los mismos responde al incremento en los costos de producción debido a que se registró un alza en el precio medio del maíz, principalmente.

El grupo de gasto de productos lácteos, quesos y huevos presentó a junio de 2023 una tasa de variación de 18.45%, asociada, fundamentalmente, al incremento en el precio medio de los huevos, que registra una tasa de 22.38% como resultado de la estacionalidad en la producción, asociado al incremento en sus costos de producción, principalmente durante 2022, destacando el incremento en el precio medio del maíz amarillo, utilizado para la elaboración de concentrados y del precio del diésel; así como, del menor ingreso de producto de origen mexicano, de acuerdo al MAGA.

Respecto del grupo de gasto de frutas, a junio de 2023 presenta una variación interanual de 15.02% derivado, principalmente, de los incrementos en los precios medios del aguacate y de la naranja. En el caso del aguacate, su incremento se explica por una menor oferta en el mercado interno derivado de una baja recolección en algunas de las principales áreas de producción de los departamentos de Quiché, Sololá, Sacatepéquez y Chimaltenango, de acuerdo al MAGA. Por su parte, el alza registrada en la naranja se explica por el menor abastecimiento del producto proveniente de Honduras en meses previos, con información del MAGA.

Gráfica 20

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



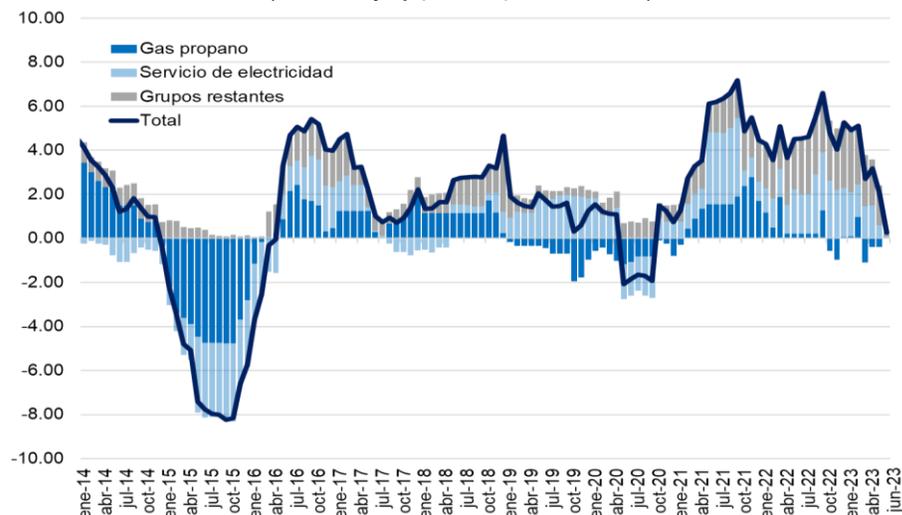
(1) Con información a junio de 2022.

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

La división de gasto de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles presentó una variación interanual de 2.69% a junio de 2023, explicada, por una parte, por el incremento en el precio medio del servicio de electricidad derivado de las alzas a los pliegos tarifarios, tanto de la tarifa social como de la tarifa no social para el trimestre de febrero a abril de 2023 y de mayo a julio de 2023 que se suman a los incrementos registrados el año previo y que responden, principalmente, a los aumentos en los costos de generación de acuerdo a la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE). El 24 de enero se publicó el Decreto Número 1-2023, Ley de Fortalecimiento al Aporte Social de la Tarifa Eléctrica, que brinda un apoyo social a los consumidores del servicio de energía eléctrica con un consumo entre un rango de 89 Kwh a 125 Kwh con vigencia entre enero y junio de 2023. Asimismo, el gas propano mostró una caída de 4.80% a mayo de 2023 como resultado de la implementación del apoyo social temporal mediante el Decreto Número 5-2023, que brinda un aporte de Q0.80 por libra para las presentaciones de gas propano entre 10 y 35 libras por un periodo de dos meses a partir del 16 de marzo de 2023. Sin embargo, con la finalización del aporte del apoyo temporal para dicho energético a mediados de junio, al cierre de dicho mes presentó una tasa positiva de 1.29%.

Gráfica 21

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



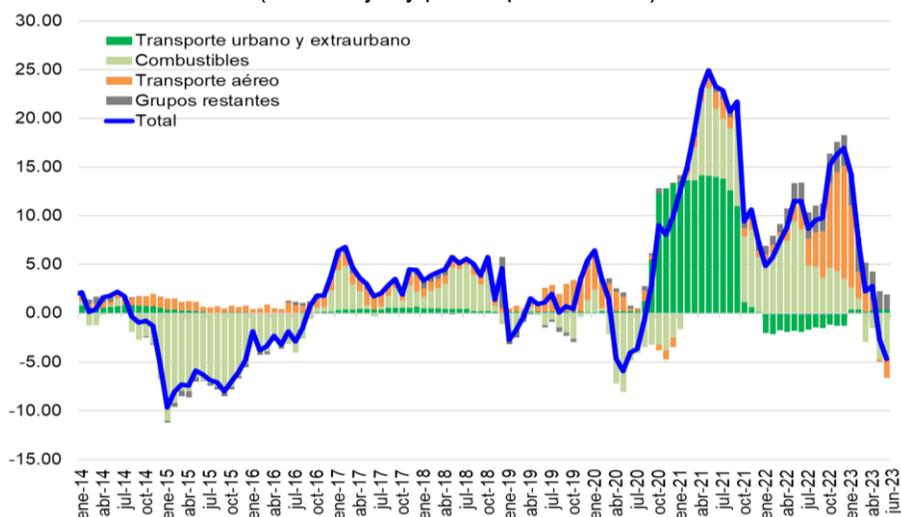
(1) Con información a junio de 2023.

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

La división de gasto transporte, presentó a junio de 2023 una tasa de variación interanual negativa de 4.69%, significativamente menor a la tasa de cierre registrada en diciembre de 2022 (16.95%) y que se explica por la reducción de los precios medios de los combustibles y del transporte aéreo. Vale indicar que la disminución observada en el precio internacional del petróleo, contribuyó a moderar las alzas en los precios de los combustibles, lo que ha permitido que los precios a nivel interno sean inferiores a los observados a finales del primer trimestre de 2022. Es importante destacar que los precios de estos combustibles registraron incrementos sostenidos desde finales de 2021, resultado del aumento en el precio internacional del petróleo y sus derivados, que a su vez está asociado a una demanda más dinámica por la recuperación de la actividad económica mundial, en un entorno de oferta restringida por los recortes a la producción ocurridos desde 2020 por la pandemia del COVID-19. Asimismo, el conflicto entre Rusia y Ucrania provocó que algunas economías importantes impusieran sanciones económicas a Rusia, generando la expectativa de una menor oferta en el mercado mundial de energéticos, impulsando los precios internacionales a máximos históricos desde la crisis de materias primas de 2008. Lo anterior provocó que en el mercado interno se registraran precios récord en las gasolinas superior y regular durante junio de 2022, y en noviembre de 2022 para el diésel, éste último asociado a una importante reducción en los inventarios internacionales. Por su parte, el servicio de transporte aéreo presentó a junio de 2023 una tasa de variación negativa de 20.88%, la que refleja una importante desaceleración respecto de las tasas observadas a finales de 2022 (140.31%), la cual se derivó de la estacionalidad de la demanda luego del periodo vacacional de fin de año y de los mayores costos asociados a dicho servicio, de acuerdo al Instituto Nacional de Estadística (INE).

Gráfica 22

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



(1) Con información a junio de 2023.

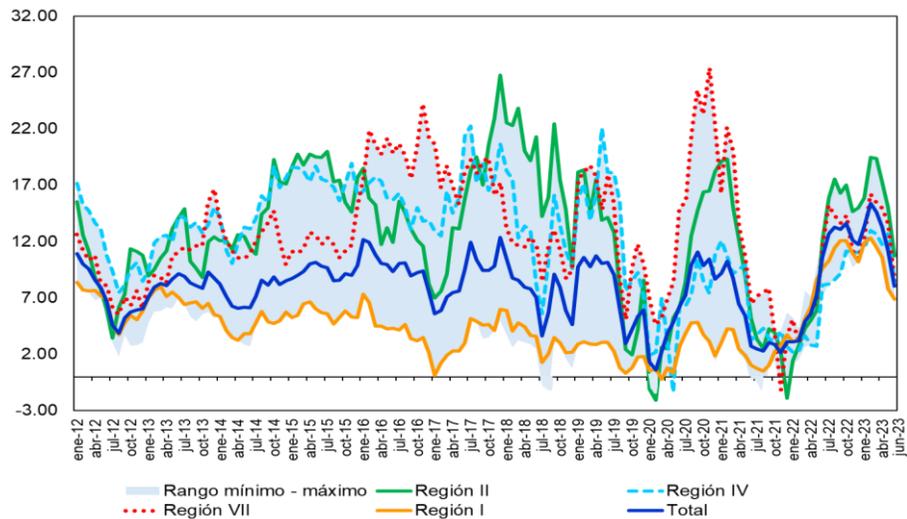
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

Dentro de las otras divisiones de gasto que a junio de 2023 también tuvieron una importante incidencia para explicar el comportamiento de la inflación, están la de restaurantes y hoteles, la de bienes y servicios diversos y la de muebles, artículos para el hogar y para la conservación del hogar, las cuales mostraron variaciones superiores a la meta de inflación al situarse en 8.29%, 5.22% y 4.61%, respectivamente. En el caso de la división de gasto de restaurantes y hoteles, las principales variaciones se registraron en los rubros de alimentos consumidos fuera del hogar, incrementos asociados al alza en los costos de algunos de sus insumos. Respecto de la división de gasto de muebles, artículos para el hogar y para la conservación del hogar, las mayores contribuciones se registraron, principalmente en algunos productos para limpieza como los detergentes y, en menor medida, en los precios medios de algunos artículos para el hogar. En la división de bienes y servicios diversos, se registraron incrementos, principalmente, en artículos de higiene personal como el papel higiénico, las pastas dentales y el jabón de tocador.

Por su parte, a nivel de las regiones del país, históricamente la inflación de la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido significativamente superior en tres de las ocho regiones, siendo estas, la Región II, Norte (departamentos de Alta Verapaz y Baja Verapaz); la Región IV, Suroriente (departamentos de Jutiapa, Jalapa y Santa Rosa); y la Región VII, Noroccidente (departamentos de Huehuetenango y Quiché); sin embargo, a partir de 2022 se observó un comportamiento generalizado al alza en todas las regiones del país, siendo la Región II la que muestra las mayores tasas de crecimiento. A junio de 2023, se observa una desaceleración en las tasas de crecimiento del rubro de alimentos en todas las regiones.

Gráfica 23

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



(1) Con información a junio de 2023.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

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

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

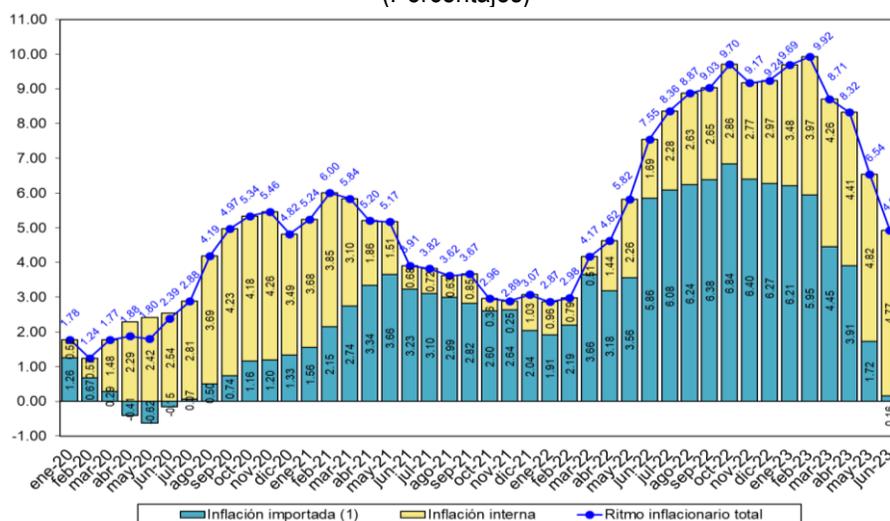
En el caso de Guatemala, contrario a lo observado en la mayoría de países a nivel mundial, la inflación mostró una tendencia decreciente durante el segundo semestre de 2021 y los primeros dos meses de 2022; sin embargo, a partir de marzo de 2022, dicho comportamiento empezó a revertirse rápidamente y entre mayo de 2022 y mayo de 2023 la inflación se ubicó por arriba de la meta establecida por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), lo cual ha



estado explicado, fundamentalmente, por factores externos que han afectado los precios de los energéticos y de los alimentos, pero también por incrementos significativos en otras divisiones de gasto del Índice de Precios al Consumidor (IPC), lo que es indicativo de que los efectos de segunda vuelta han tenido una influencia importante en el comportamiento de la inflación en Guatemala. Al analizar los resultados de esta estimación se puede identificar que, a partir de marzo de 2022, la inflación sin alimentos y sin energéticos comenzó a registrar una marcada tendencia creciente y por arriba de los parámetros considerados como normales. En ese sentido, dicho comportamiento podría considerarse como indicativo de que se registraban efectos de segunda vuelta en la inflación de Guatemala, debido al incremento que han reflejado los precios de los productos de origen importado, por lo que, a partir de junio de 2022, la composición de la inflación total estaría recogiendo dentro del componente importado, los efectos de segunda vuelta, aunque a junio de 2023 este efecto se dispó según lo previsto, como se puede apreciar en la gráfica siguiente.

Gráfica 24

Composición de la Inflación Total
Enero de 2020 – junio de 2023
(Porcentajes)



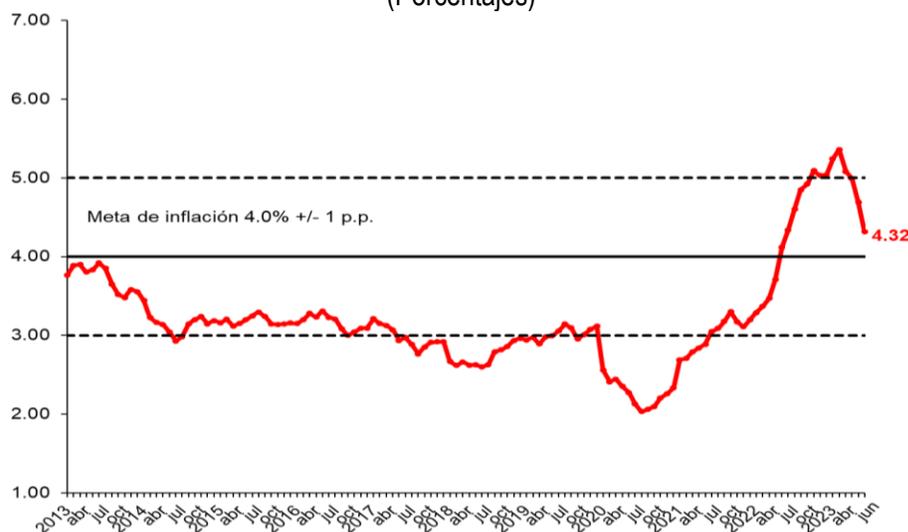
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto a la inflación subyacente⁴², medida cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de demanda agregada en el comportamiento de la inflación total, a junio de 2023 registró una variación interanual de 4.32%, nivel dentro del rango meta establecido por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que existen moderadas presiones de demanda agregada; lo que es indicativo que este nivel de inflación es congruente con la posición cíclica de la economía.

⁴² A partir de enero de 2017, corresponde a un promedio ponderado de ocho metodologías de inflación subyacente tanto de exclusión fija como variable. Con el propósito de fortalecer su capacidad informativa y predictiva, a partir de los resultados de enero de 2021, se empezó a utilizar el promedio móvil de la inflación de algunas metodologías de cálculo que presentaban volatilidad excesiva; asimismo, se realizó una nueva calibración de las ponderaciones de las referidas metodologías. Para una mayor referencia ver el apartado "Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia" de la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2020, y Perspectivas Económicas para 2021".

Gráfica 25

Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a junio de 2023.

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

2. Proyecciones y expectativas de inflación

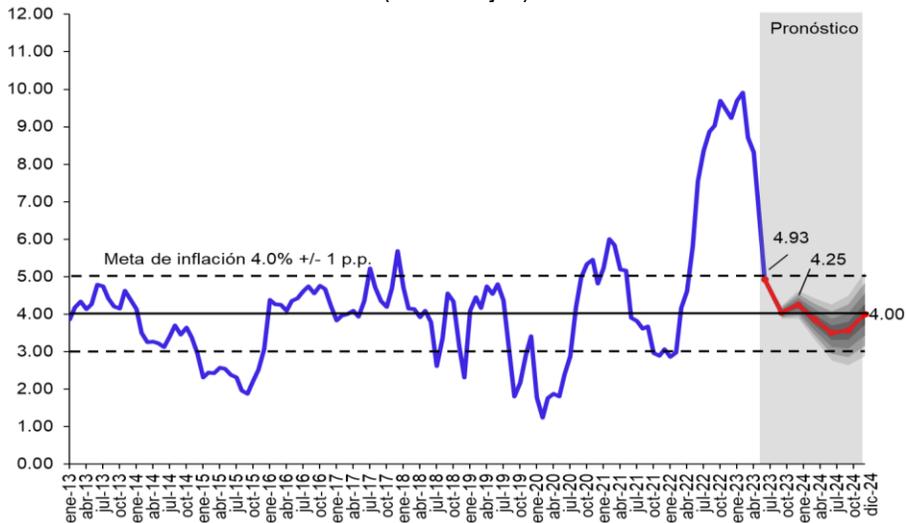
a) Proyecciones de inflación

Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2023 se situaría en 4.25% y para diciembre de 2024 en 4.00%, ambas previsiones dentro del margen de tolerancia determinado por la autoridad monetaria. Respecto a la inflación subyacente, se anticipa que, tanto para diciembre de 2023 como para diciembre de 2024, se situarían en 4.00%. Dichos pronósticos de inflación consideran para 2023 y 2024, por el lado de la oferta, la evolución del precio de los alimentos en función de la estacionalidad de la producción de los productos agrícolas; 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 serán acordes a la evolución del precio internacional del petróleo que también podría afectar al precio del servicio de electricidad. Por el lado de la demanda, se prevé que el impulso económico se mantendrá, resultado de la resiliencia del país para adaptarse a las nuevas circunstancias; mientras que, el comportamiento de la demanda de dinero no anticipa presiones inflacionarias significativas. Asimismo, se asume una moderación en el desempeño de la actividad económica de los principales socios comerciales del país, especialmente de los Estados Unidos de América; sin embargo, se mantendría el impulso de la demanda de productos de exportación y del turismo; en tanto que, el consumo interno estaría asociado, en buena medida, por el aumento de las remesas familiares, lo que haría que las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada se mantengan para 2023 y, en menor medida, para 2024.



Gráfica 26

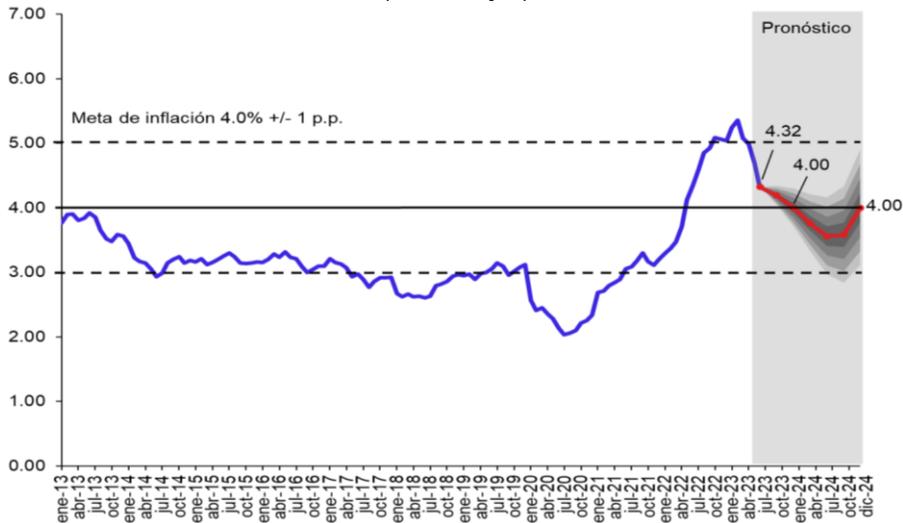
**Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)**



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

Gráfica 27

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



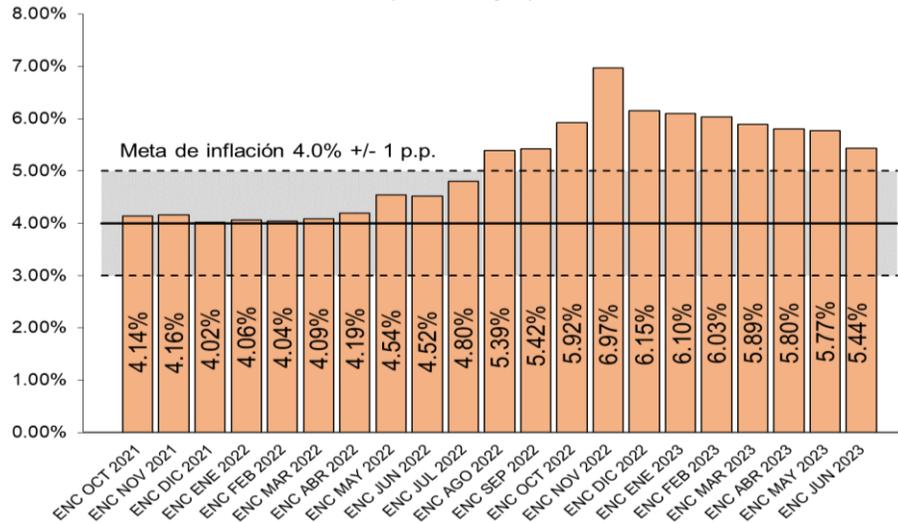
(1) Información observada a julio de 2023.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

b) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados anticipan que el ritmo inflacionario total, a finales de 2023 se situaría en 5.44%, por encima del margen de tolerancia, aunque también reflejan una disminución desde su máximo observado en noviembre de 2022 (6.97%); mientras que, para 2024 se situaría en 4.17%, dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación y con tendencia al valor central de la misma.

Gráfica 28

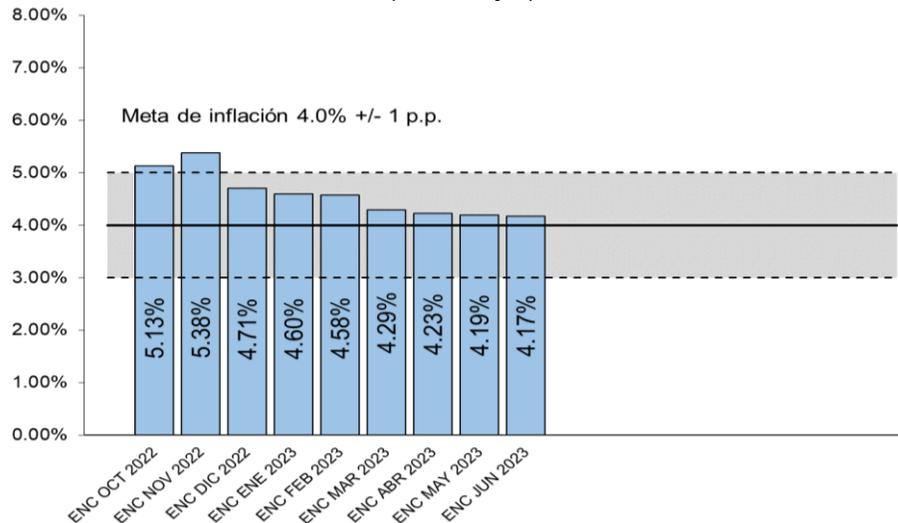
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2023 (1)
(Porcentajes)



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

Gráfica 29

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



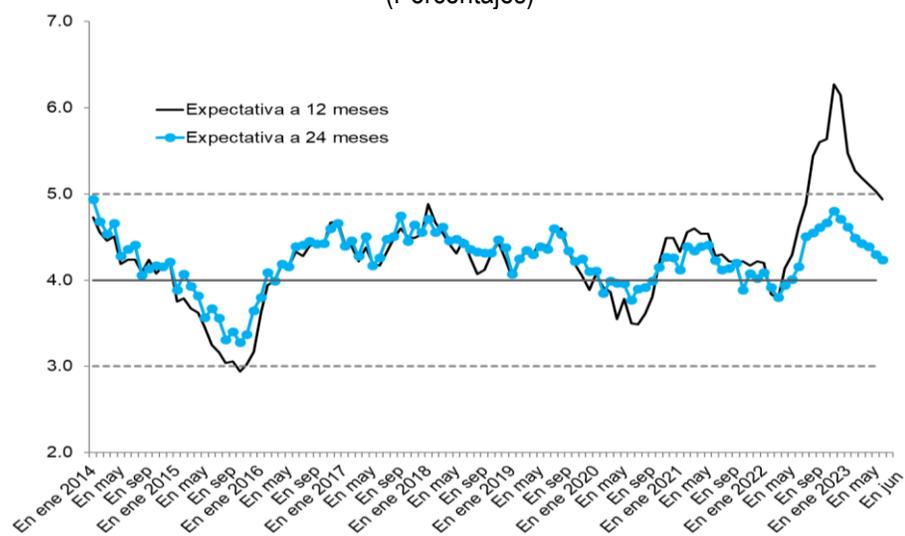
(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de junio de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

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



Gráfica 30

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



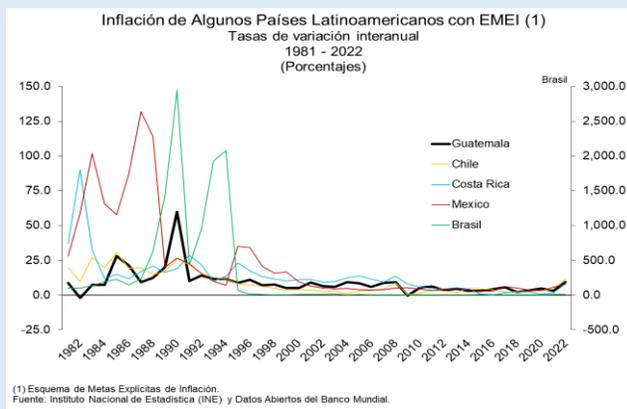
(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de junio de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

RECUADRO 5

UN RÉGIMEN DE METAS DE INFLACIÓN SIGUE SIENDO EL MEJOR CAMINO PARA TRANSITAR TIEMPOS DIFÍCILES

El esquema de metas explícitas de inflación (EMEI), desde sus inicios en 1990, ha tenido en general, buenos resultados como estrategia para la conducción de la política monetaria. Derivado de ello, una gran cantidad de países adoptaron dicho esquema, lo cual les ha permitido reducir sustancialmente los niveles y la volatilidad de la inflación, así como mantener el anclaje de las expectativas inflacionarias, lo que ha fortalecido la confianza de los agentes económicos en los bancos centrales.

Este esquema monetario ha contribuido a que países como Chile, que experimentó una inflación promedio de 19.6% durante la década de los ochenta y considerado entre los pioneros en adoptarlo en su marco de política monetaria (implementó el EMEI en 1990), logró tasas de inflación con menor volatilidad y cada vez con niveles más bajos, al pasar de 8.1% en promedio para la década de los noventa a 2.4% en promedio desde la primera década del siglo XXI. Otro caso emblemático en Latinoamérica es Brasil, que en los años noventa registró tasas de inflación elevadas y luego de culminar con el proceso de implementación del EMEI en 1999, en la siguiente década ya había reducido su tasa de inflación promedio a 6.2%. La tendencia a la baja en el comportamiento de la inflación fue el factor común en la mayoría de economías de la región latinoamericana que también migraron al EMEI, ya que en los últimos 30 años han reflejado una reducción sustancial en sus tasas de inflación, apoyadas en las bondades del referido esquema y, en particular, por la relevancia del anclaje de las expectativas inflacionarias de los agentes económicos.

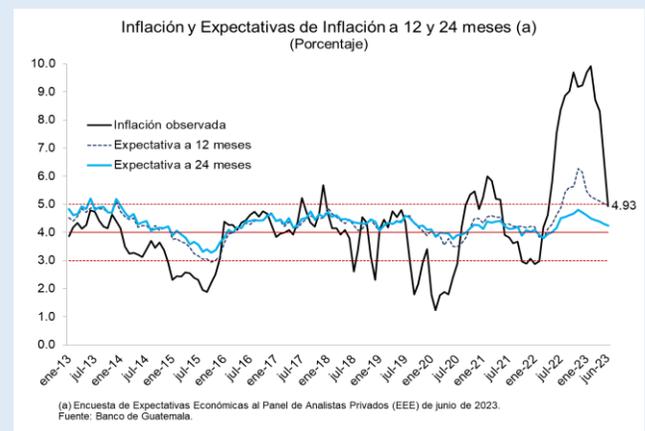


Sin embargo, en los últimos años, eventos como la crisis económica y financiera de 2008-2009 y, más recientemente, la pandemia del COVID-19, aunado a distintos choques de oferta y de demanda, han puesto de manifiesto las verdaderas fortalezas de los instrumentos que contempla este régimen monetario, dada su capacidad para ajustarse a las diferentes condiciones y coyunturas económicas, que le ha permitido la flexibilidad suficiente para adoptar otras medidas para apoyar a las entidades financieras reguladas o la coordinación con el gobierno, garantizando la buena solvencia macroeconómica y financiera, sin perjudicar la autonomía de la política monetaria.

En el caso de Guatemala, aunque demoró algunos años más en la adopción del EMEI comparado con algunos de los países de

Latinoamérica, los primeros esfuerzos por incorporarlo en su diseño de política monetaria iniciaron en 2002, a partir de que se logró conciliar legal y operativamente, hasta su plena implementación en 2005. En ese año, el país experimentó una inflación de 9.1%, en contraste con la década posterior a 2010 cuando, en promedio, se registraron tasas inflacionarias de 3.9%, oscilando entre 6.2% y 2.4%, lo cual constituye una evidencia favorable de la implementación del EMEI en el país.

Adicionalmente, durante las crisis de 2008-2009 y de la pandemia del COVID-19, el Banco de Guatemala pudo responder a dichas coyunturas de forma contracíclica, ajustando la tasa de interés líder de política monetaria, al tiempo que pudo anticiparse a posibles riesgos de iliquidez, haciendo uso de instrumentos adicionales para garantizar la solvencia del sistema financiero nacional, de donde toma especial relevancia que la política monetaria ha sido consistente para mantener el anclaje en las expectativas de los agentes económicos respecto de la meta de inflación. En efecto, al mes de junio de 2023 se ha logrado normalizar el ritmo inflacionario (4.93%), y de acuerdo con la Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados a junio, se prevé un ritmo inflacionario de 4.94% para un horizonte de 12 meses y de 4.24%, para 24 meses, ambos dentro del rango de la meta de inflación de mediano plazo (4.0 +/- 1 punto porcentual).



En síntesis, ante estos desafíos económicos y financieros, el EMEI en Guatemala ha permitido que la política monetaria responda oportunamente y de manera efectiva, lo cual, en coordinación con la política fiscal, ha sido fundamental para preservar la estabilidad macroeconómica.

Fuente: Villar, Leonardo (2023). "Fiel a la meta. Un régimen de metas de inflación sigue siendo el mejor camino para transitar tiempos difíciles". Fondo Monetario Internacional. Revista Finanzas y Desarrollo. Marzo. (2023). Adrian, Tobias; Gopinath, Gita y Gourinchas, Pierre-Olivier (2023). "Central Banks Can Fend Off Financial Turmoil and Still Fight Inflation". Fondo Monetario Internacional. IMF Blog. Junio. Instituto Nacional de Estadística (2023). "República de Guatemala: Índice de Precios al Consumidor Junio 2023". Julio. Banco de Guatemala (2023). "Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados". Junio.



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

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

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

Por una parte, dentro de los riesgos al alza destacan: i) la persistencia de elevados precios externos podría continuar exacerbando las presiones inflacionarias, particularmente, por el lado de los alimentos y combustibles; ii) la prolongación de los choques de oferta en algunos sectores retrasarían la desaceleración de la inflación subyacente; iii) el dinamismo del ingreso de divisas por remesas familiares y del crédito bancario al sector privado, podrían inducir un aumento mayor del consumo privado; iv) el elevado nivel de los precios de los energéticos y la exposición de los alimentos a choques de oferta, podrían prolongar los efectos de segunda vuelta en la inflación y aumentarían las expectativas de inflación en el horizonte relevante de política monetaria; y v) el surgimiento de turbulencias en el sector financiero a nivel mundial así como la intensificación de la guerra en Ucrania y los fenómenos meteorológicos extremos podrían presionar el nivel de precios al alza. La materialización de alguno o varios de estos riesgos podría generar presiones inflacionarias relevantes.

Por otra parte, los principales riesgos a la baja son: i) las condiciones de elevada incertidumbre económica y geopolítica en el entorno externo podrían tener un impacto mayor en el crecimiento económico y en la confianza económica; ii) las condiciones financieras cada vez más restrictivas, afectarían el desempeño de la actividad económica a nivel mundial, a medida que los mercados se ajusten a un mayor endurecimiento de las políticas monetarias por parte de los bancos centrales; iii) el precio internacional del petróleo podría registrar presiones a la baja derivado del riesgo de una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía mundial, junto con la normalización de las cadenas de suministro, podrían incidir en los niveles de inflación interna; y iv) los pronósticos de crecimiento para la economía mundial se podrían ajustar a la baja asociado a los riesgos de contagio a escala mundial en los mercados financieros ante la reaparición de una turbulencia bancaria, lo cual podría incidir a su vez en la confianza económica y afectar las expectativas de crecimiento económico interno.

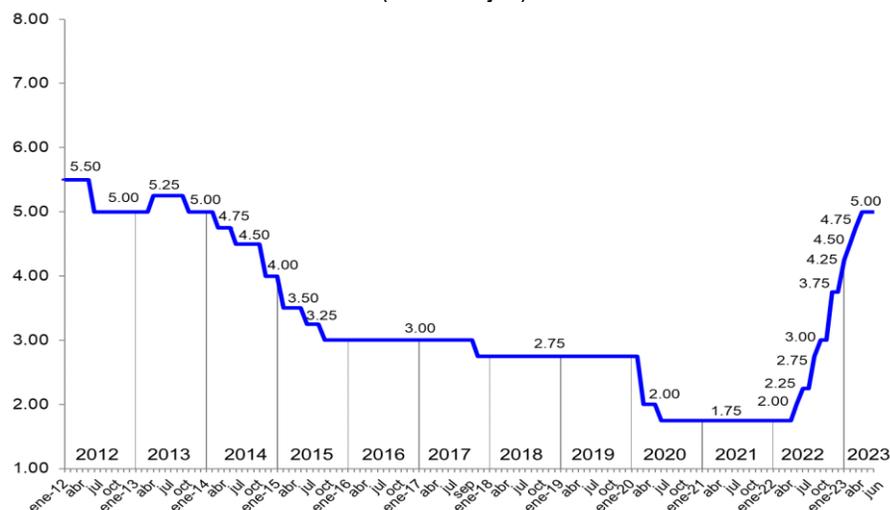
Durante el primer semestre de 2023, conforme el calendario previsto, la Junta Monetaria, se reunió en enero, febrero, marzo, abril, mayo y junio para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

En dichas sesiones, la Junta Monetaria decidió aumentar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 50 puntos básicos en enero y 25 puntos básicos en febrero, marzo y abril, hasta alcanzar la tasa de interés un nivel de 5.00%; mientras que, en las sesiones de mayo y junio, decidió mantener dicha tasa invariable, tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en el balance de riesgos de inflación. En el ámbito externo, entre otros aspectos, destacó que las proyecciones de la actividad económica mundial continúan evidenciando crecimientos positivos tanto para 2023 como para 2024, aunque a un ritmo más moderado que el año

previo, en un entorno de incertidumbre y riesgos a la baja, debido a condiciones financieras internacionales restrictivas y tensiones geopolíticas a nivel mundial. Subrayó que la inflación a nivel internacional ha empezado a ceder, particularmente la de los principales socios comerciales del país, aunque todavía se ubica por encima de las metas de la mayoría de bancos centrales. En el ámbito interno, resaltó que la mayoría de los indicadores de actividad económica (IMAE, ingreso de divisas por remesas familiares y crédito bancario al sector privado), siguen con un comportamiento acorde a la proyección de crecimiento económico para 2023 y 2024 (entre 2.5% y 4.5%). Por otra parte, destacó que la inflación a mayo de 2023 continuó reduciéndose, ubicándose en 6.54% (una disminución de 3.38 puntos porcentuales desde su nivel más alto de 9.92% en febrero de 2023), resultado, principalmente, de los aumentos en la tasa de interés líder de política monetaria, de una menor presión inflacionaria externa y de la reducción de las expectativas de inflación. En ese contexto, señaló que tanto los pronósticos como las expectativas sugieren que la inflación mantendría una trayectoria decreciente que convergería a la meta determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual) para fin de año.

Gráfica 31

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



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

Congruente con la forma de operar de la mayoría de bancos centrales con esquemas de metas explícitas de inflación, el Banco de Guatemala modifica la postura de política monetaria, ajustando su principal instrumento que es, como se indicó, la tasa de interés líder de política monetaria (TILPM), considerando la evolución futura de la inflación. Por ello, es importante contar con indicadores 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 deflacionarias⁴³. Por su parte, el indicador de la posición de la política monetaria, definido como la diferencia entre la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales

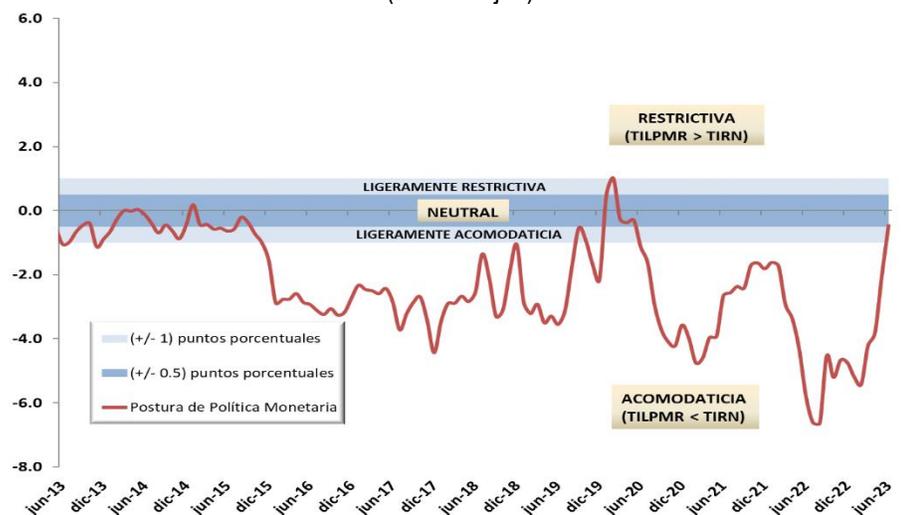
⁴³ De acuerdo a las estimaciones realizadas por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala y del Fondo Monetario Internacional, la tasa de interés real neutral para la economía guatemalteca se ubicaría alrededor de 0.5%.



(TILPMR) y la TIRN, señalaría la postura de la política monetaria, es decir, si la TILPMR es mayor a la TIRN, el indicador sería interpretado como la adopción de una política monetaria restrictiva, mientras que, si la TILPMR es menor a la TIRN, sería la señal de una política monetaria acomodaticia. En este sentido, con información a junio de 2023, este indicador sugiere que la posición de la política monetaria es neutral.

Gráfica 32

Postura de la Política Monetaria (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a junio de 2023.

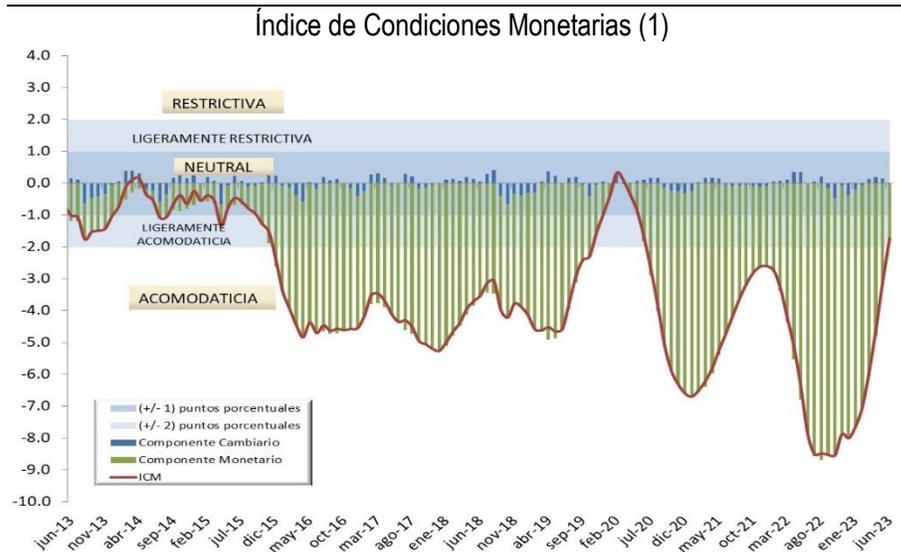
Nota: La estimación tiene dos umbrales, el primero, de +/- 0.5% y, el segundo, de +/- 1.0%, por lo que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de una política monetaria neutral. Cuando el indicador se encuentre entre el segundo y el primer umbral, sería indicativo de una política monetaria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

Fuente: Banco de Guatemala.

b) Índice de condiciones monetarias

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

Gráfica 33



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

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

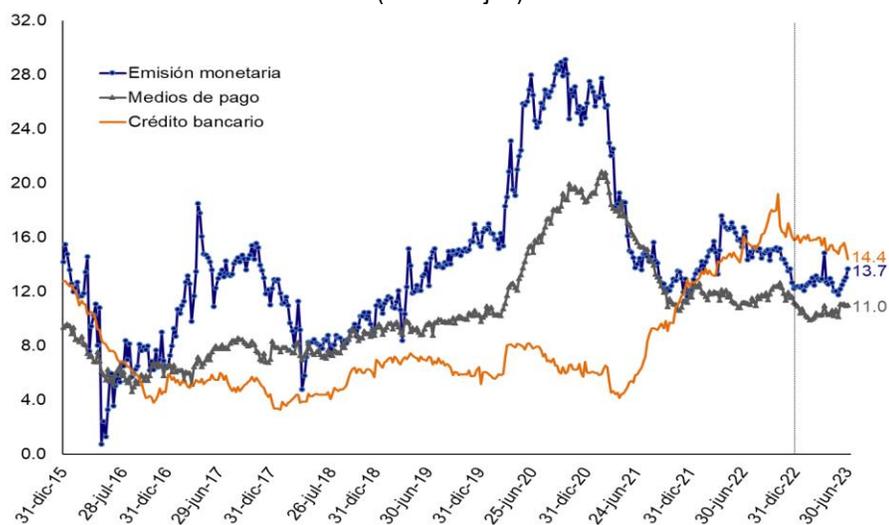
Fuente: Banco de Guatemala.

4. Otras variables informativas de política

a) Agregados monetarios y de crédito

La actividad económica a nivel mundial, mostró un comportamiento positivo durante 2022, aunque menos dinámico de lo previsto, tendencia que se mantuvo durante el primer semestre de 2023, en un entorno de riesgos a la baja y niveles elevados de incertidumbre. Los factores a los que continúa asociado este desempeño son, principalmente, la significativa volatilidad de los precios internacionales de los energéticos y de los alimentos, la prolongación del conflicto entre Rusia y Ucrania y otros focos de tensiones geopolíticas a nivel mundial, la reapertura de la actividad económica en la República Popular China, la normalización de las principales cadenas mundiales de suministro y las presiones inflacionarias a nivel internacional que derivaron en el endurecimiento de la política monetaria de los principales bancos centrales. En el caso específico de Guatemala, indicadores de corto plazo de la actividad económica, como el IMAE y las remesas familiares, entre otros, muestran un desempeño congruente con el comportamiento esperado en la actividad económica para el presente año.

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

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

(1) Variación interanual observada al 30 de junio de 2023.

Fuente: Banco de Guatemala.

i) Emisión monetaria

Al 30 de junio, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 13.7%, superior al registrado a finales de 2022. Dicha variable evoluciona conforme lo previsto, además se encuentra cercana a la trayectoria y niveles programados para el primer semestre de 2023, tendencia que se estima continúe durante el resto del año.

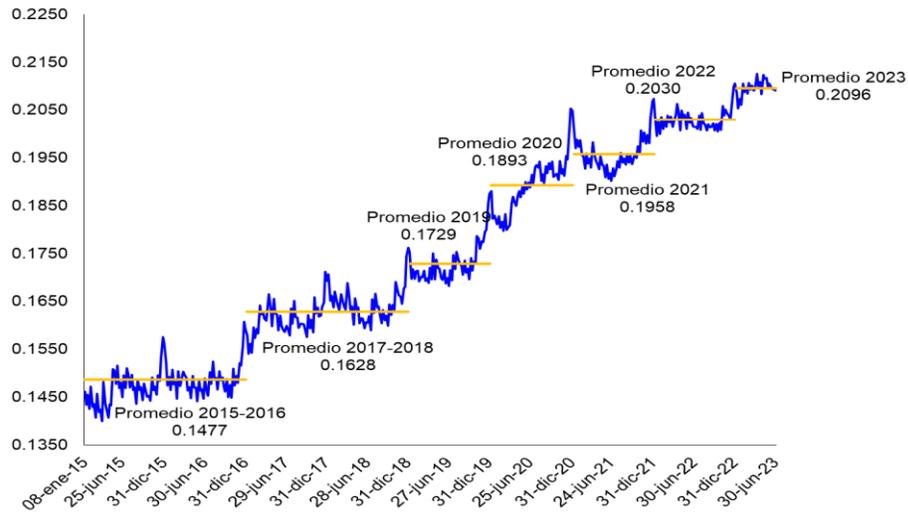
En general, el comportamiento de la emisión puede ser analizado desde diferentes perspectivas, siendo una de ellas la descomposición de su demanda en un componente cíclico-tendencial, que obedece, principalmente, a sus fundamentos macroeconómicos, como el crecimiento económico y la inflación; a un componente asociado a factores estacionales que inciden en la demanda de efectivo; y a un componente aleatorio, que refleja eventos no esperados. Con relación al componente tendencial, su comportamiento, es congruente con la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual) y con el desempeño de la actividad económica previsto para 2023; además, se espera que continúe transitando hacia tasas de crecimiento similares a las registradas previo a la pandemia del COVID-19.

Adicionalmente, el comportamiento de la emisión monetaria también se encuentra relacionado con la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez⁴⁴, el cual desde 2017 ha mostrado un aumento importante, ubicándose, en promedio, durante 2022 en 0.2030, superior al valor promedio observado en años previos; en tanto que al 30 de junio de 2023 dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.2096. El aumento desde años previos en este indicador, se asocia, entre otros factores, a la mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos, derivado, en buena medida, del dinamismo en el ingreso de divisas por remesas familiares, vinculado al desempeño positivo en el mercado laboral, particularmente del segmento hispano, en los Estados Unidos de América.

⁴⁴ El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Éste es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace normalmente por cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.

Gráfica 35

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

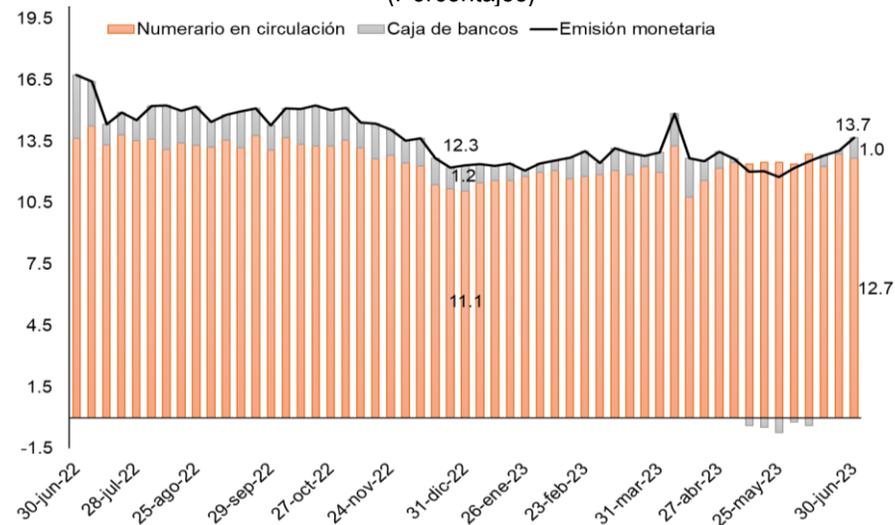
(2) Al 30 de junio de 2023.

Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 30 de junio, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 14.5%, incidiendo en 12.7 puntos porcentuales en dicho crecimiento (11.1 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2022); mientras que la caja de bancos registró un incremento de 7.8%, con una incidencia positiva de 1.0 puntos porcentuales.

Gráfica 36

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



(1) Al 30 de junio de 2023.

Fuente: Banco de Guatemala.

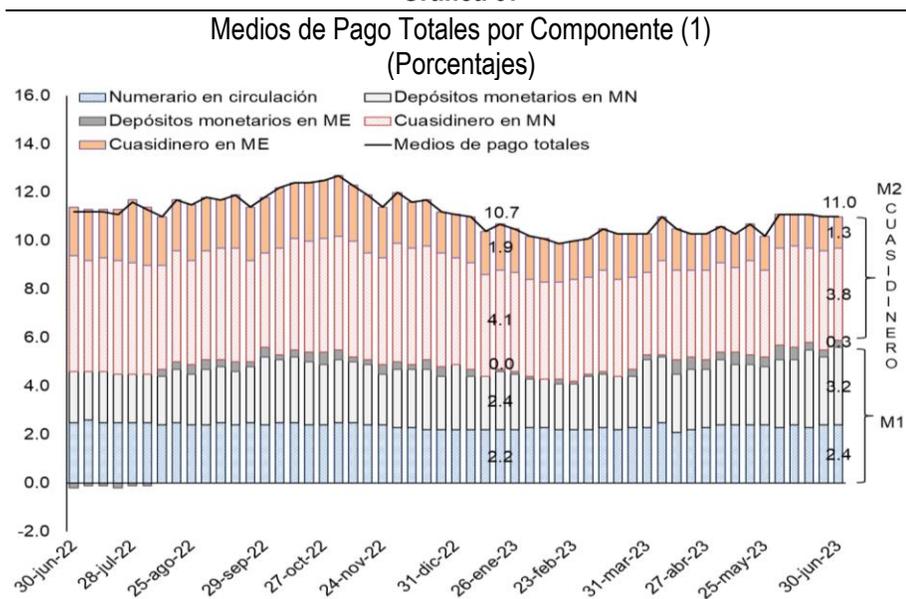


ii) Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 30 de junio de 2023, registraron un crecimiento interanual de 11.0%, levemente inferior al observado en diciembre de 2022. El comportamiento de este agregado está asociado al desempeño favorable de la mayoría de sus componentes, en el que destaca el dinamismo registrado en el cuasidinero y los depósitos monetarios, ambos en moneda nacional. Al respecto, la incidencia del cuasidinero en moneda nacional se ubicó en 3.8 puntos porcentuales al 30 de junio de 2023, en tanto que se observó una incidencia de 3.2 puntos porcentuales en los depósitos monetarios.

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representa alrededor de 82.0% de dicho agregado y que, en lo que va de 2023, muestra un crecimiento interanual de 11.5% (11.2% en diciembre de 2022). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 30 de junio de 2023, registró una variación interanual de 8.7% (10.9% en diciembre de 2022).

Gráfica 37



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

Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, el medio circulante (M1)⁴⁵ reflejó un crecimiento dinámico (14.4%, al 30 de junio de 2023), asociado al desempeño del numerario en circulación, el cual mostró un crecimiento de 14.5% y al de los depósitos monetarios en moneda nacional (14.4%). Por su parte, el cuasidinero en moneda nacional y extranjera, mostró tasas de variación interanual de 8.9% y 11.3%, respectivamente.

iii) Crédito bancario al sector privado

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

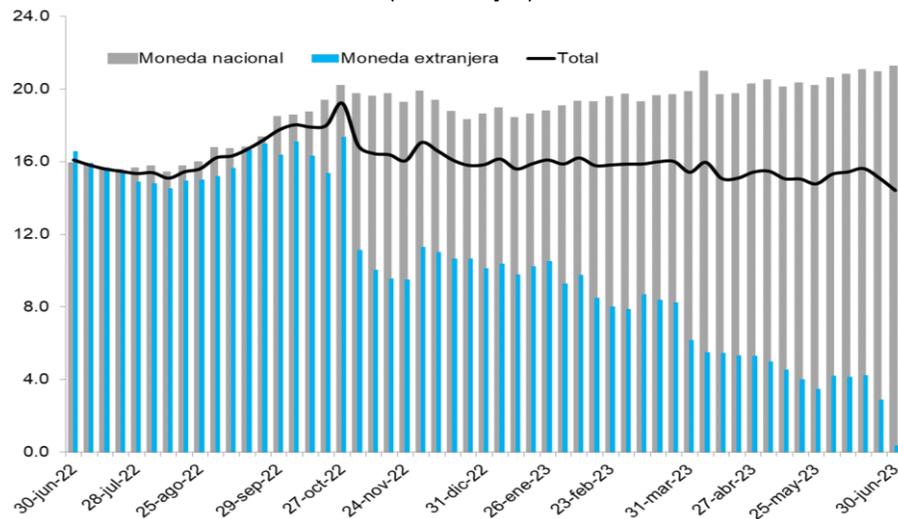
⁴⁵ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, la cual posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

de 2023, el crédito bancario al sector privado continuó mostrando un desempeño favorable, acorde con el comportamiento de la actividad económica.

En este sentido, al 30 de junio, se registró un crecimiento interanual de 14.4% en el crédito total, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda nacional (21.2%) y, en menor medida, el desempeño del crédito en moneda extranjera, que registró una variación interanual de 0.3%, luego de perder dinamismo en el último trimestre de 2022.

Gráfica 38

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



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

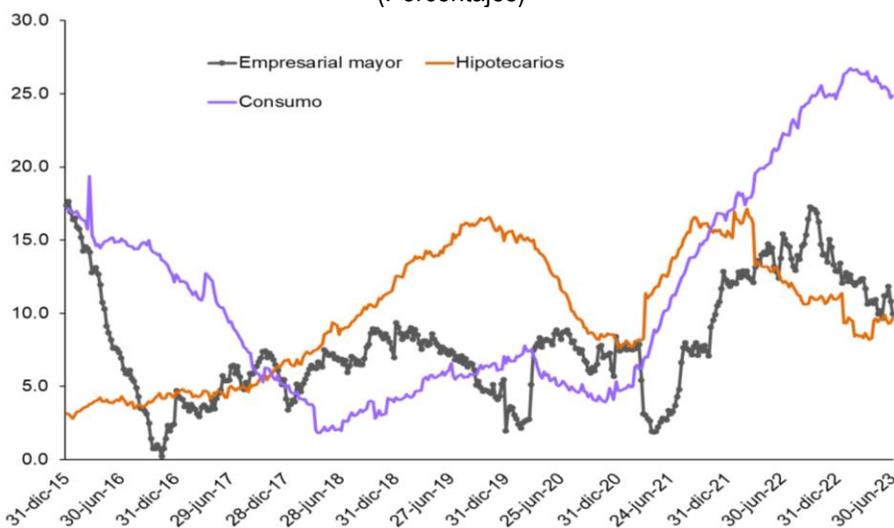
Al 30 de junio de 2023, el crédito al sector privado en moneda nacional evidencia un crecimiento más dinámico respecto de lo observado en similar fecha de 2022 (15.9%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial mayor, que en conjunto representan alrededor del 74.0% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 30 de junio de 2023, se registraron variaciones interanuales en el crédito al consumo por 25.3% y al sector empresarial mayor por 24.8%, asociado entre otros factores, al desempeño del crédito otorgado a establecimientos financieros, industrias manufactureras y comercio, las cuales, a junio, mostraron crecimientos de 73.2%, 27.6% y 8.5% respectivamente.

Por su parte, el crédito en moneda extranjera, al primer semestre, continúa mostrando un desempeño positivo, aunque menos dinámico comparado con similar periodo de 2022, luego que en la última parte de dicho año mostrara una tendencia a moderarse. En general, el comportamiento de esta variable está asociado, principalmente, a los préstamos destinados al sector empresarial mayor, que representan alrededor de 87.0% del financiamiento concedido en dicha moneda.

Al analizar el crédito al sector privado total por tipo de deudor, al primer semestre, destaca el crédito otorgado al consumo y, en menor medida, al empresarial mayor y al hipotecario, los cuales han impulsado la recuperación del crédito luego de los choques negativos registrados en años previos, relacionados, en parte, a los efectos de la pandemia del COVID-19.

Gráfica 39

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

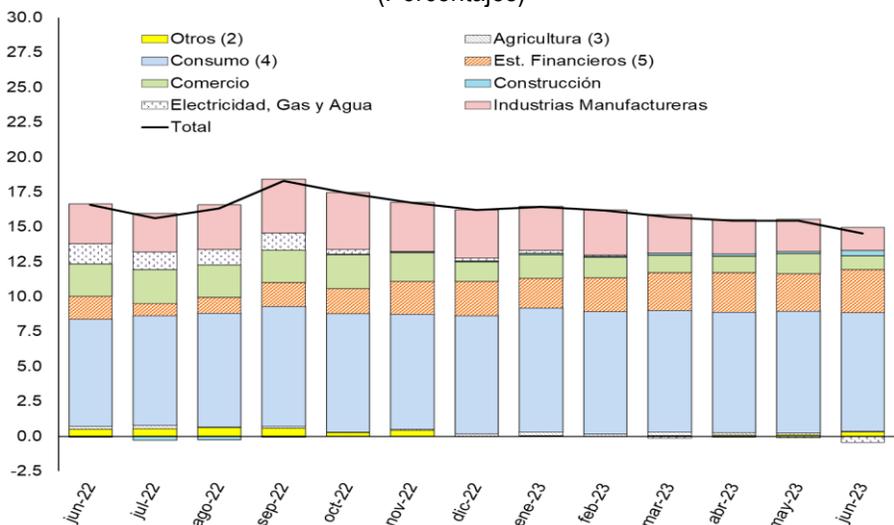


(1) Con información al 30 de junio de 2023.
Fuente: Superintendencia de Bancos.

La cartera crediticia total, desde la perspectiva de la actividad económica, muestra que los sectores económicos que explicaron la evolución del crédito fueron, en orden de incidencia: consumo, establecimientos financieros, industrias manufactureras y comercio (con una variación interanual de 21.2%, 26.0%, 13.6% y 6.7%, respectivamente).

Gráfica 40

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



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

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

b) Tasas de interés

i) De corto plazo

La tasa de interés para operaciones de reporto a un día, utilizada como un indicador de las tasas de interés de corto plazo y del nivel de liquidez existente, se ha ubicado durante el primer semestre de 2023, 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 41

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



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

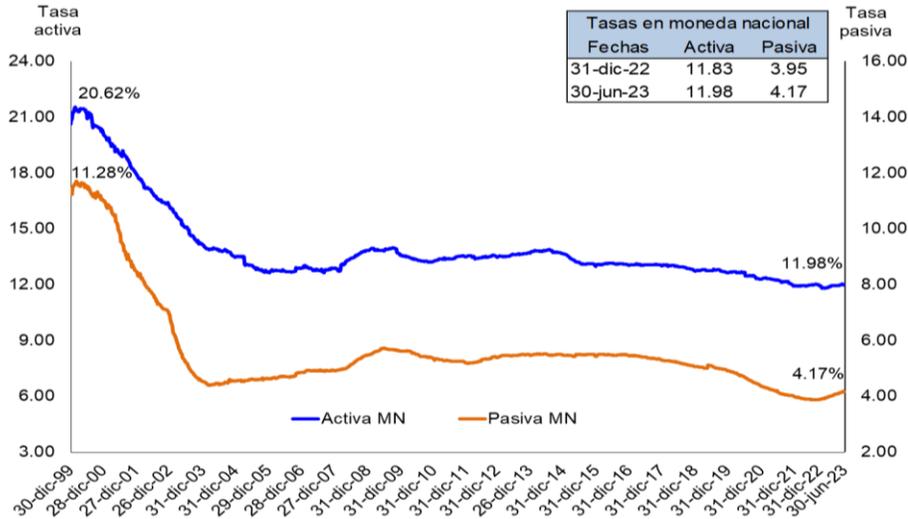
ii) De largo plazo

La tasa de interés representativa de largo plazo para las operaciones activas del sistema bancario es la tasa de interés activa promedio ponderado en moneda nacional, la cual, después de mantenerse estable en los últimos años, a partir del segundo trimestre de 2020, registró una moderada tendencia a la baja que se prolongó hasta el primer semestre de 2023, para luego estabilizarse en valores alrededor de 12.0%.



Gráfica 42

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



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

En lo que va del año, la referida tasa de interés aumentó 15 puntos básicos, al pasar de 11.83% en diciembre de 2022 a 11.98% al 30 de junio de 2023. En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 4.17%, mayor en 22 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2022 (3.95%).

c) Tipo de cambio

i) Tipo de cambio 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 junio de 2023, una depreciación interanual de 1.16% (apreciación acumulada de 0.08%), comportamiento asociado a sus fundamentos.

Gráfica 43

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

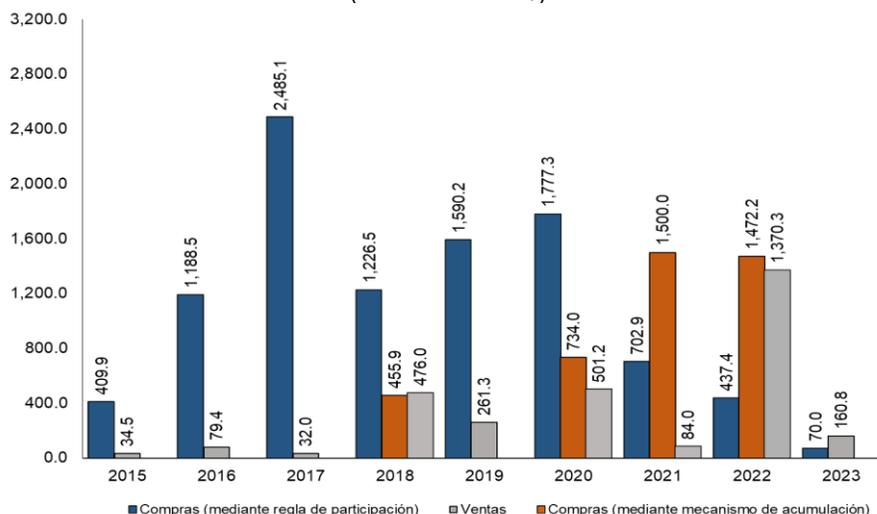


(1) Información al 30 de junio de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el MID, la cual es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 30 de junio de 2023, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$70.0 millones y efectuó ventas por US\$160.8 millones. En ese sentido, las ventas netas del Banco de Guatemala en el MID a la referida fecha, se situaron en US\$90.8 millones, equivalente a 0.24% del total negociado. Cabe indicar que en 2022 se efectuaron compras netas por US\$539.3 millones, equivalente a 0.73% del total negociado.

Gráfica 44

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



(1) Con información a diciembre de cada año. Para el caso de 2023, al 30 de junio.
Fuente: Banco de Guatemala.



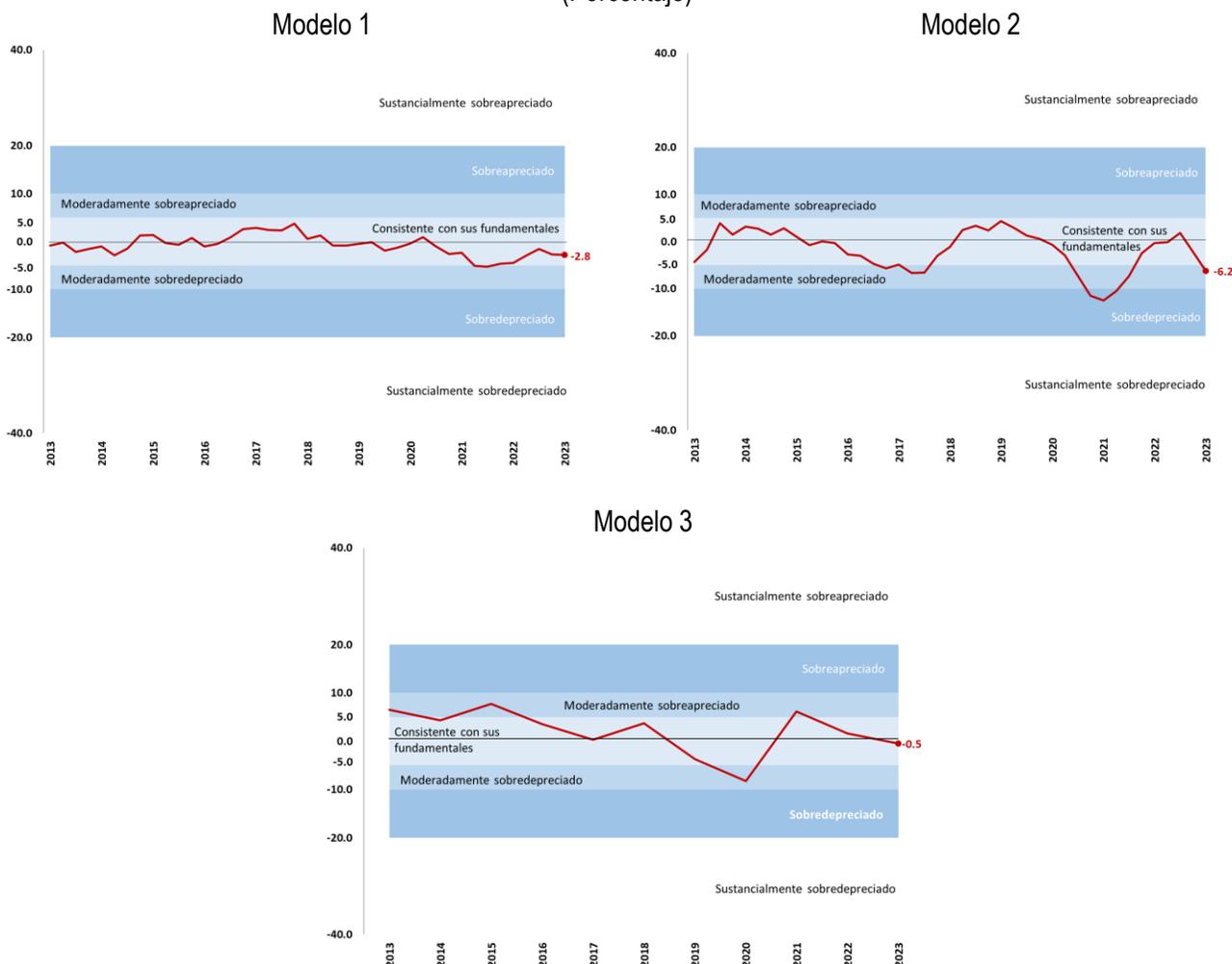
En el contexto descrito, se puede afirmar que la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio, sin modificar la tendencia de dicha variable.

ii) Tipo de cambio real de equilibrio

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

Gráfica 45

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



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

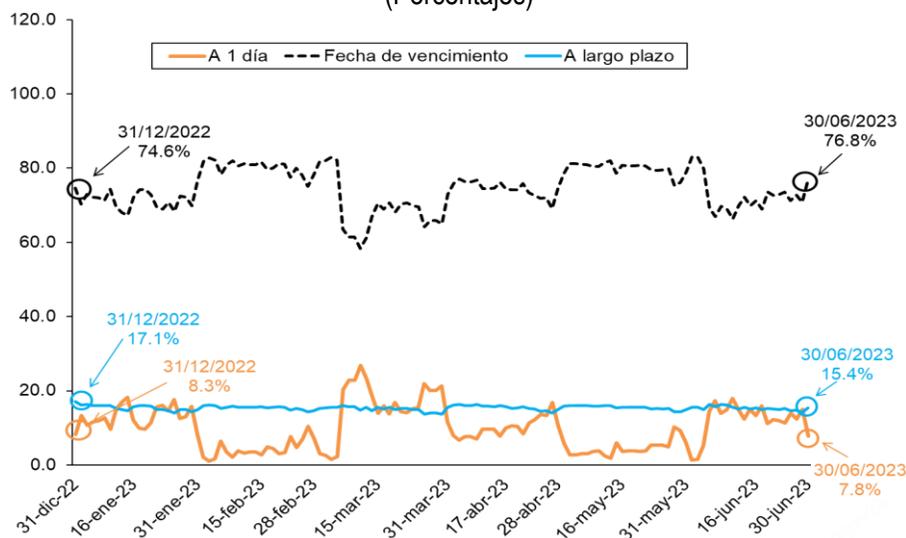
En este sentido, al primer trimestre de 2023, las diferencias entre los valores observados del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) y del TCER de los tres modelos fueron poco relevantes; los modelos 1 y 3 señalaron una ligera desalineación de -2.8% y -0.5%, respectivamente; mientras que el modelo 2 registra una moderada sobredepreciación de -6.2%.

d) Operaciones de estabilización monetaria

En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) como instrumento para moderar la liquidez primaria. Durante el primer semestre de 2023 se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, a la reducción en los depósitos del gobierno; al 30 de junio, las referidas operaciones crecieron Q4,597.9 millones. Cabe indicar que al finalizar 2022, el 8.3% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 30 de junio de 2023 la referida proporción disminuyó a 7.8%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento menores de 2 años, pasó de 74.6% en diciembre de 2022 a 76.8% a junio de 2023, mientras que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo se redujo en 1.7 puntos porcentuales (de 17.1% en 2022 a 15.4% en 2023). El costo de política monetaria derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria equivale a 0.2% del PIB.

Gráfica 46

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



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



IV. SÍNTESIS

En 2022, la actividad económica nacional mantuvo el impulso económico, producto de la resiliencia del país, alcanzando un crecimiento de 4.1%, por arriba del crecimiento potencial. Dicho comportamiento fue resultado del aumento de la demanda interna, tanto del gasto de consumo final, como de la inversión, así como por la mayor demanda externa de bienes y servicios. Por el origen de la producción, la mayoría de las actividades económicas registraron tasas de variación positivas. Por su parte, en el primer semestre de 2023, el desempeño de la actividad económica continuó expandiéndose, lo cual se evidenció en el comportamiento de algunos de los principales indicadores de corto plazo, como el PIB del primer trimestre, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), el crédito bancario al sector privado, el ingreso de divisas por remesas familiares y el comercio exterior, entre otros. En ese contexto, se estima que la economía nacional crecería en un rango entre 2.5% y 4.5% en 2023.

Por su parte, la inflación a junio (4.93%) se situó dentro de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual). El comportamiento de la inflación ha estado influenciado por diversos choques de oferta, particularmente externos, provocados por el aumento de los precios internacionales de las materias primas, en particular del petróleo y de algunos alimentos; no obstante, conforme lo previsto por los departamentos técnicos, el ritmo inflacionario en marzo del presente año se desaceleró y evidenció un marcado cambio de tendencia. Debido a lo anterior, las proyecciones de inflación anticipan que la inflación total se ubicaría en 4.25% en diciembre de 2023 y en 4.00% en diciembre de 2024, ambas dentro del rango meta establecido por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual); asimismo, las expectativas de inflación a 12 y 24 meses, permanecen ancladas a la meta, lo que denota la credibilidad en la política monetaria.

Durante el primer semestre del presente año, las empresas calificadoras de riesgo *Fitch Ratings* (el 16 de febrero) y *S&P Global Ratings* (11 de abril) mejoraron la calificación de riesgo crediticio de Guatemala, resultado, entre otros factores, de su prolongada estabilidad macroeconómica, la fuerte recuperación económica y fiscal, así como la considerable mejora en las métricas del sector externo; a pesar de las condiciones externas poco favorables y de las elecciones generales programadas en 2023. Asimismo, el FMI en la Consulta del Artículo IV con Guatemala correspondiente a 2023 (del 28 de febrero al 13 de marzo) destacó la resiliencia de la economía guatemalteca y la estabilidad macroeconómica, que se mantuvo a pesar de un contexto mundial desfavorable; señalando que Guatemala sigue siendo una economía con múltiples oportunidades y que se deben continuar los esfuerzos para seguir atrayendo inversión extranjera, cerrar la brecha de infraestructura y de capital humano.

En cuanto a la postura de la política monetaria, la Junta Monetaria decidió, en su reunión de enero aumentar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 50 puntos básicos y en sus reuniones de febrero, marzo y abril la aumentó en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 5.00%; mientras que en sus reuniones de mayo y junio decidió mantener invariable la tasa de interés líder de política monetaria. La decisión de la Junta Monetaria busca contener las presiones inflacionarias y que las expectativas de inflación se mantengan ancladas a la meta, en un entorno de crecientes presiones inflacionarias externas, lo cual con información a junio de 2023, se ha alcanzado. Asimismo, la autoridad monetaria reafirmó su compromiso de seguir monitoreando la nueva información disponible para actuar oportunamente y mantener la estabilidad en el nivel general de precios, de acuerdo con su objetivo fundamental.

ANEXOS

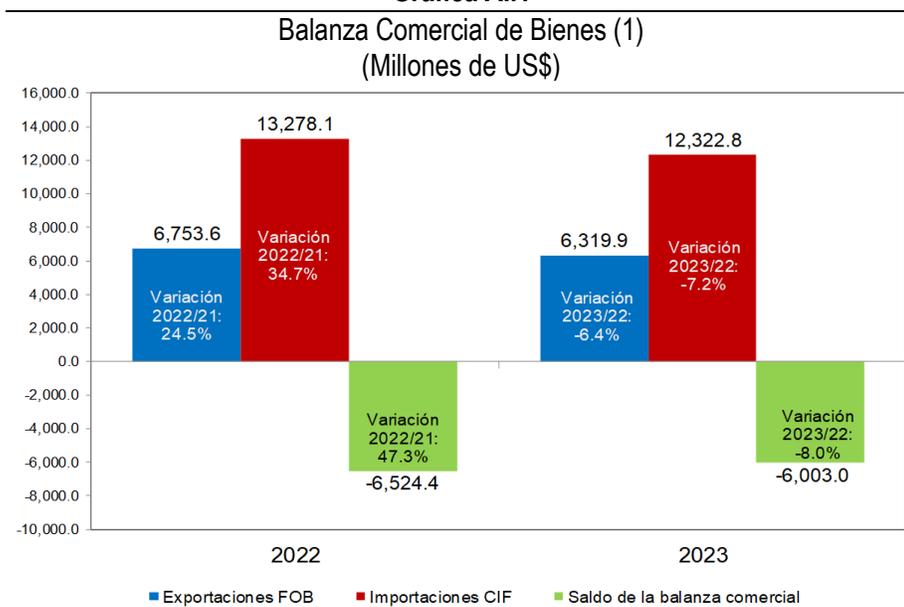


ANEXO I SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró una disminución de 6.4% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a mayo de 2023, respecto de similar periodo de 2022, explicado por una caída en el volumen exportado (8.5%), el cual fue compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (2.3%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes disminuyó 7.2%, reflejo de una caída en el volumen importado (7.3%), el cual fue contrarrestado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de importación (0.1%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$6,003.0 millones, menor en US\$521.4 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$6,524.4 millones).

Gráfica AI.1



(1) Con información a mayo de cada año.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El comportamiento del comercio exterior se explica, en buena medida, por la moderación del dinamismo que muestra la actividad económica interna, así como externa. En ese contexto, las exportaciones muestran un comportamiento según lo previsto, asociado al desempeño económico de los principales socios comerciales, lo cual seguiría apoyando la demanda externa. En ese sentido, se prevé que las exportaciones FOB en 2023 registren un aumento entre 4.5% y 7.5%; mientras que el crecimiento del valor de importaciones FOB se estima en un rango entre 6.5% y 9.5%.

Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país⁴⁶, 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

⁴⁶ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.

2018, de 2.4% en 2019, de 5.0% en 2020, de 2.2% en 2021 y de 1.4% en 2022. No obstante, por las condiciones de la coyuntura económica actual, se espera que dicho superávit siga reduciéndose en 2023, resultado del moderado aumento esperado en las remesas familiares y las exportaciones, así como por el dinamismo previsto del valor de las importaciones.

La variación del valor FOB de las exportaciones en dólares estadounidenses a mayo de 2023, fue consecuencia de la disminución en las exportaciones de artículos de vestuario; hierro y acero; café; azúcar; cardamomo; y materiales textiles (tejidos o telas); compensado, parcialmente, por un aumento en las exportaciones de banano; preparados a base de cereales; y frutas frescas, secas o congeladas.

El valor exportado de artículos de vestuario se redujo en US\$151.5 millones (19.7%), debido a la caída, tanto en el volumen exportado (19.4%), como en el precio medio de exportación (1.8%). La disminución en las exportaciones se asocia, según la Asociación Guatemalteca de Exportadores (AGEXPORT), fundamentalmente, a la contracción de la demanda por parte del principal socio comercial, los Estados Unidos de América, país al cual se destina alrededor del 90.0% de estas exportaciones. Es importante mencionar que durante 2023 se ha observado una normalización en el precio medio de algunos de los productos de exportación de este rubro, debido a la disipación de las interrupciones en las cadenas mundiales de suministro suscitadas el año anterior.

El valor de las exportaciones de hierro y acero disminuyó US\$104.3 millones (45.1%), explicado por la caída en el precio medio (48.1%), compensado parcialmente, por el aumento del volumen exportado (5.6%). El comportamiento a la baja del precio medio se asocia, principalmente, a la normalización de los precios internacionales de las materias primas, que registraron un alza el año anterior por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. En este rubro, también es importante la reducción de envíos de ferróníquel, derivado de las sanciones impuestas por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de América a la empresa *Solway Investment Group*, dueña de las principales compañías mineras del país, la Compañía Guatemalteca de Níquel (CGN) y Compañía Procesadora de Níquel de Izabal (PRONICO), cuyo capital es, principalmente, de origen ruso.

La disminución en el valor de las exportaciones de café de US\$85.1 millones (13.8%), se asocia a la caída tanto en el volumen exportado (7.4%), como en el precio medio de exportación (6.8%), al pasar de US\$256.77 a US\$239.19 por quintal entre mayo de 2022 y similar mes de 2023, como en el volumen exportado (5.9%). De acuerdo con *Bloomberg*, el precio internacional se redujo debido a las expectativas de una mayor producción en Brasil e Indonesia ante condiciones climáticas favorables y por aumentos en los inventarios del grano en los principales puertos de los Estados Unidos de América. Por su parte, según la Asociación Nacional del Café (ANACAFÉ), la disminución en el volumen exportado está asociada a una reducción en la demanda mundial y a que la producción de la temporada cafetalera para el presente año se estima sea levemente inferior a la observada el año anterior.

El valor exportado de azúcar disminuyó US\$48.5 millones (10.9%), derivado, de la caída en el volumen exportado (22.6%), compensado, parcialmente, por el aumento en el precio medio de exportación (15.0%), que pasó de US\$19.97 por quintal en mayo de 2022 a US\$22.96 por quintal en mayo de 2023; en tal sentido, según *Bloomberg* y la Organización Internacional de Azúcar, el precio internacional del azúcar se ha incrementado, asociado a las perspectivas de una menor producción en India, Tailandia y la República Popular China, así como por una mayor utilización de caña de azúcar para la producción de biocombustibles en India y Brasil. Según la Asociación de Azucareros de Guatemala (ASAZGUA), la zafra 2022-2023 registrará un nivel similar a los de la zafra anterior, debido a la implementación de prácticas eficientes de producción en años anteriores, así como por expectativas de



condiciones climáticas favorables; sin embargo, a nivel de ventas al exterior se estaba a la expectativa de la firma del acuerdo de libre comercio (TLC) entre Centroamérica y Corea del Sur y al no darse dicho acuerdo se redujeron las ventas a ese país.

El valor de las exportaciones de cardamomo disminuyó en US\$46.5 millones (18.8%) explicado por la caída en el precio medio por quintal (33.3%), al pasar de US\$404.27 en mayo de 2022 a US\$269.79 en el mismo mes de 2023 y compensado, parcialmente, por el aumento en el volumen exportado (21.7%). La caída en el precio internacional de la especia, se asocia, principalmente, a los elevados volúmenes de producción de Guatemala e India. Por su parte de acuerdo a la AGEXPORT la proyección para la cosecha de octubre 2022 a septiembre 2023 es de alrededor de 49 mil toneladas, superior al volumen de producción de la cosecha anterior.

El valor exportado de materiales textiles (tejidos o telas) se redujo US\$31.6 millones (17.5%), debido a la caída tanto en el volumen exportado (14.1%), como en el precio medio (4.0%). La disminución del volumen exportado se asocia, fundamentalmente, a la menor demanda por parte de Nicaragua, El Salvador y Honduras, países a los que se destina alrededor del 90% de estas exportaciones.

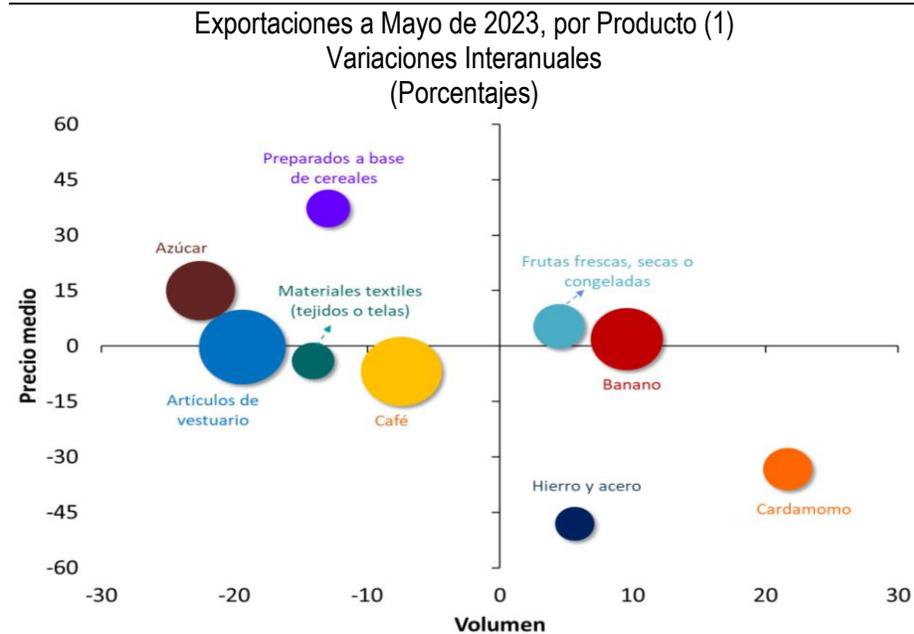
El valor de las exportaciones de banano se incrementó en US\$44.6 millones (11.7%), explicado, principalmente, por el aumento en el volumen exportado (9.6%). Por su parte, el precio medio de exportación por quintal registró un leve aumento (1.9%) al pasar de US\$16.99 en mayo de 2022 a US\$17.32 en mayo de 2023. Según *Bloomberg*, el aumento en el precio internacional se debe, principalmente, a los atrasos en la cosecha en algunas de las principales regiones productoras de Ecuador ante condiciones climáticas desfavorables; sin embargo, esto se ha ido revirtiendo en la medida que los productores de Centroamérica han mejorado los sistemas de riego y que las cadenas de suministro se han ido normalizando. Por su parte, el comportamiento al alza del volumen exportado ha estado influido por condiciones climáticas favorables en las principales zonas productoras guatemaltecas.

El valor exportado de preparados a base de cereales aumentó US\$26.1 millones (19.5%), debido al incremento en el precio medio de exportación (37.2%), compensado, parcialmente, por una reducción en el volumen de exportación (12.9%). El aumento en el precio medio de exportación se asocia, fundamentalmente, al incremento de los precios internacionales de los cereales registrados el año anterior como consecuencia del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Por su parte, los principales países de destino fueron Honduras, El Salvador, Nicaragua, República Dominicana y Costa Rica, países a los que se destinó alrededor del 77% de estas exportaciones.

Por su parte, el valor de las exportaciones de frutas frescas, secas o congeladas aumentó US\$20.1 millones (10.1%), explicado por el aumento, tanto en el precio medio de exportación (5.4%) como en el volumen exportado (4.4%). El principal país de destino fue los Estados Unidos de América, que demandó alrededor del 90% del total exportado.

Por su parte, en el marco de elevados niveles de incertidumbre económica a nivel internacional y de los riesgos geopolíticos derivados del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y otros focos de conflictos, la demanda externa muestra en los primeros meses de 2023 una reducción. Al respecto, es importante analizar las circunstancias en las que dicho comportamiento se ha manifestado; en primer lugar, la variación interanual de las exportaciones ha mostrado un deterioro (al registrar una caída interanual acumulada de 6.4% a mayo 2023); y en segundo lugar, los productos que están registrando disminuciones en el volumen exportado no fueron compensados completamente por un incremento en el precio medio de exportación.

Gráfica A1.2



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

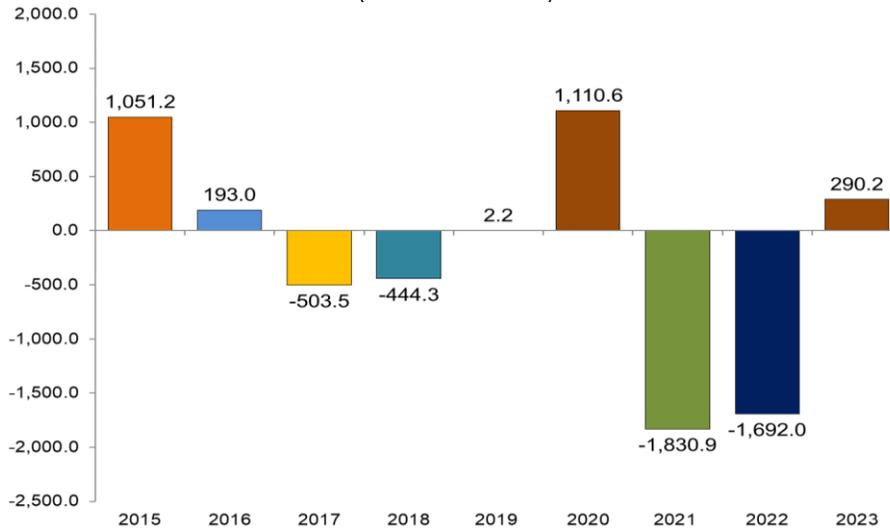
Con relación a las importaciones, la caída en el valor CIF en dólares estadounidenses (7.2%), estuvo determinada, como se indicó, por la disminución en el volumen importado (7.3%), compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de importación (0.1%). En este comportamiento a la baja, destaca la reducción del rubro de materias primas y productos intermedios (21.1%); de combustibles y lubricantes (12.2%) y de materiales de construcción (0.2%); que fue compensada, en parte, por los incrementos de los rubros de bienes de consumo (5.8%) y bienes de capital (6.8%).

Respecto a la evolución de la factura petrolera, el aumento del precio internacional del crudo entre finales de 2016 y 2018 provocó que el ahorro por este concepto (rubro de combustibles y lubricantes) que se acumuló entre 2015 y 2016, se redujera entre 2017 y 2018 (desahorro de US\$503.5 millones en 2017 y de US\$444.3 millones en 2018), aunque en 2019 registró un leve aumento del ahorro nuevamente (US\$2.2 millones) y en 2020 el ahorro fue significativo, ya que derivado de la reducción de la demanda mundial por el impacto del COVID-19, el precio internacional del crudo llegó a cotizarse a precios mínimos históricos, lo que propició que la factura petrolera registrara un ahorro acumulado de US\$1,110.6 millones. En 2021, derivado de las expectativas de recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados comenzó a incrementarse, por lo que se observó un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,830.9 millones. En 2022, derivado de las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania y la recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados se incrementó considerablemente, por lo que nuevamente se registró un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,692.0 millones. A mayo de 2023, se observó un ahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$290.2 millones, como consecuencia de una reducción en el volumen importado, ya que los precios internacionales vigentes aún registran niveles por encima de los observados en similar periodo del año anterior.



Gráfica AI.3

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



(1) Con información a mayo de 2023.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de junio de 2023, se situó en US\$9,658.0 millones, superior en US\$946.6 millones (10.9%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que, en el primer semestre del presente año, el flujo de remesas familiares mostró un comportamiento positivo, aunque con un ritmo de crecimiento más moderado que el del año anterior, asociado, principalmente, a los niveles elevados del empleo en los Estados Unidos de América, particularmente, el segmento de empleo hispano, consecuencia de la solidez mostrada por el mercado laboral en la economía estadounidense. En este contexto, y consistente con las perspectivas de crecimiento para dicha economía, se prevé que en 2023 se registre un aumento entre 6.0% y 9.0%.

Al 30 de junio de 2023, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$21,160.5 millones, mayor en US\$1,140.7 millones al del 31 de diciembre de 2022, resultado, principalmente, de la colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional por US\$1,000.0 millones y del aumento de depósitos en moneda extranjera de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala. El referido nivel de RIN equivale a 7.7 meses de importación de bienes, lo que continúa reflejando la sólida posición externa del país.

ANEXO II

FINANZAS PÚBLICAS⁴⁷

El Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN) prevé un aumento del déficit fiscal (2.0%) que daría un impulso al gasto público, lo que contribuiría a compensar, en alguna medida, la moderación prevista en el consumo privado, en apoyo a la demanda agregada y congruente con la sostenibilidad de la deuda pública.

Para el ejercicio fiscal 2023 se cuenta con un presupuesto aprobado de Q115,443.7 millones⁴⁸, que equivale a 14.5% del PIB (15.3% en 2022). Asimismo, entre los principales indicadores fiscales respecto del PIB, destacan: ingresos totales 11.4% (12.7% en 2022), ingresos tributarios 10.8% (12.0% en 2022), gastos totales 13.9% (14.4%) y deuda pública total 28.3% (29.2% en 2022).

Por su parte, el presupuesto ha sido ampliado por los siguientes decretos: i) Decreto Número 1-2023 “Ley de Fortalecimiento al Aporte Social de la Tarifa Eléctrica” que contempla una ampliación presupuestaria por un monto de Q197.0 millones; ii) Decreto Número 5-2023 “Ley de Apoyo Social Temporal a los Consumidores de Gas Propano”, que conlleva una ampliación presupuestaria por un monto de Q479.0 millones; iii) Decreto Número 51-2022 “Ley Temporal de Desarrollo Integral”, que amplió el presupuesto en Q500.0 millones destinados a incrementar asignaciones de clases pasivas y civiles para 2023; iv) Decreto Número 21-2022 “Ley para Fortalecer el Mantenimiento y Construcción de Infraestructura Estratégica”, mediante una ampliación de Q1,200.1 millones, destinados a cubrir saldos pendientes de ejecutar del referido Decreto; y v) Decreto 10-2023 “Ampliación del Programa del Adulto Mayor (PAM)” que implica una ampliación en Q339.9 millones, con lo que el presupuesto se ha ampliado en Q2,716.0 millones, alcanzando un monto total de Q118,159.7 millones. Cabe indicar que las referidas ampliaciones serán financiadas con recursos provenientes de disminución de caja y de recursos del tesoro.

1. Ingresos

Al 30 de junio de 2023, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 8.2% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud del incremento de 9.4% que registraron los ingresos tributarios (95.7% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones), se redujeron en 12.2%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2022.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 12.6%, sustentados en el desempeño del Impuesto de Solidaridad (ISO) que registró una variación interanual de 19.9% y el Impuesto Sobre la Renta (ISR), el cual creció 11.0%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 7.5%, destacando el desempeño del Impuesto al Valor Agregado (IVA) doméstico (19.9%), y los derivados del petróleo (7.4%), respectivamente.

Cabe destacar que, la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT) continúa fortaleciendo las medidas administrativas implementadas desde 2021, especialmente en el ámbito de aduanas, las dirigidas a combatir el contrabando y la defraudación, facilitar el comercio internacional e incrementar la percepción de riesgo; mientras que en el ámbito interno, incluyeron acciones encaminadas a incrementar el número de contribuyentes y de emisores de

⁴⁷ Con base en información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas.

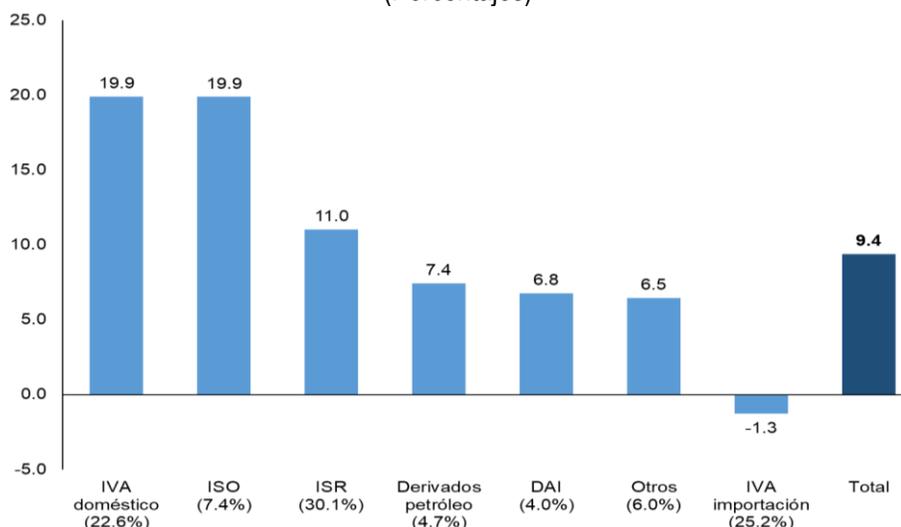
⁴⁸ Presupuesto aprobado según Decreto Número 54-2022.



facturas electrónicas, a aumentar las recuperaciones por cumplimiento de control tributario, a mejorar los sistemas de facilidades de pago y de gobernanza de datos y fiscalización por sector económico, entre otras.

Gráfica AII.1

Recaudación Tributaria a Junio de 2023 (1)
Principales Impuestos
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el MINFIN, al 30 de junio de 2023, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q46,252.8 millones, equivalente al 110.7% de la meta para dicho periodo (Q41,782.5 millones), generando una brecha de recaudación positiva de Q4,470.3 millones.

2. Gastos

Al 30 de junio de 2023, el gasto público total aumentó 16.0%, levemente superior al observado en similar periodo de 2022 (15.5%). En efecto, el incremento en la ejecución presupuestaria observada a junio está asociado, entre otros aspectos, al aporte extraordinario de recursos al Tribunal Supremo Electoral (TSE) para atender el proceso electoral del presente año; al aumento en las transferencias a las municipalidades, derivado de la mayor recaudación tributaria; y al incremento de la ejecución presupuestaria por parte del Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda.

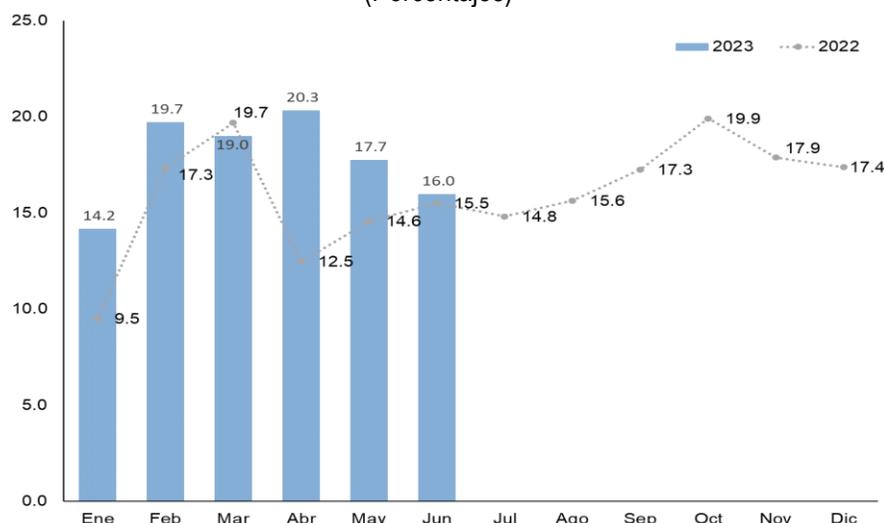
En ese contexto, los gastos de funcionamiento aumentaron 15.2% y los de capital 19.9%, respecto del mismo periodo del año anterior. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el aumento fue resultado, principalmente, de los mayores gastos en intereses de la deuda pública, bienes y servicios y transferencias corrientes. Por su parte, el incremento en los gastos de capital fue resultado, entre otros, de mayores gastos en inversión directa y transferencias de capital, en especial, a las municipalidades del país y a los consejos de desarrollo urbano y rural.

Según la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en un nivel de 46.4%, mayor a la registrada en junio de 2022 (42.3%). Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Ministerio de Energía y Minas (81.4%), el Ministerio de

Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (69.5%), el Servicio de la Deuda Pública (48.5%) y el Ministerio de Educación (47.8%); en tanto que, de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Finanzas Públicas (36.8%) y el Ministerio de Ambiente y Recursos Naturales (28.9%).

Gráfica AII.2

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



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.

(2) Cifras preliminares al 30 de junio de 2023.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

3. Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos totales y el gasto público total, al 30 de junio de 2023, resultó en un déficit fiscal de Q5,118.3 millones (0.6% del PIB), mientras que en el mismo periodo de 2022 se registró un déficit fiscal de Q1,433.1 millones (0.2% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue positivo en Q6,982.8 millones, resultado de los desembolsos de préstamos por Q507.6 millones, colocación de Eurobonos por Q7,833.2 millones y amortizaciones por Q1,358.1 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto, éste fue negativo en Q1,986.7 millones. Derivado de las operaciones anteriores, se observó una reducción en la caja del Gobierno Central por Q122.1 millones.

Para el ejercicio fiscal 2023 se autorizó un monto de bonos del tesoro por Q16,207.4 millones, de los cuales Q12,775.1 millones corresponden a nueva emisión y Q3,432.3 millones a *roll-over*. Al 30 de junio, se había colocado el 54.0% del monto autorizado, equivalente a Q8,757.3 millones, de estos, Q7,833.2 millones (equivalentes a US\$1,000.0 millones, al tipo de cambio vigente al día de la negociación) corresponden a bonos del tesoro negociados en el mercado internacional, en tanto las colocaciones restantes fueron realizadas en el mercado local, de los que Q766.2 millones correspondieron a moneda nacional y US\$13.2 millones a moneda extranjera. Estas colocaciones, para el caso de moneda nacional, se realizaron con fechas de vencimiento en los años 2024, 2025, 2026, 2036, 2038 y 2043, a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.13%, 6.25%, 7.56%, 7.60% y 7.72%, respectivamente; mientras que para moneda extranjera, con fecha de vencimiento a 2038 y rendimiento promedio

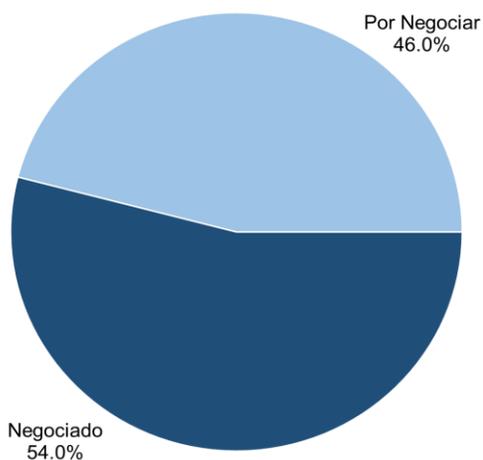


ponderado de 5.99%. Asimismo, para pequeños inversionistas⁴⁹ se han colocado Q112.5 millones, monto que en su totalidad corresponde a moneda nacional.

Al 30 de junio de 2023, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q125,733.3 millones, menor en Q1,934.1 millones respecto al 31 de diciembre de 2022 (Q127,667.5 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa, se situó en US\$11,974.6 millones, superior en US\$883.8 millones respecto del registrado a finales de 2022 (US\$11,090.9 millones). Según el MINFIN, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2023 se ubicaría en 28.3%, menor a la registrada en 2022 (29.2%).

Gráfica AII.3

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



(1) Cifras al 30 de junio de 2023.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

⁴⁹ Con fechas de vencimiento para las colocaciones en moneda nacional en 2024, 2025 y 2026 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.000%, 6.125% y 6.250%.

Cuadro AII.1

Gobierno Central (1)
Ejecución Presupuestaria a Junio
2022-2023
(Millones de quetzales)

Concepto	2022	2023	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	44,654.9	48,332.5	3,677.7	8.2
A. Ingresos (1+2)	44,628.0	48,315.5	3,687.5	8.3
1. Ingresos Corrientes	44,574.2	48,283.5	3,709.3	8.3
a. Tributarios	42,287.0	46,252.7	3,965.7	9.4
b. No Tributarios	2,287.1	2,030.8	-256.4	-11.2
2. Ingresos de Capital	53.8	32.0	-21.8	-40.6
B. Donaciones	26.9	17.0	-9.8	-36.6
II. Total de Gastos	46,088.0	53,450.8	7,362.8	16.0
A. De Funcionamiento	38,292.7	44,104.8	5,812.0	15.2
B. De Capital	7,795.2	9,346.0	1,550.8	19.9
III. Superávit o Déficit Presupuestal (-) Déficit	-1,433.1	-5,118.3	-3,685.1	257.1
IV. Financiamiento Total	1,433.1	5,118.3	3,685.1	257.1
A. Interno	6,322.5	-1,986.7	-8,309.1	-131.4
B. Externo	-6,566.9	6,982.8	13,549.7	-206.3
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	1,677.6	122.1	-1,555.4	-92.7
Carga tributaria	5.7	5.8		
Superávit ó Déficit / PIB	-0.2	-0.6		

(1) Cifras preliminares.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Adrian, Tobias; Gopinath, Gita y Gourinchas, Pierre-Olivier (2023). “*Central Banks Can Fend Off Financial Turmoil and Still Fight Inflation*”. Fondo Monetario Internacional. *IMF Blog*. Junio.

Banco Central de Brasil (2022). “*Inflation report: June 2023*”. Junio.

Banco Central de Brasil (2023). “*Inflation report: March 2023*”. Marzo.

Banco Central de Brasil (2023). “*Minutes of the Monetary Policy Committee — Copom 254th Meeting – May 2-3, 2023*”. Comunicado de prensa. Mayo

Banco Central de Brasil (2023). “*Minutes of the Monetary Policy Committee — Copom 255th Meeting – June 20 – 21, 2023*”. Comunicado de prensa. Junio.

Banco Central de México (2023). “Informe trimestral, enero-marzo 2023”. Mayo.

Banco Central de México (2023). “Minuta número 100 Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 18 de mayo de 2023”. Mayo.

Banco Central Europeo (2023). “*Economic Bulletin*”. Issue 4 / 2023. Junio.

Banco Central Europeo (2023). “*Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area*”. Junio.

Banco de Guatemala (2023). “Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados”. Junio.

Banco de Inglaterra (2023). “*Monetary Policy Report – May 2023*”. Mayo.

Banco de Inglaterra (2023). “*Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 21 June 2023*”. Junio.

Banco de Japón (2022). “*Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on April 27 and 28, 2023*”. Mayo.

Banco de Japón (2023). “*Minutes of the Monetary Policy Meeting on March 9 and 10, 2023*”. Mayo.

Banco de Japón (2023). “*Outlook for Economic Activity and Prices*”. Abril.

Banco de Pagos Internacionales (2023). “*BIS Quarterly Review, March 2023: International banking and financial market developments*”. Febrero.

Banco Mundial (2023). “El potencial de la integración. Oportunidades en una economía global cambiante”. Abril.

Banco Mundial (2023). “*Global Economic Prospects*”. Junio.

Board of Governors of the Federal Reserve System (2023). “*Monetary Policy Report*”. Junio.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2022). “Balance preliminar de las economías de Centroamérica y la República Dominicana en 2022 y perspectivas para 2023”. Marzo.

- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2022). “Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2022”. Diciembre.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2023). “Análisis de los flujos de comercio de los países centroamericanos según su régimen de producción y destino”. Mayo.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2023). “Economías de América Latina y el Caribe Crecerán 1.2% en 2023 en un Contexto de Crecientes Incertidumbre”. Comunicado de prensa. Abril
- Comisión Europea (2023). “*European Economic Forecast: Spring 2023*”. *Institutional Paper 200*. Mayo.
- Comisión Europea (2023). “Orientaciones de la política fiscal para 2024: Promover la sostenibilidad de la deuda y un crecimiento sostenible e inclusivo”. Comunicado de prensa. Marzo.
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2023). “Situación y Perspectivas de la Economía Mundial 2023”. Enero.
- Congressional Budget Office (2023). “*An Update to the Budget Outlook: 2023 to 2033*”. Mayo.
- Congressional Budget Office (2023). “*CBO’s Estimate of the Budgetary Effects of H.R. 3746, the Fiscal Responsibility Act of 2023*”. Mayo.
- Congressional Budget Office (2023). “*How the Fiscal Responsibility Act of 2023 Affects CBO’s Projections of Federal Debt*”. Junio.
- Congressional Budget Office (2023). “*The 2023 Long-Term Budget Outlook*”. Junio.
- Consejo Monetario Centroamericano (2023). “Reporte de Actividad Económica”. Informes Mensuales. Junio.
- Consejo Monetario Centroamericano (2023). “Reporte Ejecutivo Mensual, Mayo 2023”. Informes Mensuales. Junio.
- Eurostat (2023). “*GDP main aggregates and employment estimates for the first quarter of 2023*”. Comunicado de prensa. Junio.
- Fondo Monetario Internacional (2023). “*Near-Term Resilience, Persistent Challenges*”. Perspectivas de la Economía Mundial. Julio.
- Georgieva, Kristalina y Okonjo-Iweala, Ngozi (2023). “*World Trade Can Still Drive Prosperity*”. Fondo Monetario Internacional. Revista Finanzas y Desarrollo. Junio.
- Gobierno de Reino Unido (2023). “*Spring Budget 2023*”. Documentos oficiales. Marzo.
- Instituto Brasileño de Economía (2023). “Indicador de Clima Económico de América Latina”. Encuesta Económica de América Latina. Junio.
- Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (2023). “Cuentas Nacionales Trimestrales: Enero-Marzo 2023”. Junio.
- Instituto Nacional de Estadística (2023). “República de Guatemala: Índice de Precios al Consumidor Junio 2023”. Julio.



Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2023). “Producto Interno Bruto Primer Trimestre de 2023”. Comunicado de prensa. Mayo.

Ministerio de Finanzas de Japón (2022). “*Highlights of the FY2023 Draft Budget*”. Diciembre.

Ministerio de Finanzas de Japón (2022). “*Overview of the Second Supplementary Budget for FY2022*”. Noviembre.

Mohammad, Adil; Raissi, Mehdi; Lee, Kyuho y Fizzarotti, Chanpheng (2023). “*Volatile Commodity Prices Reduce Growth and Amplify Swings in Inflation*”. Fondo Monetario Internacional. *IMF Blog*. Marzo.

Moody's Investors Service (2023). “*Higher borrowing costs and tighter lending will slow global growth sharply this year*”. *Global Macro Outlook 2023-24*. Mayo.

Moody's Investors Service (2023). “*Peak policy rates are near, but more monetary policy tightening is likely*”. Junio.

Office of Management and Budget (2023). “*Bills Signed: H.R. 346, H.R. 3746*”. Comunicado de prensa. Junio.

Oficina de Análisis Económico (2023). “*Gross Domestic Product (Third Estimate), Corporate Profits (Revised Estimate), and GDP by Industry, First Quarter 2022*”. Comunicado de prensa. Junio.

Oficina de Gabinete del Gobierno de Japón (2023). “*Recent Economic Developments – Monthly Economic Report, April 25 2023*”. Mayo.

Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2023). “*Quarterly Estimates of GDP for January – March 2023 (Second Preliminary Estimates)*”. Junio.

Oficina Nacional de Estadísticas (2023). “*GDP monthly estimate, UK: April 2023*”. Boletín estadístico. Junio.

Oficina Nacional de Estadísticas (2023). “*GDP quarterly national accounts, UK: January to March 2023*”. Boletín estadístico. Junio.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2023). “*National Economy Made a Good Start in the First Quarter*”. Comunicado de prensa. Abril.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2023). “*National Economy Showed a Steady Recovery in the First Two Months*”. Comunicado de prensa. Marzo.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2023). “*National Economy Sustained the Good Momentum of Recovery in April*”. Comunicado de prensa. Mayo.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2023). “*A Long Unwinding Road*”. *OECD Economic Outlook*. Junio.

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

Reserva Federal (2023). “*Minutes of the Federal Open Market Committee May 2-3, 2023*”. Mayo.

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

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

Reserva Federal (2023). “Transcript of Chair Powell’s Press Conference June 14, 2023”. Junio.

Villar, Leonardo (2023). “Fiel a la meta. Un régimen de metas de inflación sigue siendo el mejor camino para transitar tiempos difíciles”. Fondo Monetario Internacional. Revista Finanzas y Desarrollo. Marzo. (2023).