

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA A JUNIO DE 2024



Informe elaborado por el Departamento de Análisis Macroeconómico y Pronósticos, con el visto bueno de la Gerencia Económica. Agosto de 2024.

CONTENIDO¹

I.	RESUMEN EJECUTIVO	1
II.	ESCENARIO INTERNACIONAL	6
A.	PANORAMA GENERAL	6
B.	CRECIMIENTO ECONÓMICO	7
C.	MERCADOS FINANCIEROS	18
D.	PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS	20
1.	Petróleo	21
2.	Maíz amarillo y trigo	26
E.	INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	29
III.	ESCENARIO INTERNO	37
A.	ACTIVIDAD ECONÓMICA	37
1.	Producto interno bruto	37
2.	Otros indicadores de actividad económica	40
3.	Perspectivas de crecimiento económico para 2024 y 2025	42
B.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA	44
1.	Evolución reciente de la inflación	44
2.	Proyecciones y expectativas de inflación	51
3.	Postura de la política monetaria y balance de riesgos de inflación	54
4.	Otras variables informativas de política	58
IV.	SÍNTESIS	70
	ANEXOS	71
I.	SECTOR EXTERNO	72
II.	FINANZAS PÚBLICAS	77
	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	82

¹El Informe fue elaborado con información disponible al 18 de julio de 2024.

I. RESUMEN EJECUTIVO

En el **escenario internacional**, la actividad económica a nivel mundial continuó mostrando un desempeño positivo, atribuido, fundamentalmente, a la solidez de los mercados laborales, a la moderación de la inflación y a la recuperación gradual de la confianza de los agentes económicos. De esa cuenta, el crecimiento económico mundial ha seguido registrando una notable resiliencia frente a las condiciones financieras restrictivas y a la prolongación de las tensiones geopolíticas. En dicho contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que la economía mundial registrará un crecimiento de 3.2% en 2024 y de 3.3% en 2025, perspectivas ligeramente mayores a las de principios de año. Sin embargo, persisten divergencias entre países y regiones, en un entorno que continúa con niveles elevados de incertidumbre, y donde persisten importantes riesgos a la baja, vinculados, principalmente, a aumentos repentinos en los precios de las materias primas, a una mayor persistencia de la inflación subyacente, a un deterioro adicional en el sector inmobiliario de la República Popular China, a la permanencia de las tensiones geopolíticas y a una intensificación de la fragmentación geoeconómica.

En las economías avanzadas se registraría un crecimiento de 1.7% en 2024 y de 1.8% en 2025, debido, principalmente, al aumento de la demanda interna, especialmente del consumo privado, respaldado por la fortaleza de los mercados laborales, la recuperación de los ingresos reales de los hogares y por la posible reversión gradual de los efectos del endurecimiento de la política monetaria, lo que compensaría el menor apoyo de la política fiscal, el agotamiento de los ahorros extraordinarios acumulados durante la pandemia del COVID-19 y el impacto adverso de la prolongación de los conflictos geopolíticos.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo se registraría un crecimiento de 4.3%, tanto en 2024 como en 2025, también apoyado por el aumento de la demanda interna, en un entorno donde la persistente una moderación de la demanda externa. No obstante, el desempeño económico seguiría siendo heterogéneo a nivel de regiones y países, resultado de las diferencias en el grado de vulnerabilidad frente a las condiciones restrictivas de financiamiento externo, a los conflictos geopolíticos, a la evolución de los precios internacionales de las materias primas y al poco margen de maniobra para implementar políticas macroeconómicas.

En Centroamérica, la actividad económica se expandiría 3.6% en 2024 y 3.4% en 2025, ante el mayor gasto de consumo de los hogares, derivado, en parte, del incremento de las remesas familiares, (en el caso de los países del Triángulo Norte: Guatemala, El Salvador y Honduras), de la disminución de la inflación y del crecimiento del crédito bancario al sector privado. Adicionalmente, este conjunto de países se beneficiaría de la resiliencia de la economía estadounidense que, además de respaldar las remesas de los migrantes, favorecería el aumento del turismo, de los flujos de inversión extranjera y de las exportaciones. Sin embargo, factores como el limitado espacio fiscal, los bajos niveles de inversión y la vulnerabilidad a choques climáticos, aunados a la incertidumbre en el entorno internacional, continuarían restringiendo el crecimiento de este conjunto de economías.

En los mercados financieros internacionales, los principales índices accionarios mostraron incrementos, alcanzando nuevos máximos históricos en algunas economías avanzadas, impulsados,



en buena medida, por la resiliencia que ha mostrado la actividad económica a nivel mundial y por la publicación de resultados empresariales positivos y por las expectativas del inicio de la normalización de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales. No obstante, el comportamiento de los mercados de renta variable continuó afectado por la persistencia de las tensiones geopolíticas y por la incertidumbre en torno a las futuras decisiones de política monetaria. En este contexto, las condiciones financieras internacionales continuaron restrictivas, aunque en menor medida.

El precio internacional del petróleo registró un incremento respecto de finales de 2023, explicado por la intensificación de las tensiones geopolíticas en la región de Oriente Medio y a los recortes de la producción de crudo por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+), en un entorno de una demanda mayor a la esperada. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo registraron disminuciones, ante los abundantes suministros mundiales, particularmente, provenientes de Rusia, Ucrania y los Estados Unidos de América, aunado a un crecimiento moderado de demanda de cereales por parte de algunos de los principales países consumidores.

La inflación a nivel internacional continuó disminuyendo, debido, principalmente, al efecto del endurecimiento de la política monetaria sobre la demanda agregada, a los menores precios de las materias primas en los mercados internacionales y a la normalización de las cadenas mundiales de suministro. Sin embargo, las tasas de inflación todavía se encuentran por arriba de las respectivas metas de inflación en la mayoría de países y se observa persistencia en la inflación subyacente en algunas economías, especialmente las avanzadas. En consecuencia, los bancos centrales de las principales economías avanzadas han aplazado el inicio de la reducción de sus tasas de interés de política monetaria, que solo se materializó recientemente con la disminución que realizó el Banco Central Europeo (BCE); mientras que los bancos centrales de algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, continuaron reduciendo gradualmente sus tasas de interés de referencia, aunque desde niveles más elevados y a un ritmo más pausado que el año anterior.

Por su parte, en el **escenario interno**, la actividad económica registró un crecimiento anual de 3.5% en 2023, resultado del aumento de la demanda interna, tanto del consumo privado e inversión como del gasto del gobierno. Por el lado del origen de la producción, la mayoría de actividades económicas registraron tasas de variación positivas, exceptuando la de explotación de minas y canteras y la de suministro de electricidad, agua y saneamiento. En el primer semestre de 2024, el desempeño de la actividad económica continuó mostrando un comportamiento positivo, lo cual se evidenció en el desempeño de los principales indicadores de corto plazo, como el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en el primer trimestre del año, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), el crédito bancario al sector privado y el ingreso de divisas por remesas familiares, entre otros. En ese contexto, se estima que en 2024 el PIB crecería en un rango entre 2.5% y 4.5%, con un valor central de 3.5% en el escenario base. En tanto que, en 2025 registraría a un crecimiento entre 2.7% y 4.7% (valor central de 3.7%).

El ritmo inflacionario se ubicó en 3.62% en junio de 2024, dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), resultado de la moderación generalizada de las presiones inflacionarias, derivada, en buena medida, del efecto de

las acciones de política monetaria efectuadas entre 2022 y 2023, de la disipación de los factores externos que presionaron los precios de los bienes importados y de la reversión de algunos choques internos de oferta que afectaron los precios de los alimentos, particularmente, de origen agrícola.

Al respecto, la mayoría de divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registraron variaciones interanuales por debajo del valor central de la meta de inflación. Por su parte, la inflación subyacente se situó en 3.61%, sugiriendo que las presiones de la demanda agregada son moderadas, lo que es congruente con la posición cíclica de la economía. De igual manera, las expectativas de inflación a 12 meses (3.99%) y a 24 meses (4.02%) denotan el adecuado anclaje de las mismas a la referida meta de inflación. En este contexto, las proyecciones de inflación anticipan que la inflación total permanecerá dentro del rango meta y se ubicaría en el valor central del mismo (4.00%) en diciembre de 2024 y de 2025.

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

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

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

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

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 30 de junio de 2024, fue de US\$21,412.4 millones, mayor en US\$93.0 millones al registrado el 31 de diciembre de 2023, resultado, principalmente, de la participación del Banco de Guatemala en el Sistema Electrónico de Negociaciones de Divisas (SINEDI) y del rendimiento de dichas reservas, compensado, en parte, por el pago del servicio de la



deuda pública externa. El referido nivel de RIN equivale a 8.1 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de junio de 2024, una apreciación interanual de 0.98%, congruente con la evolución de sus factores fundamentales, en particular el crecimiento del flujo de remesas familiares y el comportamiento de los flujos comerciales. En este contexto, el Banco Central participó en el mercado cambiario con el objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin alterar su tendencia, realizando mediante la regla de participación compras netas de divisas por US\$466.9 millones.

En lo relativo a las finanzas públicas, conforme al Acuerdo Gubernativo 1-2024 del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), para el ejercicio fiscal 2024 ha regido el presupuesto que estuvo vigente para el ejercicio fiscal de 2023 y las ampliaciones aprobadas en los Decretos Números 1-2023, 5-2023 y 10-2023, por un total de Q736.2 millones, alcanzando un monto de Q116,866.8 millones (13.4% del PIB). Al 31 de mayo, según cifras preliminares, los ingresos totales del gobierno central aumentaron en 7.9%; mientras que, el gasto público se redujo 8.4%. La recaudación tributaria equivale a 119.2% de la meta para dicho periodo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q124,200.4 millones, menor en Q961.8 millones respecto del observado al 31 de diciembre de 2023 (Q125,162.2 millones); en tanto que, el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$12,253.7 millones, menor en US\$192.1 millones respecto del registrado a finales de 2023 (US\$12,445.8 millones). El MINFIN ha colocado bonos del tesoro en moneda nacional por Q1,150.4 millones, equivalente al 6.0% del monto total autorizado para el ejercicio fiscal de 2024 (Q19,036.9 millones).

En resumen, en el entorno externo, la actividad económica mundial ha continuado mostrando una notable resiliencia frente a las tensiones geopolíticas y a las condiciones financieras restrictivas, por lo que las perspectivas apuntan a que se registraría un crecimiento económico de 3.2% en 2024 y de 3.3% en 2025, ritmo que, si bien es moderado en términos históricos y presenta una amplia heterogeneidad entre países, es ligeramente superior al previsto y está sujeto a riesgos, en general, equilibrados, aunque la posibilidad de que la inflación siga en niveles elevados se mantiene. Las presiones inflacionarias, por su parte, continuaron reduciéndose, de manera que, si no se registran nuevos choques de oferta, la inflación en la mayoría de países retornará a la meta durante este año o a más tardar en 2025, lo que permitirá que los bancos centrales reduzcan gradualmente las tasas de interés de política monetaria. Dicho contexto ha respaldado la tendencia al alza de los principales índices accionarios, los cuales registran ganancias respecto de finales de 2023; sin embargo, su impulso permanece condicionado a la evolución de los conflictos geopolíticos, a las futuras decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales y al desempeño de la economía china.

En el entorno interno, tras registrar un crecimiento de 3.5% en 2023, la actividad económica mantuvo su dinamismo durante el primer semestre de 2024, lo cual se reflejó en el desempeño positivo de los principales indicadores de corto plazo; de tal forma que se prevé que el crecimiento económico se sitúe en un rango entre 2.5% y 4.5% en 2024 y entre 2.7% y 4.7% en 2025 (con un valor central de 3.5% y 3.7%, respectivamente), apoyado por el aumento de la demanda interna y, en menor medida, por la recuperación de la demanda externa. Por su parte, el ritmo inflacionario se ubicó en 3.62% en junio, dentro del rango meta determinado por la autoridad monetaria y se anticipa

que permanecerá dentro del mismo en lo que resta de 2024 y durante 2025, cerrando ambos años en 4.00%, es decir, en el valor central de la meta.

En ese sentido, es importante destacar que el manejo prudente de la política monetaria y cambiaria, apoyado por la disciplina de la política fiscal, continuará contribuyendo a mantener la estabilidad de los principales precios macroeconómicos (inflación, tipo de cambio nominal y tasas de interés), lo que ha sido resaltado en las distintas evaluaciones efectuadas al país por organismos internacionales, así como por las principales empresas calificadoras de riesgo soberano. De hecho, en febrero, la empresa calificadora de riesgo soberano *Fitch Ratings* confirmó la calificación de riesgo crediticio del país en “BB”, con perspectiva estable, resaltando, entre otros aspectos, el historial de estabilidad macroeconómica; la reciente resiliencia de la economía; el manejo prudente de la política fiscal, que ha resultado en un bajo nivel de endeudamiento público; y la sólida liquidez externa. De igual manera, en abril, *Standard & Poor’s* mantuvo la calificación de riesgo soberano en “BB”, cambiando la perspectiva de la calificación de “estable” a “positiva”, la cual refleja la posibilidad de que mejore dicha calificación próximamente, si persisten las tendencias macroeconómicas positivas. Asimismo, en julio, *Moody’s Investors Service* confirmó la calificación crediticia de deuda soberana en “Ba1”, con perspectiva estable, enfatizando el historial de crecimiento económico estable y de gestión fiscal prudente. Por su parte, el FMI evaluó positivamente el desempeño macroeconómico del país, en la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2024.

En el contexto descrito, la Junta Monetaria, con base en el análisis integral de la situación económica nacional e internacional, dispuso mantener el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 5.00% durante el primer semestre de 2024. Esta decisión ha estado orientada a garantizar la estabilidad en el nivel general de precios, en congruencia con el objetivo fundamental del Banco de Guatemala, y a reforzar el anclaje de las expectativas de inflación, que es un elemento clave para propiciar dicha estabilidad. Cabe destacar que el comportamiento reciente de la inflación y de las expectativas de inflación, refleja que las acciones de política monetaria implementadas por la Junta Monetaria y el Banco de Guatemala han sido efectivas para cumplir con los propósitos mencionados. Al mismo tiempo, la Junta Monetaria ha continuado monitoreando de cerca el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, al igual que otras variables macroeconómicas relevantes, con la finalidad de adoptar las decisiones necesarias que contribuyan a preservar la estabilidad en el nivel general de precios.



II. ESCENARIO INTERNACIONAL

A. PANORAMA GENERAL

La economía mundial continúa con el proceso de aterrizaje suave, a medida que la fortaleza de los mercados laborales, la moderación de la inflación y la recuperación gradual de la confianza de los agentes económicos han contribuido a compensar los efectos adversos del endurecimiento de la política monetaria de los últimos años y de la prolongación de los conflictos geopolíticos; en este contexto, el crecimiento económico continúa siendo resiliente, impulsado, en buena medida, por el dinamismo del sector servicios, en contraste con el moderado desempeño de la producción industrial y la construcción. No obstante, las expectativas de crecimiento económico podrían verse favorecidas ante la materialización de la reducción de tasas de interés por parte de los bancos centrales de las principales economías avanzadas y la recuperación del comercio mundial. En este contexto, el FMI anticipa que la economía mundial registraría un crecimiento de 3.2% en 2024 y de 3.3% en 2025. Estas perspectivas son ligeramente más optimistas en comparación con las previsiones anteriores; sin embargo, se mantienen por debajo del promedio histórico, continúan las divergencias entre países y regiones y siguen sujetas a desafíos importantes, dadas el mantenimiento de las tensiones geopolíticas, las condiciones financieras todavía restrictivas, el proceso de ajuste del sector inmobiliario en la República Popular China y los altos niveles de endeudamiento especialmente en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo.

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

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

La inflación a nivel internacional continuó disminuyendo, resultado, principalmente, del efecto del endurecimiento de la política monetaria sobre la demanda agregada, de los menores precios de las materias primas en los mercados internacionales, de la normalización de las cadenas mundiales de

suministro y del crecimiento de la oferta de mano de obra, al que ha contribuido los flujos migratorios en las economías avanzadas. Sin embargo, las tasas de inflación todavía se encuentran por arriba de las respectivas metas en la mayoría de países y se observa cierta persistencia en la inflación de servicios en algunas economías, especialmente, en las avanzadas, lo que, en conjunto con la incertidumbre acerca de la evolución de los precios de las materias primas y las interrupciones en algunas rutas comerciales como consecuencia de los conflictos geopolíticos y ciertas condiciones climáticas adversas, podría retrasar más de lo esperado el proceso de normalización de la política monetaria.

B. CRECIMIENTO ECONÓMICO

En el primer semestre de 2024, la actividad económica mundial continuó mostrando un desempeño positivo, atribuido, en buena medida, a la solidez de los mercados laborales, a la moderación de la inflación y a la recuperación gradual de la confianza de los agentes económicos. En ese sentido, el crecimiento económico mundial ha seguido mostrando una notable resiliencia frente a las condiciones financieras restrictivas y a la prolongación de los conflictos geopolíticos. En el segundo semestre del presente año, se espera que el crecimiento económico se vea favorecido por el inicio del proceso de relajación de la política monetaria por parte de los bancos centrales de algunas de las principales economías avanzadas y la dinamización paulatina del comercio mundial; factores que en conjunto, podrían compensar la pérdida del impulso derivado del agotamiento de los ahorros extraordinarios acumulados durante la pandemia del COVID-19 y del retiro del apoyo de la política fiscal. No obstante, existen divergencias relevantes entre países y regiones, implicando que todavía hay desafíos importantes, relacionados, principalmente, con las tensiones geopolíticas, la ampliación de las restricciones comerciales, las potenciales interrupciones de oferta y las vulnerabilidades financieras asociadas a los altos niveles de endeudamiento, particularmente, en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En este contexto, el FMI anticipa que la economía mundial registraría un crecimiento de 3.2% el presente año y de 3.3% en 2025², en un entorno que continúa con niveles elevados de incertidumbre, lo que implica importantes desafíos para las políticas macroeconómicas, incluyendo la necesidad de perseverar en el objetivo de la estabilidad de precios, de encauzar las economías a una senda de crecimiento sostenido y de restaurar el espacio fiscal, lo que requerirá de una cuidadosa calibración y coordinación de las políticas monetaria y fiscal. En cuanto a los riesgos para el crecimiento económico, el FMI considera que estos se encuentran relativamente equilibrados. Sin embargo, reconoce que algunos de estos riesgos a corto plazo han adquirido relevancia, particularmente la posibilidad de que las tasas de inflación permanezcan elevadas, especialmente en algunas economías avanzadas, dada una mayor persistencia de la inflación de servicios e incrementos en los costos de los bienes importados derivados de la intensificación de las tensiones comerciales. Lo anterior podría reducir el margen para los recortes de las tasas de interés por parte de los bancos centrales, por lo que la política monetaria podría mantener una postura restrictiva durante más tiempo de lo previsto, lo cual, a su vez, aumentaría los riesgos fiscales y financieros. Asimismo, el FMI señala el aumento de los niveles de incertidumbre ante los potenciales cambios que podrían suscitarse en la política económica, como resultado del calendario electoral del

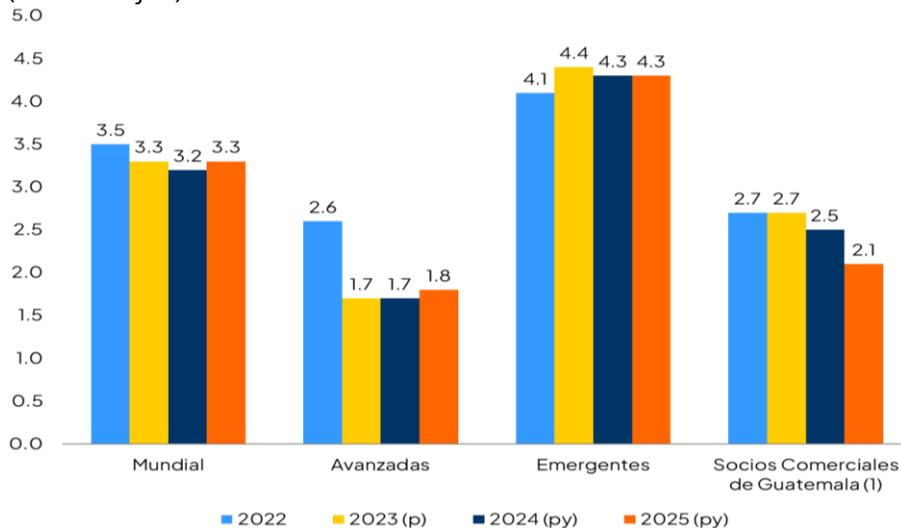
² Las perspectivas de crecimiento económico para ambos años han mejorado levemente: la de 2024 respecto de las proyecciones realizadas en octubre del año pasado (2.9%) y en enero de 2024 (3.1%) y la de 2025 en comparación con la de abril de 2024 (3.2%).



presente año, que podría afectar el manejo de la política fiscal y un mayor proteccionismo y repercutir negativamente en las perspectivas de crecimiento económico.

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 de 65% del total del comercio exterior del país.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En las economías avanzadas, el crecimiento de la actividad económica ha continuado respaldado por la fortaleza de los mercados laborales, la recuperación de los ingresos reales de los hogares y la expectativa de la reversión gradual de los efectos del endurecimiento de la política monetaria, lo que contribuiría a compensar el menor apoyo de la política fiscal, el impacto adverso de la prolongación de los conflictos geopolíticos y el agotamiento de los ahorros acumulados durante la pandemia del COVID-19. En este contexto, el FMI prevé que este grupo de economías crecerá 1.7% en 2024, cuyo desempeño estaría condicionado por el impulso más sólido en los Estados Unidos de América y la recuperación paulatina en la Zona del Euro; en tanto que para 2025 espera que crezca a un ritmo de 1.8%, cuando se estarían revirtiendo con más fuerza los efectos del endurecimiento de la política monetaria de algunos de los principales bancos centrales.

En los Estados Unidos de América, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (BEA, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico se desaceleró de 3.4% en el cuarto trimestre de 2023 a 1.4%³ en el primer trimestre del presente año, el menor ritmo observado desde el segundo trimestre de 2022. Dicho resultado reflejó, principalmente, la moderación del aumento del consumo privado, dado que, si bien el gasto destinado a servicios se mantuvo sólido, el de bienes se redujo; la disminución del gasto de gobierno a nivel federal, especialmente en defensa; la contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento, asociada tanto a la aceleración de las importaciones como a la ralentización de las exportaciones; y

³ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

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

Durante el segundo trimestre de 2024, la economía estadounidense habría continuado creciendo a un ritmo similar al observado en el primer trimestre, a medida que el gasto en consumo de los hogares, especialmente en servicios, siguió respaldado por la creación de empleo, el incremento de los salarios y la mejora de la confianza de los consumidores; en tanto que, las empresas aumentaron su inversión en capital fijo y procuraron la reposición de inventarios. Sin embargo, la industria manufacturera mostró una tendencia a la baja y el desempeño del sector de la construcción, particularmente no residencial, fue moderado; lo cual, junto con la moderada demanda externa, el menor apoyo de la política fiscal y el alza de los precios de la energía, suponen una limitación para el crecimiento de la actividad económica a corto plazo. En ese contexto, el FMI estima que la economía estadounidense mantendrá el impulso en 2024, alcanzando un crecimiento de 2.6%, pero que se desaceleraría a 1.9% en 2025, a medida que la moderación en el mercado laboral y el ajuste fiscal gradual ralenticen la demanda interna.

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (*FED*) ha mantenido la tasa de interés objetivo de fondos federales sin cambios desde julio del año pasado, en un rango entre 5.25% y 5.50%, que no sólo es superior a su nivel a largo plazo (2.6%), sino que también es el más alto desde 2001. En ese sentido, la postura de la política monetaria continúa siendo restrictiva, en un contexto en el que las condiciones del mercado laboral continuaron sólidas y la inflación, aunque ha disminuido, permanece elevada. Al respecto, la *FED* ha considerado que, si bien hay un mejor equilibrio entre los riesgos para lograr el objetivo dual de pleno empleo y estabilidad de precios, los datos recientes evidencian un progreso modesto hacia el cumplimiento del objetivo de inflación de 2.0%, por lo que considera que aún no es conveniente comenzar a reducir dicha tasa de interés. No obstante, la *FED* dispuso desacelerar la reducción de su hoja de balance (*runoff*) a partir de junio de 2024, mediante la disminución del límite mensual con el que deja de reinvertir a su vencimiento los títulos públicos, de US\$60.0 millardos a US\$25.0 millardos; mientras que mantuvo el límite mensual para los títulos respaldados por hipotecas (*MBS*, por sus siglas en inglés) en US\$35.0 millardos.

Por su parte, el déficit fiscal como porcentaje del PIB aumentaría en 2024⁴, debido al incremento de los gastos obligatorios (o directos), particularmente en Seguro Social y *Medicare*, y del pago por intereses sobre la deuda, compensado, parcialmente, por el aumento de los ingresos, derivado, en parte, de la recaudación de impuestos cuyo pago fue aplazado el año anterior⁵. En efecto, de acuerdo con la Oficina de Presupuesto del Congreso (*CBO*, por sus siglas en inglés), el déficit pasaría de 6.2% del PIB en 2023 a 7.0% del PIB en 2024⁶. En marzo, tras la adopción de medidas de financiamiento provisional en cuatro ocasiones, que evitaron la suspensión de los servicios públicos⁷, el Congreso de los Estados Unidos de América aprobó, en dos partes, los 12 proyectos de ley que integran el presupuesto de gastos para el año fiscal de 2024. Adicionalmente, en abril, aprobó una ley que proporciona asignaciones complementarias a varias agencias federales, por un total de US\$95.0 millardos, para brindar apoyo militar a Ucrania, a Israel y a los aliados en la región del

⁴ Se refiere al año fiscal, el cual comenzó el 1 de octubre de 2023 y se extiende hasta el 30 de septiembre del presente año.

⁵ El Servicio de Impuestos Internos (*IRS*, por sus siglas en inglés) extendió algunos plazos de pago de impuestos en 2023, por lo que estos se estarían realizando en 2024.

⁶ La estimación fue efectuada con base en la legislación vigente al 12 de mayo de 2024.

⁷ Lo que se conoce como cierre del gobierno federal (en inglés: *government shutdown*).



Indo-Pacífico, particularmente a Taiwán; así como, para proporcionar ayuda humanitaria en Gaza y otros lugares afectados por conflictos bélicos. Para el año fiscal 2025, el gobierno estadounidense presentó una iniciativa de presupuesto por US\$7.3 billones, la cual contiene asignaciones importantes para fortalecer el gasto social de atención de salud, educación y vivienda, para programas de adaptación al cambio climático y para un mayor gasto de defensa; al mismo tiempo, el proyecto pretende disminuir el déficit presupuestario en US\$3.0 billones durante la próxima década, mediante el aumento de impuestos a las corporaciones y personas con rentas más altas⁸, entre otras medidas.

En la Zona del Euro, según la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*, por su nombre en inglés), la actividad económica se expandió 0.4% durante el primer trimestre de 2024⁹, ritmo que siguió siendo moderado, aunque superior al 0.2% del último trimestre de 2023. Este resultado se explicó por el aumento del consumo privado y el mayor gasto de gobierno; lo que contrarrestó, parcialmente, la disminución de la inversión, la desacumulación de inventarios y la contribución negativa de las exportaciones. Entre las principales economías de la zona, destaca la contracción por tercer trimestre consecutivo en Alemania y el crecimiento moderado en Francia e Italia, en contraste con el sostenido dinamismo en España.

En el segundo trimestre del presente año, el crecimiento económico de la Zona del Euro seguiría siendo moderado, debido a las condiciones de financiamiento restrictivas, a los bajos niveles de confianza y al retiro de algunas de las medidas de apoyo fiscal orientadas a compensar la inflación y los elevados precios de la energía. Sin embargo, la actividad económica estaría obteniendo dinamismo gradualmente, impulsada, principalmente, por el comportamiento positivo del sector servicios, ante el incremento de los ingresos reales de los hogares, la sostenida fortaleza del mercado laboral, el efecto cada vez menor del endurecimiento de la política monetaria, la continuación del apoyo financiero en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) y el repunte de la demanda de exportaciones. En consecuencia, el FMI anticipa que la economía de la Zona del Euro se recuperará gradualmente, al registrar un crecimiento de 0.9% en 2024 y de 1.5% en 2025.

En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés), luego de contraerse 0.2% en el cuarto trimestre de 2023, la actividad económica creció 0.3% en el primer trimestre de 2024¹⁰. Este resultado se atribuyó al incremento del gasto público y a la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento, derivado de la mayor reducción de las importaciones de bienes en relación con las exportaciones; lo cual, compensó la disminución del gasto de los hogares, especialmente en bienes, y la menor inversión tanto pública como privada, particularmente en productos de propiedad intelectual, maquinaria y bienes de equipo e

⁸ En particular, propone aumentar la tasa del impuesto corporativo del 21% al 28%, incrementar la tasa máxima para las personas que ganan más de US\$400,000 al año del 37.0% al 39.6% e imponer un impuesto sobre la renta mínimo del 25% para aquellos con más de US\$100.0 millones en riqueza.

⁹ En términos intertrimestrales, tras registrar una recesión técnica en el segundo semestre de 2023, la actividad económica creció 0.3% en el primer trimestre del presente año, reflejando la expansión de las principales economías, incluida la de Alemania, que se recuperó al crecer 0.2%.

¹⁰ En términos intertrimestrales, luego del estancamiento en el segundo trimestre y de las caídas de 0.1% en el tercer trimestre y de 0.3% en el cuarto trimestre de 2023, la economía del Reino Unido creció 0.6% en el primer trimestre de 2024, dado que la disminución de la formación bruta de capital fijo fue compensada por la recuperación del consumo privado, la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento y el mayor gasto público.

inmobiliario residencial; así como la variación negativa de los inventarios en los sectores del comercio mayorista y al por menor, entre otros.

Durante el segundo trimestre de 2024, la economía de Reino Unido seguiría recuperándose a un ritmo moderado, sobre la base del aumento en el consumo privado, respaldado por el incremento de los salarios reales, por el continuo aumento del empleo, por la mejora en la confianza de los consumidores, por el efecto de las medidas de apoyo fiscal y la flexibilización de las normas sobre las prestaciones por hijos¹¹ ¹². No obstante, la inversión, especialmente en el sector residencial, permanece moderada, derivado de los mayores costos de financiamiento, de la menor demanda y de los elevados niveles de incertidumbre económica; mientras que las exportaciones a la Unión Europea mantienen la tendencia a la baja. En este contexto, el FMI prevé que la actividad económica del Reino Unido registrará un crecimiento de solo 0.7% en 2024, pero se aceleraría a 1.5% en 2025.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, después de expandirse 0.1% en el último trimestre de 2023, la actividad económica se contrajo 2.9%¹³ en el primer trimestre de 2024. Dicho resultado se asoció a la disminución del consumo de los hogares, en parte atribuida a la pérdida del poder adquisitivo a causa de la alta inflación; a la menor inversión pública y privada, tanto residencial como no residencial; y a la contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento, dado que la disminución de las exportaciones fue superior a la de las importaciones. Adicionalmente, afecto al desempeño económico la suspensión temporal de la producción de algunos fabricantes de automóviles y de la menor demanda procedente de las economías europeas y asiáticas, particularmente de la República Popular China, principal socio comercial. Por su parte, el gasto de consumo del gobierno aumentó y los inventarios mostraron una variación positiva.

En el segundo trimestre del presente año, la economía japonesa habría comenzado a recuperarse, impulsada por el fortalecimiento gradual de la demanda interna, especialmente del gasto en consumo privado, ante el incremento de los salarios y del empleo, la mejora de la confianza de los consumidores, la mayor demanda de servicios de turismo, las sólidas ganancias corporativas y el apoyo de la política fiscal¹⁴. No obstante, la incidencia negativa de la ralentización de la demanda externa sobre las exportaciones y la producción industrial podría afectar el desempeño económico. De esa cuenta, el FMI estima que la actividad económica de Japón registrará un crecimiento de 0.7% en 2024 y de 1.0% en 2025.

¹¹ Específicamente, el incremento del nivel de ingresos al que se comienzan a perder los derechos a prestaciones por hijo a £60,000 y del límite superior de la reducción a £80,000.

¹² El presupuesto de primavera de 2024 también contempla continuar durante 6 meses más con los fondos gubernamentales para atenuar el aumento del costo de vida y la extensión del pago de tarifas a guarderías para financiar horas gratuitas de cuidado infantil por 2 años más, entre otras medidas.

¹³ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

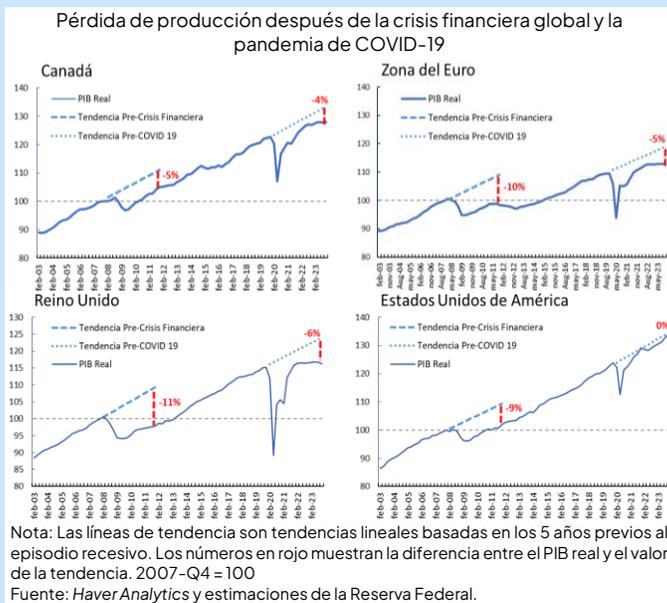
¹⁴ En particular, la extensión hasta abril de 2024 de las subvenciones aplicadas para contrarrestar el alza de los precios de la gasolina, la electricidad y el gas; las transferencias a los hogares de bajos ingresos; la reducción temporal del impuesto sobre la renta y del impuesto de residencia a partir de junio pasado y los incentivos para impulsar la inversión y producción de materiales estratégicos como semiconductores y baterías de almacenamiento.

RECUADRO 1

¿POR QUÉ LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA ESTÁ RECUPERÁNDOSE MÁS RÁPIDO QUE OTRAS ECONOMÍAS AVANZADAS?

Desde el inicio de la pandemia del COVID-19, el desempeño económico ha sido significativamente heterogéneo entre las economías avanzadas. Por una parte, la economía estadounidense ha experimentado una recuperación rápida, alcanzando su tendencia de crecimiento previo, mientras que otras economías avanzadas han mostrado una recuperación más lenta y, en consecuencia, se mantienen rezagadas. Al respecto, un análisis de este fenómeno sugiere que dicha divergencia ha respondido al efecto conjunto de varios factores, incluyendo las políticas fiscales y monetarias, aspectos estructurales y choques regionales específicos.

En ese sentido, se destaca que este comportamiento ha sido diferente a lo observado tras la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, cuando todas las economías avanzadas sufrieron una pérdida significativa y duradera de la producción, dado que se registró un cambio de nivel en la actividad económica, a pesar de que posteriormente retornaron a la senda de tasas de crecimiento previas.



En contraste, los efectos de la pandemia del COVID-19 provocaron también pérdidas significativas de manera generalizada en las economías avanzadas, este impacto fue temporal en el caso de los Estados Unidos de América, ya que la economía alcanzó en el cuarto trimestre de 2023 el nivel de producción que se había proyectado previamente; mientras que, ha sido más duradero en Canadá, Reino Unido y la Zona del Euro, dado que estas economías no han regresado a esos niveles de producción, lo que sugiere que las pérdidas podrían ser, de nuevo, de carácter permanente.

En este contexto, algunos economistas señalan que la divergencia en la recuperación del crecimiento de las

economías refleja, en parte, las diferencias en la magnitud e incidencia de las políticas macroeconómicas implementadas. En particular, se advierte que, en comparación con las otras economías avanzadas, en los Estados Unidos de América se adoptaron estímulos fiscales de una manera más temprana y de mayor extensión; lo cual, fortaleció tanto el consumo como la inversión y resultó en menores pérdidas de producción. Asimismo, indican que, aunque el aumento de las tasas de interés de política monetaria fue similar, el impacto sobre la demanda agregada fue menor en los Estados Unidos de América, debido a diferencias importantes en la transmisión de la política monetaria a los costos de financiamiento y a la actividad económica, derivadas, principalmente, de la mayor proporción de hipotecas y deudas corporativas a tasas fijas y de la menor dependencia de las empresas al sistema bancario estadounidense.

En cuanto a los factores estructurales, se indica que la mayor flexibilidad del mercado laboral estadounidense facilitó la reubicación sectorial de trabajadores durante la pandemia; además, se experimentó un aumento significativo en la creación de nuevas empresas, que ha apoyado la fuerte recuperación de la actividad económica. En contraste, las políticas en las otras economías avanzadas tendieron a mantener el vínculo empresa-empleado, pero restringieron la capacidad de adaptación mediante la reubicación sectorial y la formación de negocios, particularmente en la Zona del Euro, donde se ha mantenido la tendencia previa a la pandemia.

Por otra parte, también remarcan la influencia de otros acontecimientos importantes. En primer lugar, el conflicto entre Rusia y Ucrania, cuya exposición es mayor en las economías europeas, asociado, fundamentalmente, a la crisis del suministro de gas natural, lo cual ha afectado los ingresos reales y las industrias intensivas en energía; y, en segundo lugar, la salida del Reino Unido de la Unión Europea (conocida comúnmente como *Brexit*), repercutió en la economía del Reino Unido, a medida que los mayores niveles de incertidumbre redujeron la inversión y el comercio. Finalmente, argumentan que en los Estados Unidos de América se han implementado políticas industriales que han estimulado la inversión en sectores clave y que, si bien algunas otras economías avanzadas tienen políticas similares, sus efectos han sido más lentos.

En resumen, la divergencia en la recuperación entre los Estados Unidos de América y otras economías avanzadas obedece a la combinación de factores cíclicos como estructurales, así como a choques regionales específicos, cuya influencia individual es difícil de determinar. No obstante, los factores estructurales jugaron un papel crucial en cómo las economías respondieron a las políticas cíclicas.

Fuente: Federal Reserve (2024). "Why is the U.S. GDP recovering faster than other advanced economies?". FEDS Notes. Mayo.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento económico continuó siendo positivo durante el primer semestre de 2024, impulsado por el aumento de la demanda interna, respaldada por la disminución de la inflación, la solidez de los mercados laborales y el aumento de la confianza de los agentes económicos. Al respecto, destaca el robusto crecimiento de India, la resiliencia de la economía de la República Popular China y la recuperación de las economías emergentes de Europa. No obstante, este grupo de países sigue enfrentando un entorno externo poco favorable, debido a las condiciones financieras internacionales todavía restrictivas, el mantenimiento de las tensiones geopolíticas y la debilidad de la demanda externa, aunque esta última ha mostrado signos de recuperación. En este contexto, el FMI prevé que este grupo de economías registrará un crecimiento estable de 4.3% tanto en 2024 como en 2025.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (NBS, por sus siglas en inglés), la actividad económica creció un 5.3% en el primer trimestre de 2024, ritmo que fue ligeramente superior al del trimestre anterior (5.2%) y que está en línea con el objetivo establecido por el gobierno para el presente año (de alrededor de 5.0%). Dicho resultado se atribuyó, en buena medida, al aumento de la demanda interna, respaldado por el incremento del ingreso disponible de los hogares, el aumento del empleo, la mejora de la confianza de los agentes económicos y el incremento del turismo, en medio de la celebración del Año Nuevo Lunar, que se desarrolló sin restricciones a la movilidad por primera vez desde el inicio de la pandemia del COVID-19; así como, por la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento. Durante el segundo trimestre de 2024, la actividad económica china mantuvo buena parte de su dinamismo, al crecer 4.7%, apoyada por las medidas de estímulo fiscal y por la demanda de exportaciones. No obstante, el desempeño económico a corto plazo sigue afectado por el proceso de ajuste del sector inmobiliario, los bajos niveles de confianza de los consumidores, las tensiones comerciales con los Estados Unidos de América y la desaceleración económica estructural, derivada, en parte, del envejecimiento de la fuerza laboral. En ese sentido, el FMI anticipa que la economía de la República Popular China registrará un crecimiento de 5.0% en 2024 y de 4.5% en 2025.

En América Latina, la actividad económica ha seguido registrando un comportamiento positivo, aunque a un ritmo más moderado, ante el aumento de la demanda interna, especialmente del gasto en consumo de los hogares, en medio de la moderación de la inflación, del aumento de la confianza económica, del incremento del empleo y de las condiciones monetarias que han comenzado a hacerse menos restrictivas en algunas de estas economías. No obstante, las exportaciones no se han acelerado y el comportamiento económico ha sido heterogéneo dentro de la región, dado que los indicadores de actividad económica siguen siendo positivos en Chile y Perú, han mostrado una mejora en Brasil y México, mientras que se han debilitado en Colombia y siguen disminuyendo en Argentina. Aunque la región podría beneficiarse del mayor dinamismo en la economía de los Estados Unidos de América, continuará enfrentando un entorno poco favorable, reflejo de las necesidades de consolidación fiscal, las condiciones para el financiamiento externo todavía restrictivas y las repercusiones de los conflictos geopolíticos a nivel mundial. En consecuencia, el FMI estima que América Latina, en su conjunto, registrará un crecimiento de 1.9% en 2024 y de 2.7% en 2025.

En Brasil, de acuerdo con el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), el crecimiento económico se situó en 2.5% en el primer trimestre de 2024, frente al 2.1% observado en el cuarto trimestre de 2023. Este resultado reflejó, principalmente, el incremento del gasto de consumo de los hogares, apoyado por el aumento del empleo, la reducción de la inflación, las transferencias



gubernamentales y las condiciones de crédito más favorables; y la recuperación de la inversión, tras tres trimestres consecutivos de disminución, como consecuencia del incremento de la construcción y las mayores importaciones de bienes de capital. Por su parte, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento se tornó negativa, en medio de la apreciación del real brasileño y la menor producción agrícola, dadas las condiciones climáticas adversas. En el segundo trimestre del presente año, la actividad económica habría mantenido un desempeño positivo, asociado a la sostenida expansión de la actividad del sector servicios, incluido el turismo; sin embargo, la producción industrial se debilitó y el sector agrícola siguió afectado por la reducción de las cosechas por el impacto de condiciones climáticas adversas. En este contexto, el FMI anticipa que Brasil registrará un crecimiento económico de 2.1% en 2024 y de 2.4% en 2025.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la actividad económica creció 1.6% en el primer trimestre de 2024, desacelerándose respecto al 2.3% del cuarto trimestre de 2023. Dicho resultado se explicó, en buena medida, por la disminución de la producción industrial, debido a la contracción de las actividades manufacturera y la minería; la debilidad del sector agrícola, a causa de las persistentes condiciones de sequía en diversas regiones del país; y el menor dinamismo del sector servicios. Durante el segundo trimestre de 2024, la economía mexicana habría continuado expandiéndose a un ritmo moderado, impulsada por el aumento del consumo privado, respaldado por el incremento de los salarios y del empleo y la elevada confianza de los consumidores; así como, por el mayor gasto de gobierno, asociado, en parte, a la continua expansión de las obras públicas de ingeniería civil; lo que compensaría, en parte, el efecto de las condiciones monetarias aún restrictivas, de la desaceleración de las remesas y de la demanda externa moderada. De esa cuenta, el FMI estima que la actividad económica de México registrará un crecimiento de 2.2% en 2024 y de 1.6% en 2025.

En Centroamérica, la actividad económica ha mostrado un desempeño positivo, derivado del aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, sustentado por el incremento de los ingresos de los hogares, la moderación de la inflación, la expansión del crédito bancario y la resiliencia de la economía estadounidense, que estaría favoreciendo el envío de remesas familiares (que son especialmente relevantes para los países del Triángulo Norte: Guatemala, El Salvador y Honduras), los flujos de inversión extranjera directa, el aumento del turismo internacional y la recuperación gradual de las exportaciones. Según los indicadores mensuales de actividad económica, los sectores que registran un mayor dinamismo son el comercio; el suministro de electricidad; las actividades de alojamiento y servicios de comida; el transporte; y el almacenamiento y comunicaciones. No obstante lo anterior, este conjunto de países crecería a un ritmo menor al de 2023, en medio de condiciones de financiamiento externo aún restrictivas; de un espacio fiscal limitado y de potenciales efectos adversos por fenómenos climatológicos. En ese sentido, el FMI prevé que la actividad económica de estos países registraría un crecimiento de 3.6% en 2024 y 3.4% en 2025.

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

CUADRO 1

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

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

(1) Signo negativo = superávit.

(2) Proyecciones del Banco de Guatemala.

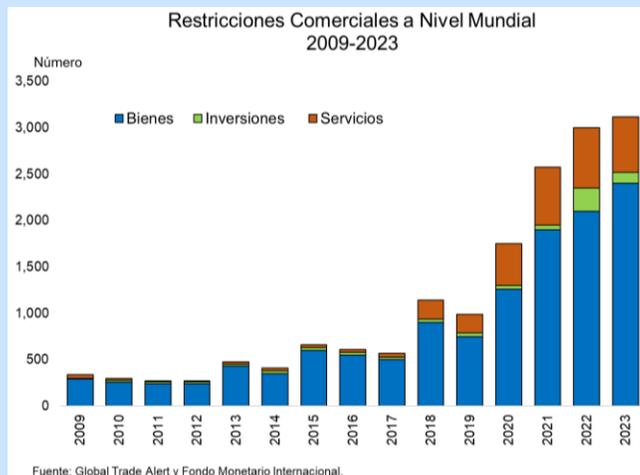
(a) Proyección según Acuerdo Gubernativo 1-2024 del Ministerio de Finanzas Públicas, el cual puede cambiar si el Congreso de la República aprueba las ampliaciones presupuestarias solicitadas por el referido ministerio.

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

RECUADRO 2 TENSIONES GEOPOLÍTICAS Y SU IMPACTO EN EL COMERCIO MUNDIAL

Desde la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, el comercio internacional ha crecido más lentamente que el PIB, lo que, en términos generales, significa una menor expansión de la globalización. En efecto, en los últimos años se ha observado un fuerte aumento de las medidas proteccionistas y de restricción comercial por parte de distintas economías, las que se triplicaron desde 2019, lo cual ha puesto a prueba la resiliencia de las cadenas mundiales de suministro, en un contexto de intensificación de los conflictos bélicos en Europa del Este y en Oriente Medio, haciendo cada vez más relevante para las empresas la necesidad de asegurar la producción en lugares geográficamente más cercanos al centro de producción final o al país de destino de las ventas.

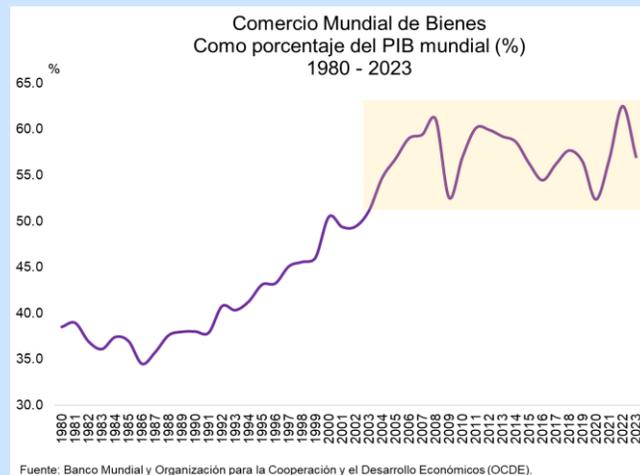
El aumento de las tensiones comerciales y de políticas que incorporan elementos de seguridad nacional a las relaciones comerciales, así como limitaciones a las inversiones, han incrementado las preocupaciones de una mayor fragmentación geoeconómica, sobre todo para industrias de alto contenido tecnológico o que se consideran estratégicas para el crecimiento económico futuro de los países.



Cabe destacar que las tensiones geopolíticas han afectado los patrones de comercio internacional en la última década, lo que se refleja en el aumento de barreras arancelarias y no arancelarias al comercio. Dichas alteraciones en materia de política comercial han aumentado, fundamentalmente entre los Estados Unidos de América y las principales economías de Europa con respecto a la República Popular China, factor que ha sido determinante en la dinámica reciente de los flujos comerciales internacionales.

Sin embargo, los factores geopolíticos han tenido un impacto heterogéneo en los patrones de comercio, dado que han impulsado los intercambios comerciales entre países afines, mientras que han sido una dificultad a los flujos de comercio de países geopolíticamente distantes, fenómeno que se acentuó desde 2017.

Por otra parte, la estrategia del *nearshoring* en el comercio mundial cobró relevancia luego de los problemas registrados en las cadenas mundiales de suministro asociados al COVID-19, dando preferencia a la relocalización de la producción en países cercanos al país destino. Adicionalmente, desde 2022 la intensificación de las tensiones geopolíticas, relativas a los conflictos en Europa del Este y posteriormente en Oriente Medio, además de las crecientes tensiones entre los Estados Unidos de América y la República Popular China, están impulsado la relocalización de la producción. Por lo que, la reorientación del comercio hacia países alineados en términos geopolíticos se ha acelerado, lo cual podría generar vulnerabilidades en las cadenas mundiales de suministro en el futuro.



En ese sentido, a pesar de que no hay señales claras de una desglobalización, la relación entre el comercio mundial de bienes y el PIB mundial se estancó, registrando cierta volatilidad desde principios de los años 2000 y ubicándose alrededor de 55%, lo que en buena medida responde a una mayor fragmentación geoeconómica, así como a una reorientación de los flujos comerciales y de inversión acorde a los intereses geopolíticos.

En síntesis, el comercio mundial es uno de los principales canales por los que la fragmentación económica y las tensiones geopolíticas podrían alterar el desempeño económico mundial en los próximos años, dado que las restricciones al comercio disminuyen las ganancias en productividad derivadas de la especialización, reducen la competencia y afectan la inversión extranjera directa transfronteriza.

Fuente: Banco Central Europeo (2024). "How geopolitics is changing trade". *Economic Bulletin Issue 2*. Mayo. Fondo Monetario Internacional (2024). "Geopolitics and its Impact on Global Trade and the Dollar". Mayo. Fondo Monetario Internacional (2024). "Geopolitics Is Corroding Globalization". Junio.

RECUADRO 3

PANORAMA FISCAL DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE EN 2024: POLÍTICA FISCAL PARA ENFRENTAR LOS DESAFÍOS DEL CAMBIO CLIMÁTICO

La evolución macroeconómica reciente en América Latina y el Caribe se ha caracterizado por la ralentización del crecimiento económico, menores precios internacionales de las materias primas, incremento de los costos de financiamiento y crecientes tensiones geopolíticas. En este contexto, las cuentas fiscales de la región se han ido deteriorando a medida que los ingresos públicos han perdido dinamismo, al mismo tiempo que el crecimiento económico potencial se está desacelerando como consecuencia de fundamentos subyacentes débiles, como los bajos niveles de inversión y productividad, entre otros.

En el contexto descrito, la amenaza que representa el cambio climático en un entorno de elevado nivel de vulnerabilidad financiera, puede desacelerar el crecimiento económico aún más. En efecto, la CEPAL plantea que el aumento de las temperaturas y la consecuente intensificación del cambio climático tendría efectos importantes sobre la actividad económica. Por ello señala que invertir en medidas de adaptación y mitigación frente al cambio climático representa un desafío importante para los países de América Latina y el Caribe, pues los niveles de inversión pública de la región están entre los más bajos del mundo.

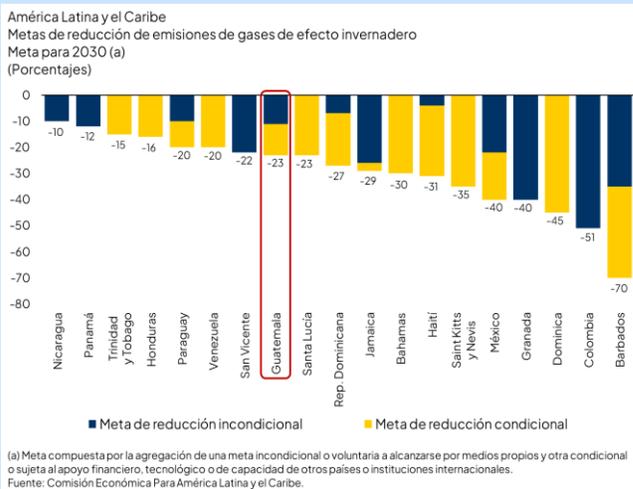
Al respecto, desde 2015, el Acuerdo de París de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático propuso a la comunidad internacional reducir en el largo plazo las emisiones de gases de efecto invernadero para limitar el aumento de la temperatura global.

generan en el proceso productivo de ciertos bienes y servicios, cuyos precios de mercado usualmente no contemplan las externalidades negativas que esto produce.

Sin embargo, esta medida hasta el momento ha sido aplicada parcialmente únicamente por Argentina, Chile, Colombia, México y Uruguay. Aunque cada país determina particularmente cómo establecer el referido impuesto, su función intrínseca es desincentivar la emisión de gases de efecto invernadero, mediante un precio al impacto social negativo que estas causan, al tiempo que puede representar ingresos para impulsar la inversión pública en cuanto al fomento del cuidado del medio ambiente a través proyectos de transporte sostenible y adaptación de ecosistemas y sistemas productivos al cambio climático para la prevención, control, reducción y eliminación de contaminantes, incluso incurrir en menor medida a deuda soberana para estos propósitos. No obstante, la experiencia de estos países muestra que los precios al carbono son bajos (con excepción de Uruguay) al igual que las bases imponibles, de manera que los ingresos recaudados aún son limitados.

En este contexto, la CEPAL realizó simulaciones macroeconómicas para evaluar los potenciales ingresos de un impuesto al carbono en tres países (incluyendo a Guatemala) y los efectos económicos de emplearlos para financiar la inversión pública, para lo que desarrolló tres escenarios. El primero es un escenario contrafactual con referencia de la tendencia de mediano plazo derivada directamente del LTGM (*Long Term Growth Model*), basado en el modelo de Crecimiento de *Solow-Swan*. El segundo explora la intensificación del cambio climático y examina el daño sobre la productividad total de los factores en una función de producción específica. El tercer escenario evalúa el uso de recursos en inversión y transferencias compensatorias a los hogares, obtenidos por un impuesto a las emisiones de carbono.

Dentro de los principales resultados de la simulación, sobresale que la intensificación del cambio climático y sus efectos en la actividad económica podría perpetuar el equilibrio subóptimo de bajo crecimiento y brechas estructurales de desarrollo en la región, en cuyo caso un impuesto al carbono resultaría necesario pero insuficiente, por lo que se requeriría una combinación de políticas para financiar una transición baja en carbono y promover un desarrollo inclusivo.



Para financiar el objetivo de reducir las emisiones de gases de efecto invernadero es necesario la implementación de un impuesto al carbono, el cual busca establecer una tarifa a las emisiones de gases de efecto invernadero, que se

Fuente: Comisión Económica Para América Latina (2024). "El gasto público vinculado con el cambio climático en América Latina". Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe. Mayo.



C. MERCADOS FINANCIEROS

En el primer semestre de 2024, los mercados financieros internacionales mostraron, en general, un comportamiento positivo, debido, principalmente, a la resiliencia de la actividad económica mundial, lo que ha aumentado la probabilidad de lograr un “aterrizaje suave”; a la sostenida disminución de la inflación y, en consecuencia, a la expectativa de que los principales bancos centrales podrían comenzar a reducir las tasas de interés de política monetaria en algún momento del segundo semestre del año; y al aumento de la confianza de los inversionistas y de su apetito por riesgo. No obstante, este impulso fue condicionado por la permanencia de las tensiones geopolíticas, especialmente, en Oriente Medio; por el retraso de la materialización de la reducción de las tasas de interés de política monetaria dada la persistencia de la inflación subyacente; y por los riesgos que plantean los problemas en el sector inmobiliario de la República Popular China. En este contexto, aunque se han venido relajando gradualmente, las condiciones financieras continúan siendo restrictivas, en un entorno en el que varias economías presentan altos niveles de deuda, lo cual ha aumentado las vulnerabilidades en el sistema financiero de alguno de estas economías.

En las economías avanzadas, los principales índices accionarios registraron un aumento respecto del cierre de 2023, alcanzando máximos históricos en los Estados Unidos de América, la Zona del Euro y Japón, ante la evolución positiva de los indicadores de actividad económica, del mercado laboral, especialmente el estadounidense, y la expectativa en torno al cambio en la orientación de la política monetaria, dada la disminución de la inflación. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones aumentaron, debido a la solidez y resiliencia de la economía; a la publicación de resultados positivos de ganancias empresariales de los trimestres previos, principalmente del sector tecnológico; a la expectativa de que la *FED* reducirá la tasa de interés objetivo de fondos federales en los próximos meses; y al aumento de la confianza de los agentes económicos, particularmente de los inversionistas. En la Zona del Euro, los precios de las acciones se incrementaron, apoyados, por la mejora en el desempeño de la actividad económica de la zona, la reducción de los precios de la energía y el optimismo respecto al inicio de la flexibilización de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo (BCE), que se materializó en junio.

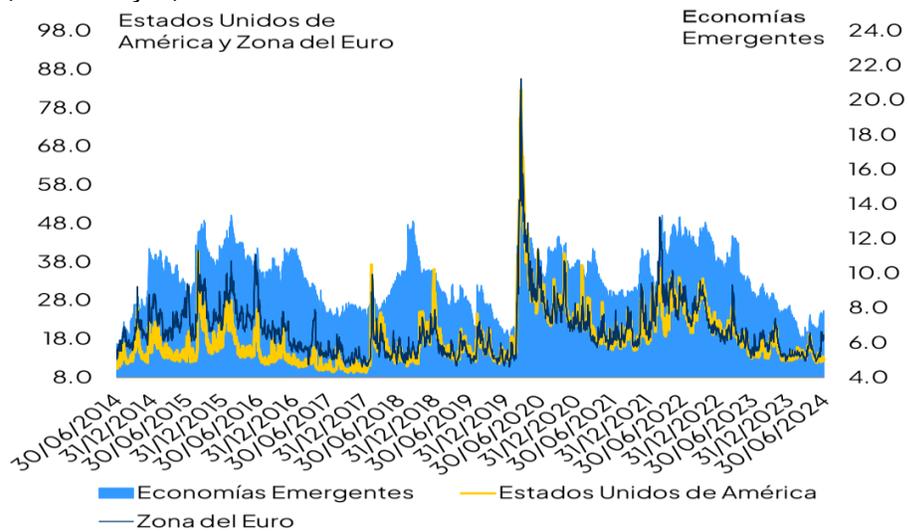
Por su parte, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas aumentaron respecto de los niveles observados a finales de 2023. El alza en estos rendimientos reflejó, fundamentalmente, las perspectivas de crecimiento económico positivas, especialmente para los Estados Unidos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

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los índices accionarios, en su conjunto, registraron un incremento respecto de diciembre de 2023, impulsados por el optimismo que ha generado el cambio previsto en la orientación de la política monetaria de los principales bancos centrales de las economías avanzadas, por la resiliencia de los datos económicos, especialmente en los Estados Unidos de América, y por el aumento de la confianza de los inversionistas y de su apetito

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

GRÁFICA 2

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



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

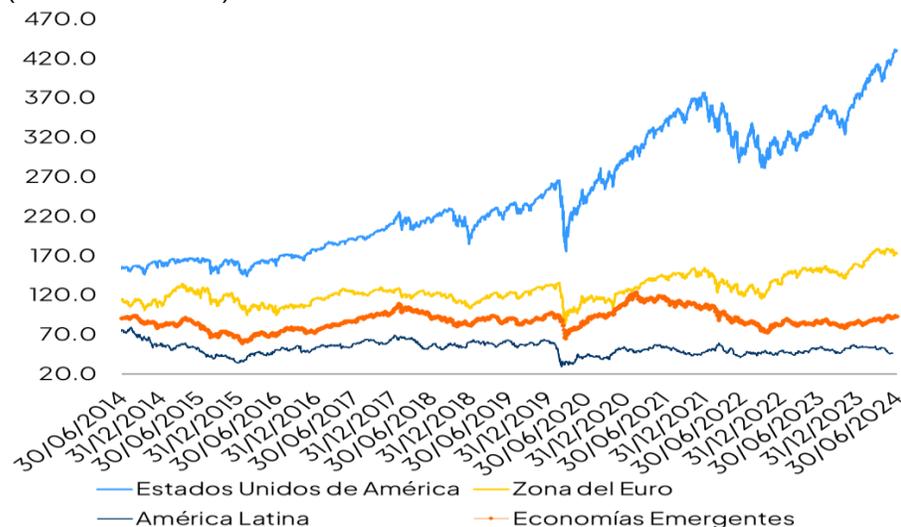


GRÁFICA 3

Principales Índices Accionarios (1) (2)

2014-2024

(Base 2010=100)



(1) Al 30 de junio de 2024.

(2) Los índices bursátiles corresponden, en la Zona de Euro al Euro Stoxx 50; en los Estados Unidos de América al Standard & Poor's 500; y en las economías emergentes y América Latina al MCSI.

Fuente: Bloomberg.

D. PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS

Durante el primer semestre de 2024, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala, registraron, en términos generales, comportamientos divergentes respecto a los precios observados a finales del año anterior, en un entorno de considerable volatilidad. En efecto, el precio internacional del petróleo registró una tendencia al alza en los primeros meses del año, atribuido, principalmente, a la incertidumbre respecto al suministro mundial del crudo, derivado del mantenimiento de las limitaciones a la oferta de petróleo por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+) y de las tensiones geopolíticas en algunas de las principales regiones productoras (Oriente Medio y Rusia) en un contexto donde la demanda mundial del crudo se mantuvo dinámica. En tanto que a partir de abril mostró una moderada tendencia a la baja, asociada a la expectativa de una mayor producción y al aumento de los inventarios de petróleo en los Estados Unidos de América; sin embargo, dicha tendencia se revirtió en junio, derivado de las perspectivas de una mayor demanda de combustibles durante la temporada de verano, principalmente, en los Estados Unidos de América. Por su parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo han mostrado un comportamiento volátil, pero, en general, a la baja, influenciado por los mayores suministros estadounidenses y por las condiciones moderadas de demanda de cereales a nivel mundial, particularmente por parte de la República Popular China. En términos acumulados, al 30 de junio se registró un incremento en el precio spot del petróleo de 13.80%, en tanto que, el maíz amarillo y el trigo registraron disminuciones de 15.80% y 11.84%, respectivamente. En términos de precios promedio del año, el del petróleo fue superior al observado el año anterior; mientras que en el caso del maíz amarillo y del trigo, han sido inferiores.

1. Petróleo

El precio internacional del petróleo registró una marcada tendencia al alza durante los primeros meses del año, comportamiento que se revirtió parcialmente entre abril y mayo, aunque ubicándose siempre por arriba del precio observado a finales de 2023 (US\$71.65 por barril), en un contexto de elevada volatilidad del precio spot. El incremento en el precio observado en los primeros meses del año fue resultado de factores tanto de oferta como de demanda; en efecto, las preocupaciones respecto de una oferta mundial más ajustada a corto y mediano plazos, ante el repunte de los riesgos geopolíticos vinculados a la escalada de la guerra entre Israel y Palestina en Oriente Medio, donde los ataques a embarcaciones comerciales en el Estrecho de Mandeb en el Mar Rojo han puesto en peligro la distribución de combustibles y productos manufacturados en la región a través de esta importante vía marítima; el cierre temporal por protestas en un campo petrolero en Libia; la extensión de los recortes voluntarios de producción por parte de la OPEP+¹⁵; y el ataque ucraniano a refinerías en Rusia. Por su parte, las perspectivas de una menor demanda mundial de energía, particularmente por las condiciones monetarias y financieras restrictivas en las economías avanzadas, y un menor dinamismo de la economía de la República Popular China, además de perspectivas de mayores suministros de petróleo fuera de los países miembros de la OPEP+ en 2024, particularmente de los Estados Unidos de América, contuvieron parcialmente la tendencia al alza del precio internacional del petróleo.

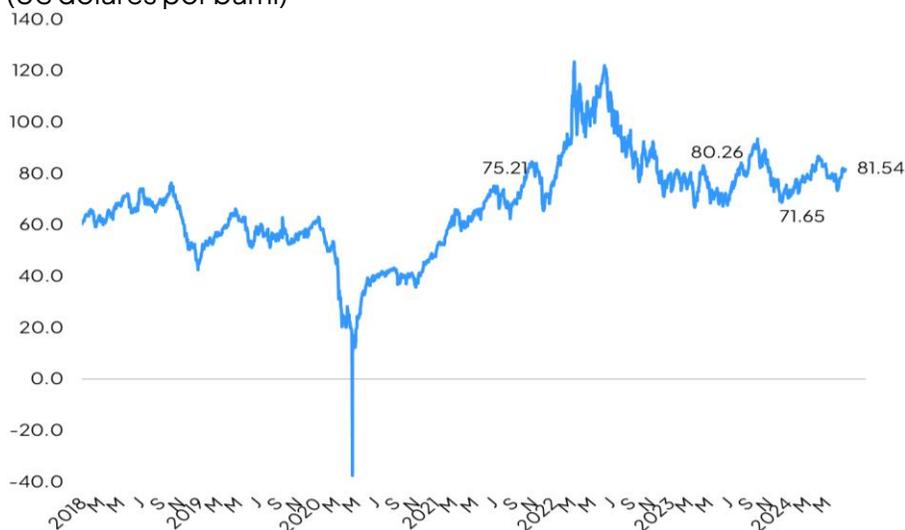
Posteriormente el precio del petróleo experimentó presiones a la baja derivadas de la incertidumbre respecto la posibilidad de que las tasas de interés continúen elevadas por un periodo más prolongado que el previsto, particularmente, en las economías avanzadas, así como las perspectivas menos favorables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

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



GRÁFICA 4

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



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

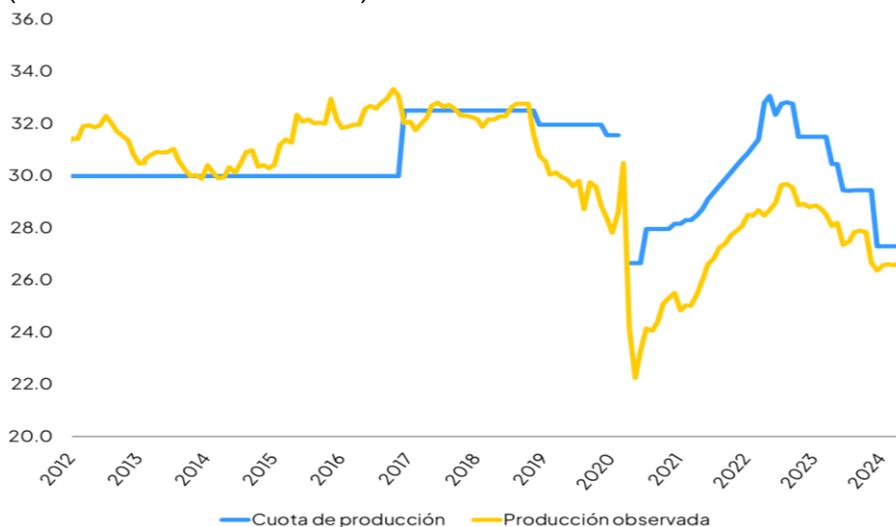
Con relación a la oferta mundial de petróleo, la producción promedio de la OPEP para el primer semestre de 2024 se ubicó en 26.6 millones de barriles diarios (mbd), menor a lo observado en el mismo periodo de 2023 (28.6 mbd), manteniéndose alrededor de 2.7% por debajo de su cuota de producción, equivalente a 0.7 mbd, similar a lo observado en 2023; resultado, principalmente, de los mayores recortes a la producción en Arabia Saudita, Irak, Angola, Kuwait y Nigeria. En tanto que entre los demás países aliados de la OPEP, la producción de Rusia se situó, a mayo de 2024, en alrededor de 10.0 mbd, por encima del nivel establecido¹⁶ (9.1 mbd). Cabe mencionar que, desde el inicio del conflicto bélico con Ucrania, la producción no ha sido afectada por la imposición de diversas sanciones contra el sector energético ruso, a medida que las exportaciones de sus productos hacia otros destinos han aumentado, principalmente a la República Popular China, India y Turquía, aunque a precios significativamente menores que los precios de referencia internacional. Sin embargo, durante 2024 el suministro de petróleo ruso se ha visto afectado por diversas interrupciones, principalmente por ataques ucranianos a sus instalaciones portuarias y a refinerías. Por otra parte, cabe mencionar que, en su reunión de junio de 2024, los miembros de la OPEP+ acordaron extender los recortes generales a la producción hasta finales de 2025, extendiendo los recortes voluntarios de ocho países miembros¹⁷ de alrededor de 2.2 mbd hasta finales del tercer trimestre de 2024, aunque establecieron un plan para revertir gradualmente dichos recortes a partir de octubre de 2024, lo que estaría sujeto a las condiciones que prevalezcan en el mercado.

¹⁶ De acuerdo con el gobierno ruso el recorte a la producción se establece para apoyar la estabilidad y equilibrio del mercado.

¹⁷ Los países que acordaron eliminar los recortes voluntarios son: Arabia Saudita, Rusia, Irak, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Kazajistán, Argelia y Omán.

GRÁFICA 5

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



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

Por su parte, la producción en el primer semestre de 2024 de los países no pertenecientes a la OPEP+ aumentó, particularmente en los países productores de América, lo que contribuyó a moderar parcialmente el alza en el precio internacional del petróleo. En los Estados Unidos de América la producción se mantuvo elevada por los aumentos sostenidos en el rendimiento de pozos nuevos, lo cual ha favorecido el incremento de las exportaciones y un mayor nivel de inventarios de petróleo crudo. Cabe destacar que las reservas estratégicas de petróleo crudo en los Estados Unidos de América durante 2024 han registrado una moderada tendencia al alza, ubicándose a junio, en aproximadamente 5.8% por encima del nivel observado a finales de 2023; en tanto que el número de plataformas petroleras activas se ubicó a junio en alrededor de 588, inferior en 13.78% respecto a las activas del año anterior (682 plataformas). Por su parte, la extracción del crudo ha aumentado en algunos países de América del Sur, principalmente en Brasil y Guyana.

Por el lado de la demanda, la incertidumbre sobre el consumo de combustibles en los principales países consumidores, explicada por la persistencia de las presiones inflacionarias y las condiciones financieras restrictivas, ha incidido negativamente en el precio internacional del petróleo. Sin embargo, se estima que la demanda de combustibles aumentó en el primer semestre de 2024, impulsada principalmente por un mayor consumo en las economías de mercados emergentes de Asia. En efecto, las perspectivas para la actividad económica en la República Popular China se han tornado más positivas, aunque prevalece una elevada incertidumbre, lo cual ha propiciado una mayor volatilidad en el precio. Por su parte, la posibilidad de que se prolongue la postura restrictiva de la política monetaria en los Estados Unidos de América y el impulso a las políticas de eficiencia energética en Europa y Asia, son factores que podrían contribuir con la moderación de la demanda de combustibles durante el resto de 2024 y en 2025.

La firma *S&P Global Commodity Insights*, con cifras a junio, prevé que en 2024 la producción mundial de petróleo se sitúe en 104.2 mbd, mayor en 1.0 mbd respecto a la registrada en 2023. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 104.8 mbd, mayor en 1.7 mbd a la



de 2023. Lo anterior implicaría un resultado negativo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de -0.6 mbd) al finalizar el año, inferior al resultado positivo registrado en 2023 (de 0.1 mbd).

CUADRO 2

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

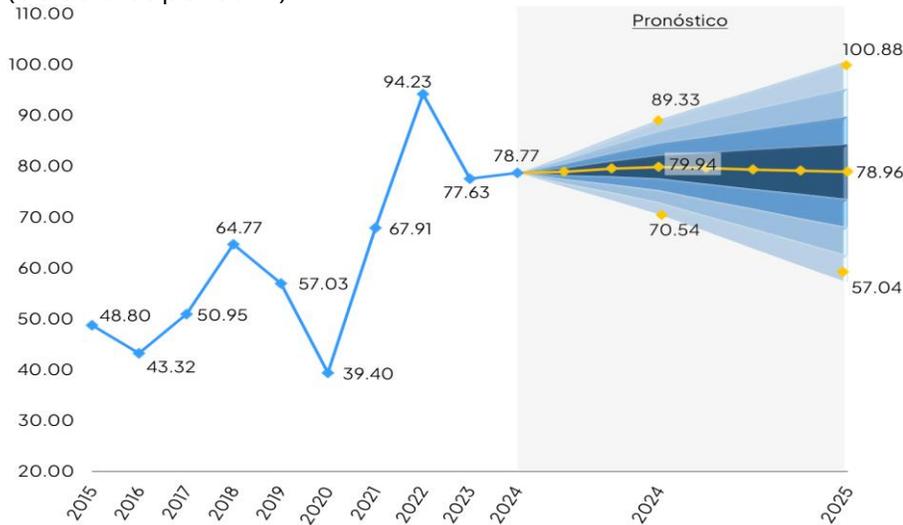
Descripción	2023 ^(a)	2024 ^(b)	Variación 2024-2023
Oferta	103.2	104.2	1.0
Demanda	103.1	104.8	1.7
Balance (oferta - demanda)	0.1	-0.6	-----

(a) Cifras preliminares.
(b) Cifras proyectadas.
Fuente: S&P Global Commodity Insights.

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

GRÁFICA 6

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

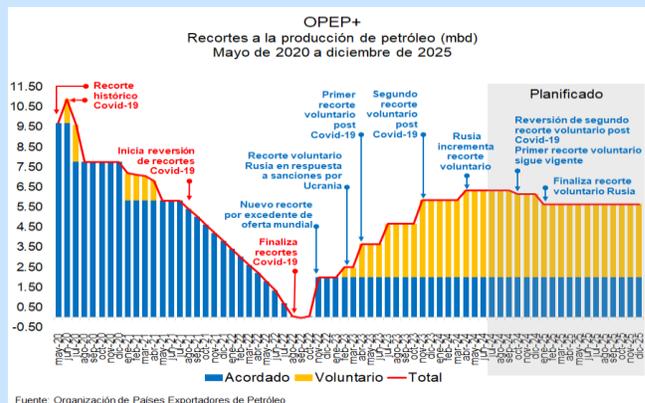


(I) Con información al 30 de junio de 2024.
Fuente: Bloomberg.

RECUADRO 4 POLÍTICA DE PRODUCCIÓN DE LA OPEP+ PARA 2024 Y 2025

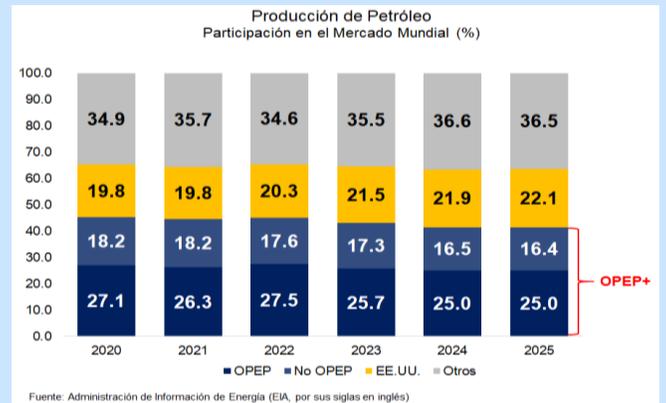
La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), aglutina diversos países productores de crudo y tiene el objetivo de coordinar y unificar las políticas de producción de sus países miembros, lo cual tiene un impacto en la oferta mundial, dado que busca, en última instancia, asegurar precios competitivos para sus países miembros, un suministro eficiente y regular para los países consumidores y un adecuado retorno de capital para las inversiones en el sector energético. Desde 2016, en respuesta al significativo descenso de los precios del petróleo, derivado del importante aumento de la producción en los Estados Unidos de América (EE.UU.), dicha Organización se alió con otros 10 importantes países productores, lo que se denominó OPEP+, representando aproximadamente el 43% de la oferta mundial de petróleo en 2023. En este contexto, las políticas de cuotas de producción implementadas por la OPEP+ han tenido un efecto importante en el mercado mundial de petróleo, particularmente desde 2020, cuando la demanda por petróleo se redujo sustancialmente por el choque provocado por la pandemia del COVID-19.

En efecto, derivado del choque de demanda ocurrido en 2020 por la pandemia del COVID-19, cuando los precios futuros llegaron a registrar valores negativos, por tanto, el grupo de países implementó un recorte histórico en la producción por 9.7 millones de barriles diarios (mbd) en mayo y junio de 2020. Posteriormente, la política de recortes de la OPEP+ se ha ido ajustando a las condiciones de oferta y demanda del mercado mundial de petróleo, con la finalidad de lograr un mejor equilibrio; aunque, en el seno de estos acuerdos también se han pactado recortes voluntarios, encabezados por Arabia Saudita y Rusia. Respecto a los recortes voluntarios por parte de Rusia, estos también han respondido, en buena medida, a las limitaciones a sus exportaciones petroleras, derivado de las sanciones comerciales y financieras impuestas por las principales economías occidentales, derivado de la invasión de Rusia a Ucrania en 2022.



La recuperación de la demanda mundial de petróleo en el periodo posterior al COVID-19 se focalizó en la región asiática, principalmente en la República Popular China e India, en tanto que los otros principales consumidores de las economías avanzadas registraron recuperaciones más moderadas, explicado, en parte, por una mayor eficiencia en

el consumo, así como por la expansión de la utilización más intensa de fuentes de energías renovables. Asimismo, durante dicho periodo, otros importantes países productores continuaron invirtiendo en la industria petrolera, destacando a los EE.UU., que logró convertirse en el mayor productor mundial de crudo, desplazando a Arabia Saudita.



Derivado de la reducción del excedente de oferta y ante la perspectiva de un balance más ajustado entre la oferta y la demanda, en junio de 2024, la OPEP+ acordó extender hasta diciembre de 2025 los recortes acordados por el grupo, así como eliminar paulatinamente, a partir del cuarto trimestre de 2024, los recortes voluntarios que se modificaron a finales de 2022, esto último sujeto a las condiciones imperantes del mercado de petróleo. Lo anterior implica un cambio importante en la política de producción de la OPEP+, dado que por primera vez desde 2022 se prevé un incremento en sus niveles de producción.

En el contexto descrito, la reversión parcial de los recortes voluntarios implementados en los últimos años, en la práctica se traduciría en un incremento en la oferta mundial disponible. En efecto, los volúmenes de recortes a junio de 2024 se sitúan en aproximadamente 2.00 mbd para los recortes acordados por el grupo y en aproximadamente 4.30 mbd para los recortes voluntarios, para un total aproximado de 6.30 mbd.

Por lo anterior, dicho anuncio tuvo un importante efecto en el mercado de petróleo durante junio, dado que las cotizaciones de petróleo WTI se estabilizaron entre US\$75 y US\$80 por barril, revirtiendo las presiones al alza que se observaron previamente, por la expectativa de un crecimiento sostenido de la demanda mundial de petróleo para el segundo semestre del presente año y para 2025.

Fuente: Organización de Países Exportadores de Petróleo (2024). "37th OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting". Press releases 2024. Junio. Organización de Países Exportadores de Petróleo (2024). "Saudi Arabia, Russia, Iraq, the United Arab Emirates, Kuwait, Kazakhstan, Algeria, and Oman met in person in Riyadh on the sidelines of the 37th OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting (ONOMM)". Press releases 2024. Junio. U.S. Energy Information Administration (2024). "What drives crude oil prices: Overview". Energy & Financial Markets. Junio.

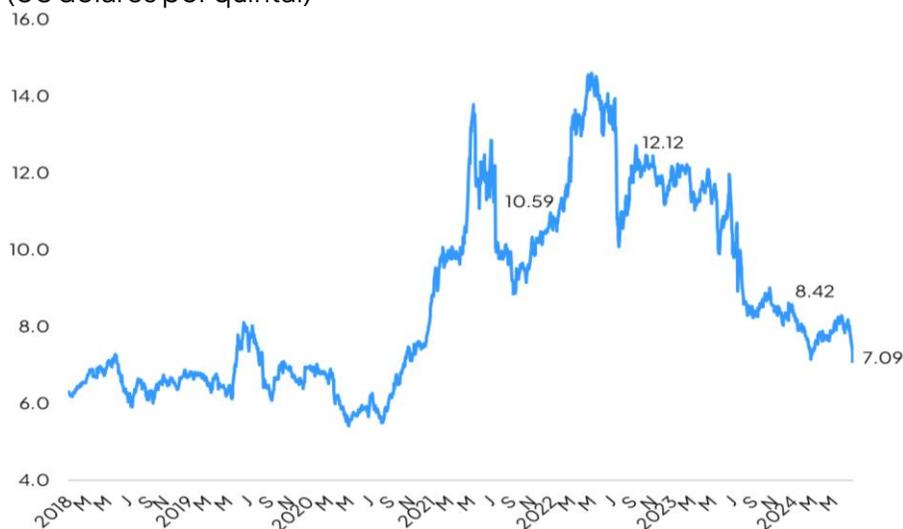


2. Maíz amarillo y trigo

Durante los primeros meses del año, el precio internacional del maíz amarillo mantuvo la tendencia a la baja observada desde el segundo semestre de 2023, asociado a las perspectivas de una mayor oferta mundial, ante las condiciones climáticas favorables para los cultivos en las regiones productoras de los Estados Unidos de América y de América del Sur y, en menor medida, a la moderación de la demanda en los principales países consumidores, particularmente en la República Popular China. Posteriormente, a partir de marzo el precio registró una tendencia al alza, debido a las preocupaciones sobre la interrupción de las exportaciones de granos en la región del Mar Negro, tras diversos ataques contra instalaciones portuarias tanto en Ucrania como en Rusia; y a una mayor demanda por parte de los productores de biocombustible en los Estados Unidos de América. No obstante, el rápido progreso de la siembra en la región del medio oeste de los Estados Unidos de América por condiciones climáticas favorables incidió en la caída del precio internacional durante junio. En este contexto, el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América (USDA, por sus siglas en inglés) estima que la producción mundial aumentaría en alrededor de 6.3% durante la cosecha 2023/2024; en tanto que prevé una leve disminución para la temporada 2024/2025, particularmente en la República Popular China, los Estados Unidos de América y Brasil.

GRÁFICA 7

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

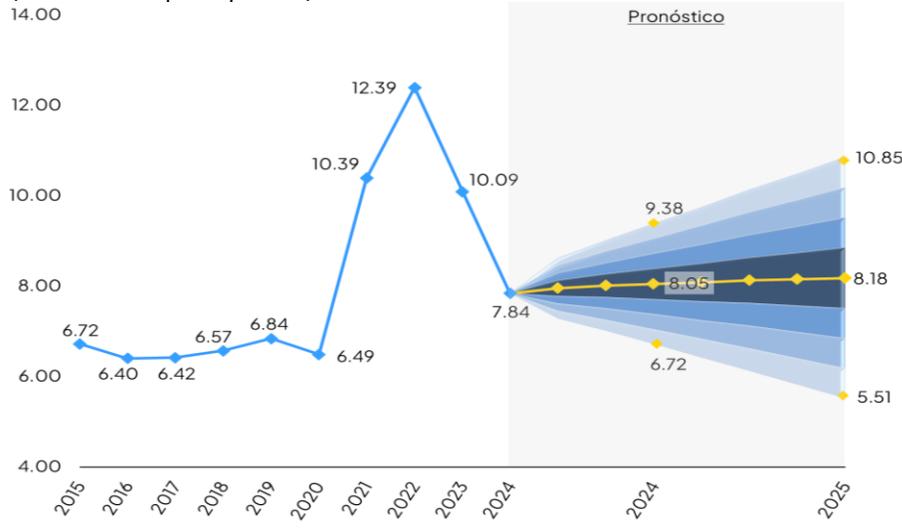


(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de junio de 2024.
Fuente: Bloomberg.

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

GRÁFICA 8

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



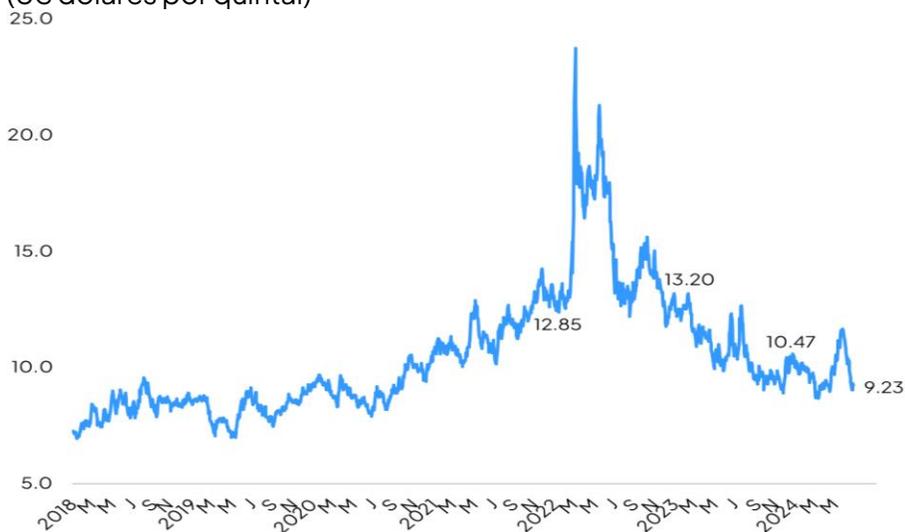
(1) Con información al 30 de junio de 2024.
Fuente: Bloomberg.

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



GRÁFICA 9

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

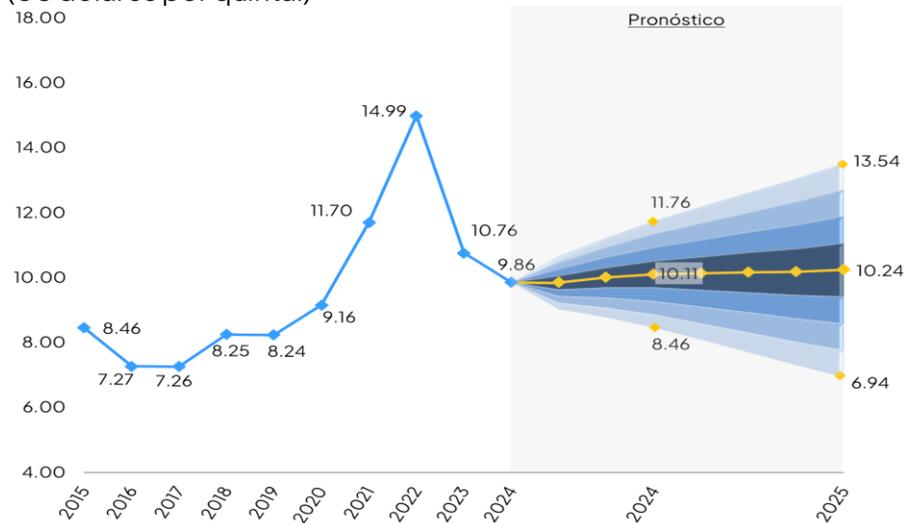


(I) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de junio de 2024.
Fuente: Bloomberg.

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

GRÁFICA 10

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



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

E. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Durante el primer semestre de 2024, la inflación internacional, en términos generales, continuó moderándose, aunque se mantuvo, en la mayoría de economías, por encima de los objetivos de los bancos centrales, derivado de la persistencia en la inflación subyacente, a causa de la aceleración de la inflación de servicios. Dicho comportamiento se caracterizó por menores presiones en las cadenas mundiales de suministro y sobre los precios internacionales de las materias primas, particularmente de los alimentos y de los energéticos, así como por la desaceleración del crecimiento de la actividad económica en algunos casos, asociada a los efectos de las condiciones financieras restrictivas a nivel mundial. En ese contexto, en algunas de las principales economías avanzadas, los bancos centrales continuaron con el sesgo restrictivo de su política monetaria, manteniendo en niveles elevados sus tasas de interés de referencia y se prevé que la relajación de dicha política iniciará, en la mayoría de casos, hasta que exista evidencia robusta de la convergencia de la inflación a sus respectivos objetivos. Por su parte, en algunas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los bancos centrales iniciaron con las reducciones de sus tasas de interés, ante la moderación de las presiones inflacionarias.

En los Estados Unidos de América, la inflación continuó su proceso de desaceleración iniciado desde julio de 2022, ubicándose en 2.97% en junio de 2024, aún por arriba de su objetivo de 2.0%; no obstante, la inflación aún no registra una tendencia consistentemente a la baja debido a las alzas que se han observado en algunos meses. El comportamiento de la inflación se explica, principalmente, por los mayores precios de los servicios y de los rubros asociados a los alimentos y la vivienda. En ese sentido, la *FED* ha señalado que un menor endurecimiento de la política monetaria sería apropiado hasta que exista mayor certeza de que la inflación se está acercando de forma sostenida a su objetivo; asimismo, ha indicado que para determinar la trayectoria futura de la tasa de interés objetivo de fondos federales, continuará evaluando los efectos de las condiciones económicas y financieras observadas y esperadas sobre su objetivo dual de pleno empleo y estabilidad de precios, enfatizando su compromiso de utilizar su amplia gama de herramientas de política monetaria y su disposición a ajustar la orientación de la política monetaria si surgieran condiciones que puedan impedir el logro de dichos objetivos. En ese contexto, la *FED*, en las reuniones de enero, marzo, mayo y junio del presente año, decidió mantener el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales entre 5.25% y 5.50%, como lo anticipaba el mercado. Asimismo, continuó con el proceso de reducción gradual de su hoja de balance (*runoff*), reduciendo las reinversiones de activos financieros, mediante la fijación de un límite mensual para las reinversiones de bonos del tesoro en US\$60.0 millardos y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas en US\$35.0 millardos. No obstante, en su reunión de mayo la *FED* decidió reducir el límite mensual para las reinversiones de bonos del tesoro, a partir de junio, fijándolo en US\$25.0 millardos, manteniendo el límite de US\$35.0 millardos establecido previamente para las reinversiones de valores gubernamentales respaldados por hipotecas.

En la Zona del Euro, la inflación mantuvo su tendencia decreciente, iniciada desde noviembre de 2022, situándose en 2.52% en junio del presente año, aún por arriba del valor de la meta (2.00%) del BCE. Dicho comportamiento fue resultado, principalmente, del descenso de los precios de los alimentos. De acuerdo con el BCE, la inflación se ubicaría por arriba de la meta a finales de 2024, debido a la evolución de los precios de la energía. En ese sentido, el BCE mantuvo en 4.50% la tasa de interés de política monetaria en sus reuniones de enero, de marzo y de abril; mientras que en su



reunión de junio, decidió moderar el grado de restricción de la política monetaria, reduciéndola en 25 puntos básicos, ubicándola en 4.25%, ante la dinámica de la inflación y la intensidad de la transmisión de la política monetaria, anticipando que continuará implementando una postura suficientemente restrictiva durante el tiempo que sea necesario para asegurar el retorno de la inflación a su objetivo de mediano plazo.

En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, durante el primer semestre de 2024 el BCE continuó con la reducción del portafolio del Programa de Compras de Activos (*APP*, por sus siglas en inglés), dejando de reinvertir los activos vencidos desde julio de 2023. En cuanto al Programa de Compras de Emergencia Pandémica (*PEPP*, por sus siglas en inglés), en su reunión de diciembre de 2023, el BCE indicó que mantendría la reinversión de los reembolsos vencidos en esta cartera de manera flexible durante el primer semestre de 2024 y los reduciría mensualmente en €7.5 millardos durante el segundo semestre, finalizándolas en diciembre de este año. Además, reiteró que continuaría evaluando la manera en que las operaciones de financiamiento a largo plazo con objetivo específico (*TLTRO-III*, por sus siglas en inglés) contribuyen a la postura de la política monetaria, en tanto que los bancos continúan devolviendo los montos prestados bajo este programa. Asimismo, el Instrumento para la Protección de la Transmisión (*TPI*, por sus siglas en inglés) continuó disponible para contrarrestar dinámicas injustificadas y desordenadas del mercado, que obstaculicen la transmisión de la política monetaria en los países de la Zona del Euro. Por último, en marzo de 2024 el BCE anunció los resultados de la revisión realizada a su marco de política monetaria, señalando que proporcionará liquidez mediante una amplia variedad de instrumentos, tales como las operaciones de financiamiento a corto plazo, las operaciones de financiamiento a tres meses y, en una fase posterior, las operaciones estructurales de financiamiento a plazo más largo y una cartera estructural de valores. Adicionalmente, indicó que la diferencia entre la tasa de interés de facilidad de depósito y la tasa de interés de política monetaria, se ubicará en 15 puntos básicos por debajo de su nivel actual; mientras que la diferencia entre la tasa marginal de crédito y la tasa de interés de política monetaria, se mantendrá en 25 puntos básicos, en ambos casos dicha medida será sometida a revisión en septiembre de 2024. Asimismo, señaló que la remuneración de las reservas mínimas¹⁸ de las entidades de crédito se mantendría en 0.0%.

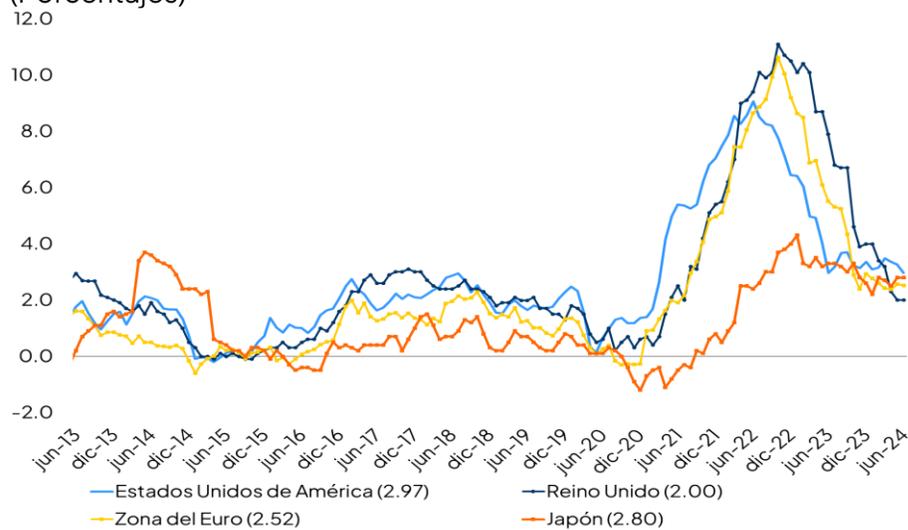
En el Reino Unido, la inflación durante el primer semestre del presente año continuó moderándose, situándose en 2.00% en junio, exactamente en el valor de la meta (2.00%). Dicho comportamiento responde, principalmente, a la estabilización de los precios de la energía. En ese contexto, el Banco de Inglaterra prevé que la inflación podría ubicarse por arriba de la meta en el segundo semestre del año, a medida que la contribución de la energía a la inflación sea menos negativa. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria del Banco Central decidió mantener en 5.25% la tasa de interés de política monetaria, en sus reuniones de febrero, de marzo, de mayo y de junio de 2024, anticipando que mantendrá una postura restrictiva durante el tiempo que sea necesario para que la inflación retorne a su objetivo. Respecto a las medidas de política monetaria no convencionales, el Comité continuó con el proceso de reducción de sus compras de bonos del gobierno en £100.0 millardos, el cual inició en octubre de 2023 y culminará en septiembre de 2024.

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

En Japón, a pesar de la desaceleración observada en los últimos meses de 2023 la inflación mostró un incremento en el primer semestre de 2024, ubicándose en 2.80% en junio, por arriba del objetivo (2.00%) del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés). El comportamiento de la inflación se asoció a los mayores precios de los servicios relacionados principalmente con la vivienda. En ese contexto, el BOJ prevé que la inflación se mantendrá por arriba de la meta durante 2024, ante la reducción de las medidas implementadas por el gobierno para mitigar los efectos negativos del alza de los precios de los energéticos. Asimismo, en su reunión de marzo señaló que mantendría condiciones financieras acomodaticias, con el propósito de preservar la estabilidad de precios, consistente con su objetivo de inflación y decidió incrementar, por primera vez desde 2007, la tasa de interés que aplica a los préstamos del sistema bancario a un día, ubicándola en un rango entre 0.00% y 0.10%, manteniendo ese rango en sus reuniones posteriores. Además, manifestó que continuaría comprando deuda pública en montos mensuales de alrededor de ¥6.0 billones, señalando en su reunión de junio que reducirá dicho monto, mediante una programación que dará a conocer en julio, con el propósito de que las tasas de interés de largo plazo respondan a las fuerzas del mercado. Respecto al programa de compras de activos, el BOJ anunció la culminación de las compras de fondos de inversión cotizados (ETFs, por sus siglas en inglés) y de fondos de inversión inmobiliaria. Asimismo, indicó que reducirá gradualmente la compra de bonos comerciales y corporativos hasta concluirlos en el primer trimestre de 2025.

GRÁFICA 11

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



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

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



moderado, en tanto que en otros la inflación ha mostrado leves repuntes, por lo que en algunos casos han iniciado a moderar el sesgo restrictivo de la política monetaria.

En la República Popular China, la inflación registró niveles negativos en la segunda mitad de 2023 e inicios de 2024, debido a la ausencia de presiones inflacionarias, derivado de la ralentización de la demanda interna y la incertidumbre por las perspectivas del sector inmobiliario interno, aunado a la reducción de los precios de los alimentos, situando la inflación en niveles por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el gobierno (3.00%); no obstante, a partir de febrero de 2024 la inflación se tornó positiva y en junio se ubicó en 0.20%. Ante el contexto de baja inflación y brecha del producto negativa, el Banco Popular de China implementó una postura acomodaticia de la política monetaria, en congruencia con los objetivos de flexibilidad y estabilidad determinados en el Plan de Evaluación Macroprudencial (*MPA*, por sus siglas en inglés); asimismo, mantuvo su tasa de interés de referencia en 3.45% en lo que va de 2024, lo cual le permite centrar su atención en estabilizar el crecimiento de la economía mediante la coordinación y cooperación con otras políticas y, a la vez, mantener la estabilidad de precios ante los riesgos deflacionarios que enfrenta.

En México, el ritmo inflacionario mantuvo una tendencia a la baja desde el segundo semestre del año previo hasta el primer trimestre de 2024, en tanto que en el segundo trimestre, la inflación registró repuntes, ubicándose en 4.98% en junio, aún por arriba de la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual), lo cual se atribuye, en parte, a choques de oferta en los productos alimenticios de origen agropecuario e incrementos de precios de algunos servicios. Vale destacar que dicho banco central considera que el proceso de desinflación debe continuar, a pesar de estos efectos de algunos choques inflacionarios que tardan más tiempo en disiparse, dado que están influyendo en el aumento de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, por lo que, en su reunión de febrero decidió mantener en 11.25% la tasa de interés de referencia; no obstante, en su reunión de marzo, efectuó la primera reducción desde que dicha tasa alcanzó su máximo nivel en el actual ciclo de endurecimiento, ubicándola en 11.00% y manteniéndola en dicho nivel en sus reuniones de mayo y de junio, conservando la postura restrictiva de la política monetaria.

En Brasil, el proceso de desaceleración del ritmo inflacionario continuó desarrollándose hasta el primer trimestre de 2024, después del repunte de la inflación observado a finales del año anterior. No obstante, en el segundo trimestre la inflación ha registrado un comportamiento relativamente estable dentro de la meta establecida por el Banco Central de Brasil para el presente año (3.00% +/- 1.5 puntos porcentuales) ubicándose a junio de 2024 en 4.23% debido, principalmente, a la reducción de las presiones inflacionarias de demanda asociada a la desaceleración de la actividad económica. En ese contexto, el Comité de Política Monetaria (*COPOM*) de dicho Banco Central decidió, en sus reuniones de los primeros meses de 2024, continuar con el ciclo de reducción de la tasa de interés SELIC (de política monetaria) iniciado en el tercer trimestre de 2023, por lo que decidió recortar 50 puntos básicos en cada una de las reuniones de enero y marzo y 25 puntos básicos en su reunión de mayo, hasta ubicarla en 10.50%, nivel que mantuvo en su reunión de junio, con el objetivo de consolidar el proceso desinflacionario y garantizar la convergencia de la inflación a su meta junto con el anclaje de las expectativas. Es importante indicar que, en su reunión de junio decidió mantener sin cambios la tasa de interés de política monetaria.

En Chile, la inflación registró una moderación hasta inicios del primer trimestre de 2024, no obstante, en el segundo trimestre la inflación repuntó y se ubicó en 4.19% en junio, por arriba del objetivo

establecido por el Banco Central de Chile (3.0%). En este contexto, considerando que la convergencia de la inflación a la meta se materializaría antes que lo previsto, la autoridad monetaria, en sus reuniones de 2024, decidió continuar con el proceso de normalización de la política monetaria, reduciendo la tasa de interés de referencia en 100 puntos básicos en la reunión de enero, 75 puntos básicos en la reunión de abril, 50 puntos básicos en la reunión de mayo y 25 puntos básicos en junio, hasta ubicarla en 5.75%, considerando que la magnitud y temporalidad de dicho proceso tomará en cuenta la evolución macroeconómica y sus implicaciones para la trayectoria de la inflación.

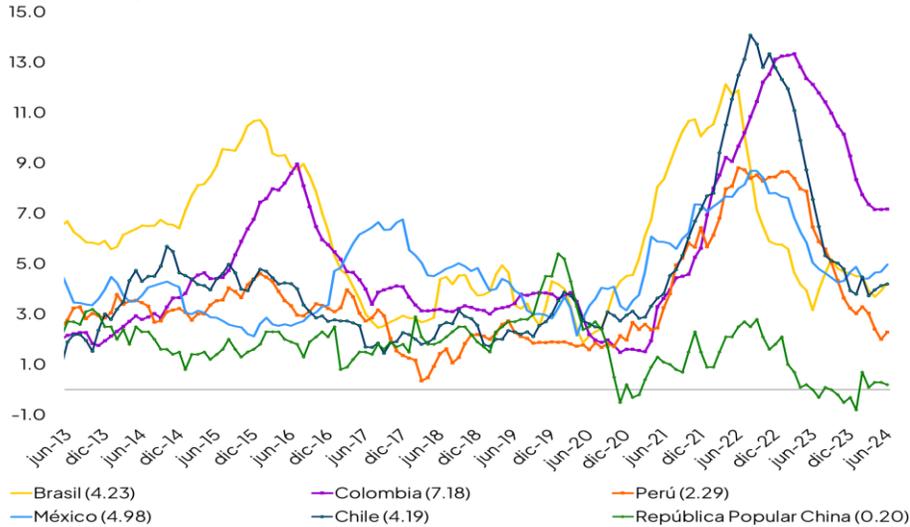
En Colombia, la tendencia decreciente de la inflación mostrada hasta abril, se detuvo, ubicándose en junio en un valor de 7.18%, significativamente por encima de la meta establecida por el Banco Central (3.00% +/- 1 punto porcentual), debido, principalmente, a choques de oferta generados por el fenómeno climatológico El Niño en el precio de los alimentos de origen agrícola y los precios de la electricidad. En dicho contexto, la Junta Directiva del Banco de la República consideró, que las principales presiones inflacionarias de origen interno se han reducido y decidió continuar con la disminución de la tasa de interés de política monetaria en 2024, reduciéndola en 200 puntos básicos (25 puntos básicos en enero y 50 puntos básicos en marzo, abril y junio, respectivamente), ubicándola en 11.25%, indicando que la postura de política es congruente con el objetivo de convergencia de la inflación a su meta a mediados del próximo año.

En Perú, en el primer semestre de 2024 el ritmo inflacionario continuó disminuyendo y en junio se ubicó en 2.29%, dentro de la meta determinada por la autoridad monetaria (2.0% +/- 1 punto porcentual), ante la disipación de choques que impactaron a los precios de los alimentos y del transporte el año anterior. Ante dicho escenario de bajas presiones inflacionarias, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó en enero, febrero, abril y mayo reducir el nivel de la tasa de referencia en 25 puntos básicos en cada ocasión hasta ubicarla en 5.75%, manteniéndola en dicho nivel en su reunión de junio, enfatizando que los futuros ajustes de la misma estarán condicionados a la nueva información que surja relacionada a la inflación y sus determinantes.

GRÁFICA 12**Ritmo Inflacionario Total de las Economías de Mercados Emergentes y en Desarrollo (1)**

2013-2024

(Porcentajes)



(1) Datos a junio de 2024.

Fuente: Bancos centrales.

Por su parte, en la mayoría de países de Centroamérica y en la República Dominicana, la inflación se moderó en los primeros meses de 2024 ante la disminución de las presiones inflacionarias, principalmente de origen importado. No obstante, en el segundo trimestre, la inflación ha registrado cierto estancamiento con leves incrementos, aunque se mantiene dentro de las respectivas metas definidas por sus bancos centrales en Guatemala, Honduras y la República Dominicana; en tanto que en Costa Rica se experimenta un proceso deflacionario desde mediados del año anterior; mientras que, en El Salvador, la inflación se ubica en niveles por debajo de lo proyectado. En cuanto a la postura de política monetaria, el Banco de Guatemala en sus reuniones de política monetaria de febrero, marzo, abril, mayo y junio mantuvo en 5.00% su tasa de interés líder; por su parte, el Banco Central de Honduras ha mantenido su tasa de interés de política monetaria en 3.00% desde finales de 2020; en el caso del Banco Central de la República Dominicana, en enero, febrero, marzo, abril, mayo y junio, dejó sin cambios el nivel de su tasa de interés de política en 7.00%, mientras que, el Banco Central de Costa Rica, en su reunión de enero redujo su tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos y en sus reuniones de marzo y abril la redujo en 50 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 4.75%.

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

CUADRO 3

Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación (Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de periodo)		
	2023	Proyección		2023	Proyección	
		2024	2025		2024	2025
Principales socios comerciales de						
Guatemala						
Estados Unidos de América	2.5	2.6	1.9	3.2	2.4	2.0
El Salvador	3.5	3.0	2.3	1.2	1.7	1.7
Honduras	3.5	3.6	3.7	5.2	4.3	4.0
Nicaragua	4.7	3.5	3.5	5.6	4.8	4.0
Zona del Euro	0.5	0.9	1.5	2.9	2.3	2.0
México	3.2	2.2	1.6	4.4	3.5	3.0
Otros socios comerciales						
Colombia	0.6	1.1	2.5	9.3	5.3	3.0
Japón	1.9	0.7	1.0	2.9	2.0	2.0
Brasil	2.9	2.1	2.4	4.6	3.8	3.0
Chile	0.2	2.0	2.5	3.9	3.0	3.0
Perú	-0.6	2.5	2.7	3.2	2.4	2.0
Reino Unido	0.1	0.7	1.5	4.0	2.2	2.0
República Popular China	5.2	5.0	4.5	-0.3	1.9	2.0
Mundial	3.3	3.2	3.3	6.2	5.3	4.0
-Economías avanzadas	1.7	1.7	1.8	3.1	2.3	2.0
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.4	4.3	4.3	8.4	7.5	5.4
-América Latina y el Caribe (1)	2.3	1.9	2.7	16.6	12.7	6.5
-Centroamérica (2)	4.0	3.6	3.4	2.5	3.3	3.4
Principales socios (3)	2.7	2.5	2.1	3.4	2.8	2.4

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

(2) 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 2024 y actualización de julio 2024.

RECUADRO 5

LECCIONES DE CICLOS PASADOS DE FLEXIBILIZACIÓN MONETARIA

Luego de uno de los episodios más agresivos de política monetaria restrictiva en la historia económica reciente, las autoridades monetarias de las principales economías avanzadas se cuestionan cuál es el momento apropiado para iniciar la fase de flexibilización monetaria. En el pasado, no todos los episodios de flexibilización han sido exitosos, dado que, en ocasiones, aun cuando la tasa de inflación disminuye, ésta permanece por encima del objetivo establecido por los bancos centrales. En este contexto, es fundamental que las decisiones de política monetaria se basen en un análisis riguroso, con el fin de evitar consecuencias no deseadas durante los episodios de flexibilización, como un anclaje insuficiente de las expectativas de inflación o un debilitamiento excesivo de la actividad económica. Por tanto, reviste particular importancia destacar algunos de los aspectos y lecciones claves de los procesos de flexibilización de la política monetaria pasados, particularmente de los episodios observados en 13 economías avanzadas, durante el periodo de 1960 a 2019.

Al respecto, se distinguen 3 casos diferentes: i) fracaso, en el que la inflación disminuye, pero permanece fuera del rango establecido por el banco central; ii) éxito, en el que se alcanza el objetivo establecido por el banco central, aunque sea a costa de una recesión técnica; y iii) aterrizaje suave, cuando se alcanza el objetivo de inflación sin inducir a una recesión técnica. En ese sentido, la evidencia empírica apunta a que a lo largo de la historia los bancos centrales han tenido dificultades para reducir la inflación, por lo que no todos los episodios han sido exitosos, sino que solamente en una baja proporción de ellos se ha logrado que la inflación regrese efectivamente a niveles cercanos al objetivo de los bancos centrales.

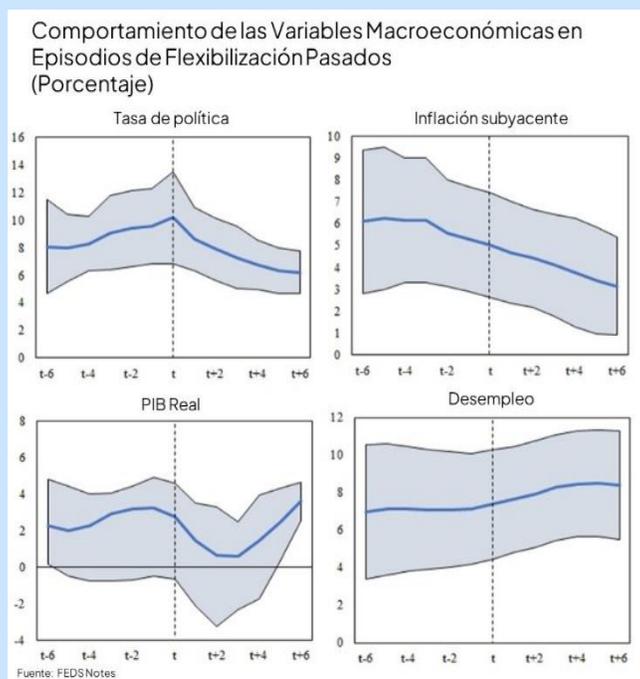
En cuanto a la evolución de las principales variables macroeconómicas (tasa de política, inflación subyacente, PIB real y desempleo), se observa que, en los episodios exitosos, el proceso de flexibilización de la política monetaria inició, en promedio, aproximadamente un año después de que la inflación subyacente hubiera registrado su valor máximo. Además, se evidencia que, en estos mismos casos, a pesar de que el crecimiento económico registra una desaceleración pronunciada, éste retorna a la senda de aceleración aproximadamente 3 trimestres después del inicio de la flexibilización. Por otra parte, se subraya que, tanto en los episodios exitosos como en los fracasos, mantener la inflación en niveles cercanos a la meta se asocia con un sacrificio en el mercado laboral que conlleva a aumentos en la tasa de desempleo, siendo este aumento más pronunciado en los casos de éxito.

Entre las principales características de los episodios de flexibilización exitosa, se señala que dichos casos están relacionados con un menor nivel de inflación subyacente al inicio del proceso de flexibilización, lo que sugiere que la autoridad monetaria logró controlar la inflación manteniendo una política monetaria restrictiva hasta que la inflación subyacente se aproximó a la meta. Asimismo, se precisa que el inicio del proceso de flexibilización se dio aproximadamente un año después del punto máximo de la inflación y en un contexto en el que el crecimiento económico era más sólido. En contraste, se advierte que en los episodios clasificados como aterrizajes suaves el ajuste de la política monetaria fue de menor magnitud, tanto en lo que se refiere al endurecimiento como a la flexibilización, acompañados de una mayor estabilidad en la tasa de desempleo.

En este sentido, entre las principales lecciones extraídas del conjunto de episodios analizados, se menciona, en primer lugar, que un ciclo de endurecimiento-flexibilización de la política monetaria tiene más probabilidades de considerarse un episodio exitoso si el banco central actúa de manera anticipada, es decir, si la autoridad monetaria adopta una postura de política monetaria restrictiva cuando la inflación no excede sustancialmente el objetivo. En segundo lugar, que en los episodios donde se logró contener la inflación, los bancos centrales que actuaron de manera más temprana en el endurecimiento de la política monetaria tuvieron que implementar un ajuste de menor magnitud. Finalmente, que reducir la inflación no necesariamente tiene que ir acompañado de un deterioro del crecimiento económico y un aumento del desempleo.

En conclusión, la historia reciente sugiere que para lograr una gestión exitosa de la política monetaria es crucial que las autoridades monetarias actúen de manera anticipada, parsimoniosa y preventiva ante las presiones inflacionarias, logrando que la inflación regrese a su objetivo sin generar un deterioro del crecimiento económico y un aumento significativo del desempleo.

Fuente: *Federal Reserve* (2024). "Lessons from Past Monetary Easing Cycles". *FEDS Notes*. Mayo.



III. ESCENARIO INTERNO

A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

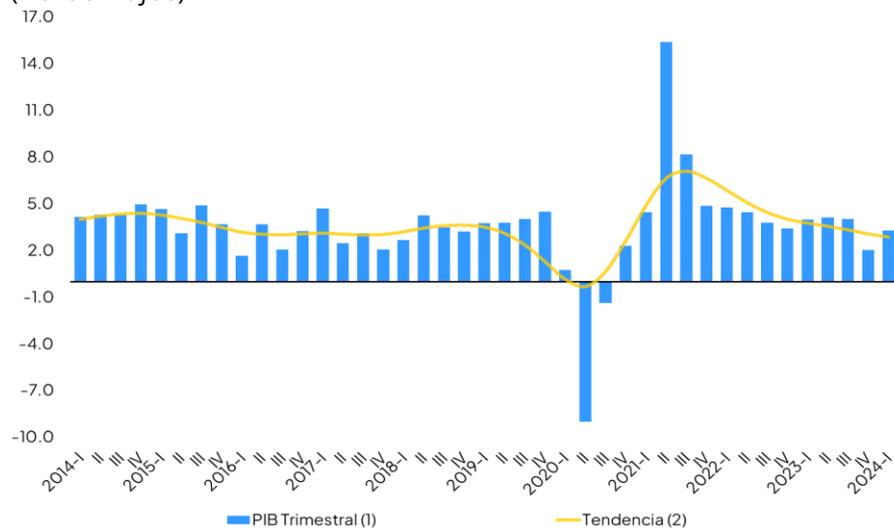
1. Producto interno bruto

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

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

GRÁFICA 13

Producto Interno Bruto Trimestral (1)
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013, con información al primer trimestre de 2024. Cifras preliminares para 2021 - 2024.

(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, el consumo privado registró un crecimiento de 6.4%, impulsado por la mayor demanda de bienes y servicios por parte de los hogares, respaldado por el aumento del empleo y de los ingresos, así como por el dinamismo de las remesas familiares y del crédito bancario al consumo. Por su parte, el gasto de consumo del gobierno general mostró una



reducción de 1.7%, ante la menor ejecución por parte de la Administración Central en los renglones presupuestarios relacionados con el mantenimiento y reparación de bienes nacionales de uso común; servicios de ingeniería, arquitectura y supervisión de obras; accesorios y repuestos en general; prendas de vestir; y mantenimiento y reparación de edificios, entre otros; lo cual fue parcialmente compensado por el aumento en la contratación de personal por parte de la Administración Central y los Gobiernos Locales.

En cuanto a la inversión (formación bruta de capital fijo), ésta presentó un incremento de 2.5%, explicado, principalmente, por el mayor volumen de importaciones de bienes de capital, especialmente, destinados a la agricultura y al transporte. Lo anterior fue moderado, parcialmente, por la reducción en las obras de ingeniería civil, debido a la disminución en la construcción de obras de infraestructura pública por parte del Gobierno General.

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

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

CUADRO 4

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

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

(1) Medido por el destino del gasto.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

b) Origen de la producción

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

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

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

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

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

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

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

**CUADRO 5**

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

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

(1) Medido por el origen de la producción.

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

(3) Cifras preliminares.

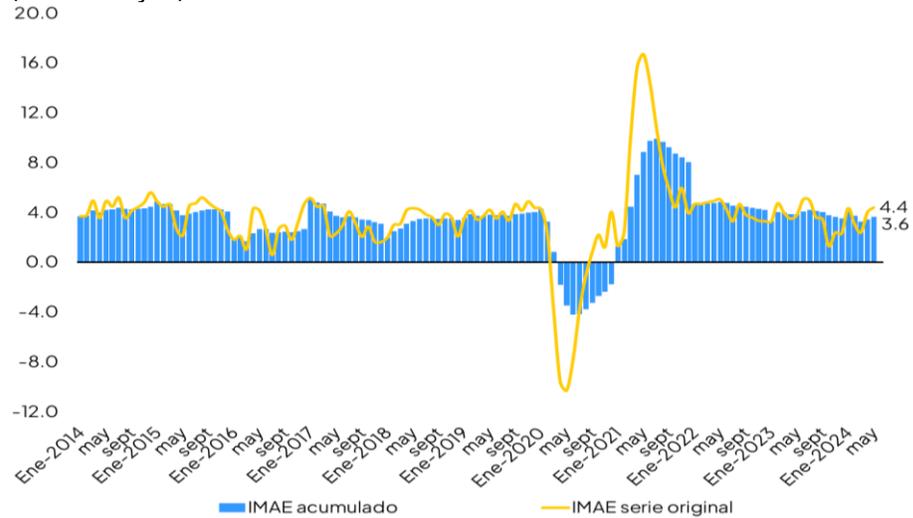
Fuente: Banco de Guatemala.

2. Otros indicadores de actividad económica

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

GRÁFICA 14

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

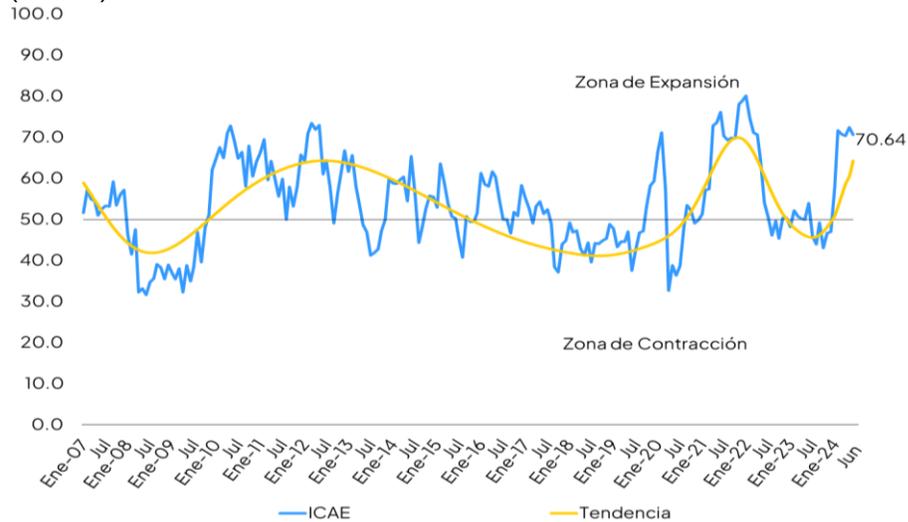


(1) Base 2013 = 100.
(2) Con información a mayo de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

GRÁFICA 15

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



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

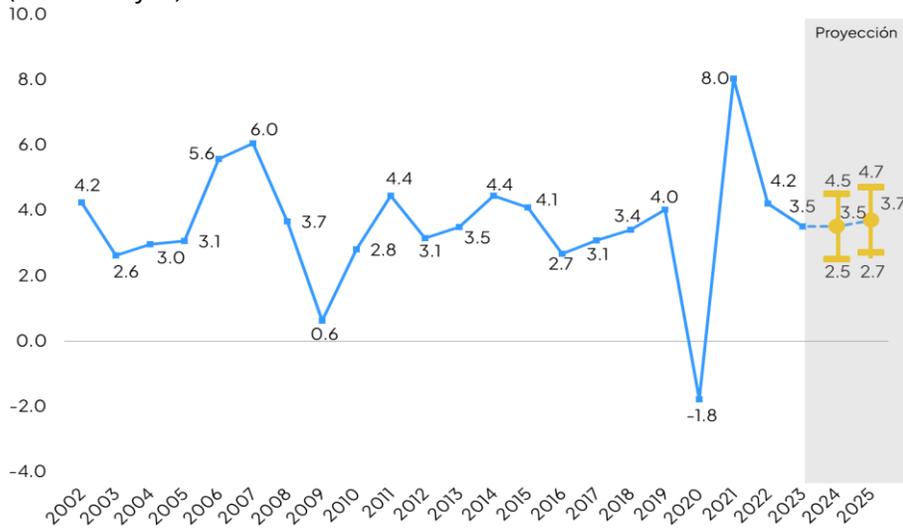


3. Perspectivas de crecimiento económico para 2024 y 2025

En el escenario central de proyección, se prevé que la actividad económica registrará un crecimiento de 3.5% y 3.7% en 2024 y en 2025, respectivamente, ritmo cercano a su tasa potencial de largo plazo; de tal forma que la economía mantendría un desempeño dinámico, respaldado por el aumento de la demanda interna y la recuperación de la demanda externa.

GRÁFICA 16

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



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

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

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

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

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

La agricultura, ganadería, silvicultura y pesca registraría un incremento en la producción de hortalizas, melones, bananos y frutas tropicales, como resultado del aumento en la demanda interna y externa, y por un mayor consumo interno esperado de aves de corral, huevos y ganado bovino.

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

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

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

Por su parte, con base en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2024, se estima un crecimiento moderado del gasto de consumo del gobierno general, asociado a la ejecución esperada en los rubros de remuneraciones y prestaciones a la seguridad social por parte de la Administración Central.

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

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

En cuanto a los sectores productivos para 2025, se prevén tasas de crecimiento positivas para todas las actividades económicas, destacando comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; actividades financieras y de seguros; construcción;



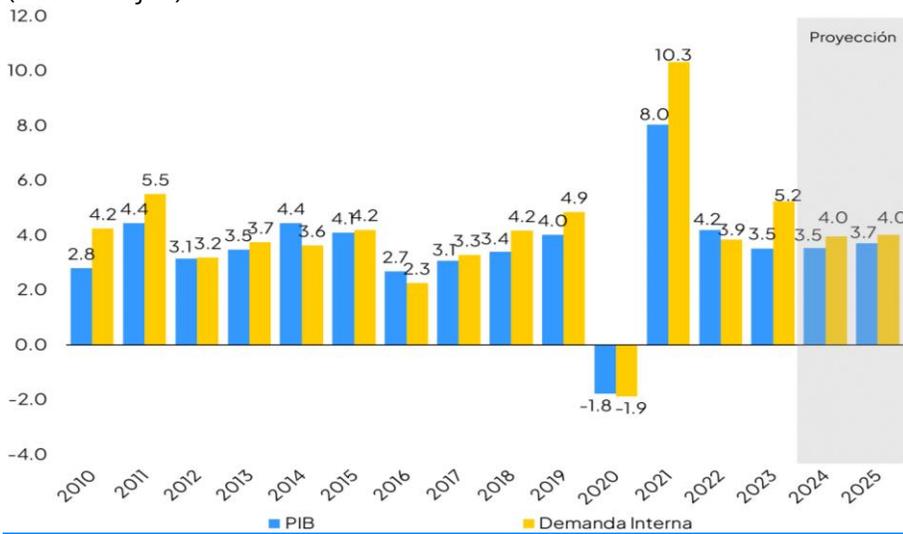
agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y actividades de servicios administrativos y de apoyo, las que en conjunto explicarían alrededor del 64% de la tasa de crecimiento del PIB real previsto para el referido año.

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

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

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 2021 - 2023 y proyectadas para 2024 y 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

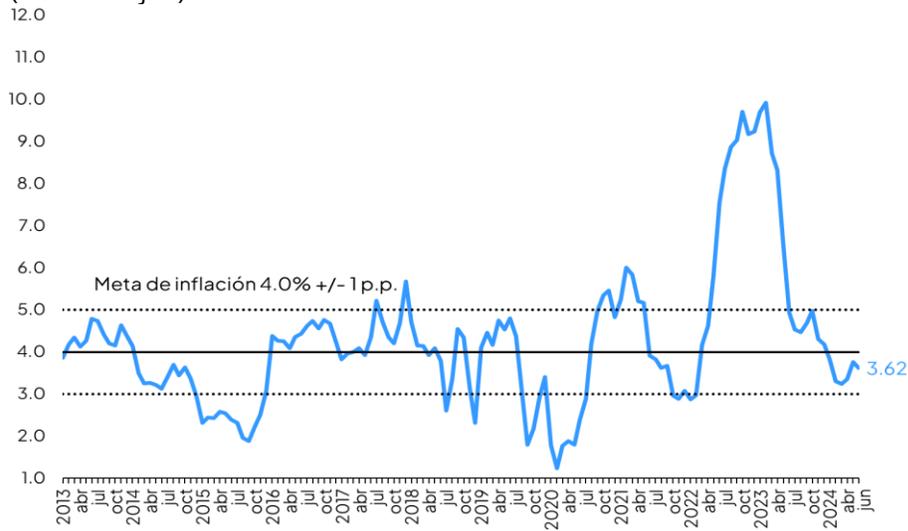
B. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA

1. Evolución reciente de la inflación

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

GRÁFICA 18

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)
(Porcentajes)

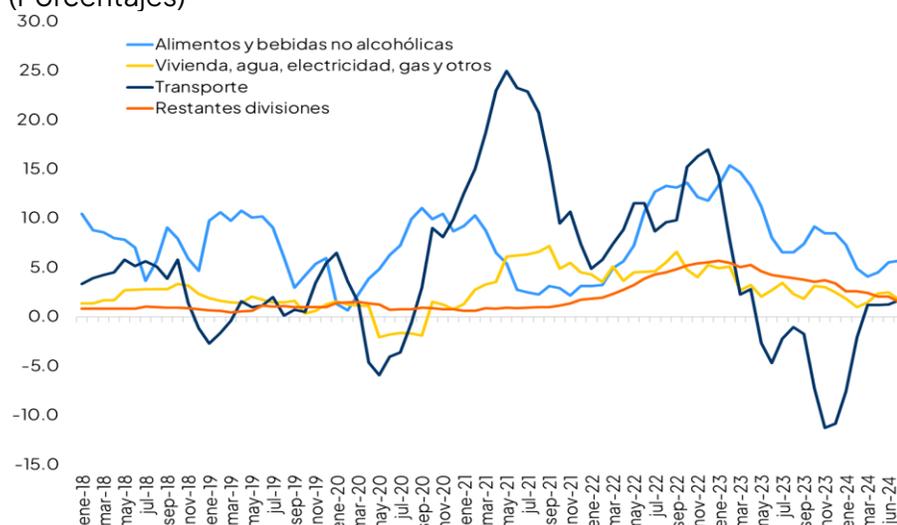


(1) Con información a junio de 2024.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

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

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

GRÁFICA 19

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

(1) Con información a junio de 2024.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La división de gasto de Alimentos y bebidas no alcohólicas presentó a junio de 2024 una variación interanual de 5.66%¹⁹, significativamente menor a la tasa máxima de variación observada en febrero de 2023 cuando se situó en 15.38%, asociado a la normalización de algunos choques de oferta que provocaron el alza de dicha división el año anterior. En el comportamiento a junio 2024, se destacan las alzas en las clases de gasto de vegetales, tubérculos, y legumbres de cocción²⁰; de azúcar, confitería y postres; de frutas y nueces; de animales vivos, carne y otras partes de animales terrestres sacrificados; y de cereales y productos de cereales. En efecto, los vegetales, tubérculos, y legumbres de cocción, registraron una variación interanual de 16.02%²¹, explicada principalmente por el incremento en los precios medios del güisquil (53.84%), asociado a una menor oferta del producto en el mercado interno como resultado de una baja en la producción, particularmente, en los departamentos de Chimaltenango y Guatemala, de acuerdo al Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA); de las cebollas (15.61%), como resultado de una menor oferta en el mercado interno por factores estacionales; y de los frijoles negros secos (16.16%) derivado de daños en la producción ocasionados por plagas, lo que mermó la oferta disponible, según el MAGA. Por su parte, la clase de gasto de azúcar, confitería y postres, mostró una variación interanual de 12.66% como resultado del incremento observado en el precio medio de la azúcar de caña (13.36%), el cual fue afectado por la menor producción a nivel internacional debido a factores climáticos adversos y que incrementó el precio internacional. En el caso de la clase frutas y nueces, presentó una variación interanual de (11.43%) explicada principalmente por el incremento en los precios medios de los limones frescos (32.08%) debido a una menor oferta en el mercado interno por estar en una fase baja de producción y de los aguacates frescos (20.27%) como resultado de una menor producción en las principales regiones productoras, de acuerdo al MAGA. Por su parte, la clase de gasto de animales vivos, carne y otras partes de animales terrestres sacrificados, presentó una

¹⁹ El INE presentó las series empalmadas por división de gasto para la nueva base diciembre 2023 = 100.

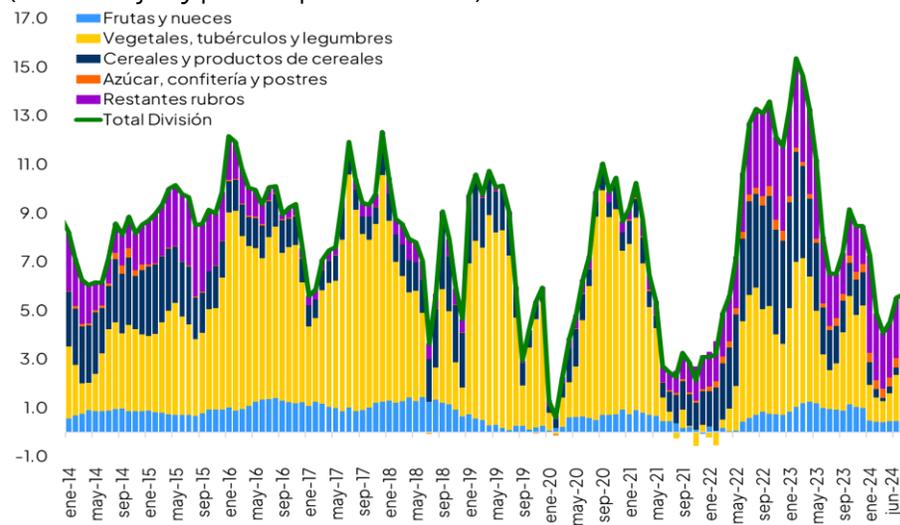
²⁰ Corresponde a la nueva clasificación asignada por el INE.

²¹ Las variaciones interanuales de las clases de gasto corresponden a cálculos propios con información del INE.

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

GRÁFICA 20

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

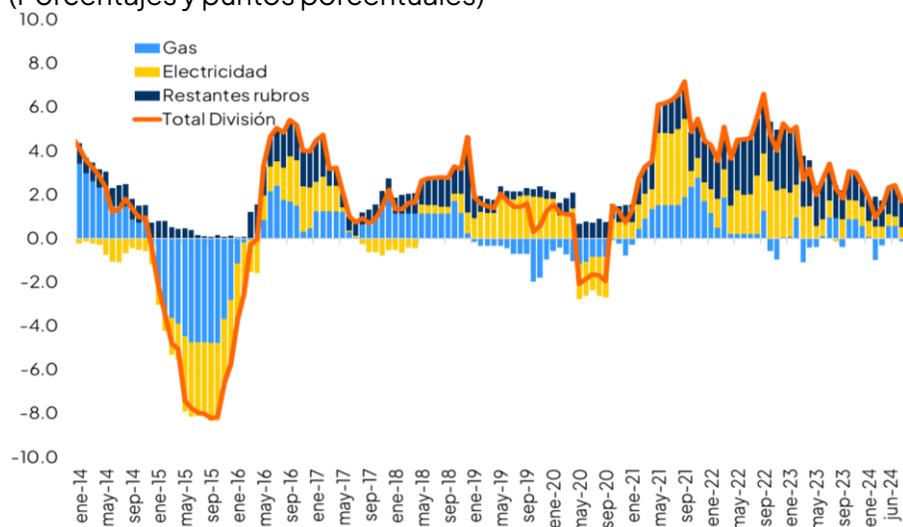


(1) Con información a junio de 2024.
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

La división de gasto de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles presentó una variación interanual de 1.72% a junio de 2024, explicada, fundamentalmente, por el incremento en el precio medio del consumo de energía eléctrica en términos interanuales, el cual presenta un alza de 2.40%, debido a que se está comparando con el periodo que incluía la implementación del apoyo social temporal a partir de enero de 2023 para los consumidores en el rango de entre 89 a 125 kWh y que estuvo vigente hasta junio de dicho año, según el Decreto Número 1-2023, Ley de Fortalecimiento al Aporte Social de la Tarifa Eléctrica del Congreso de la República. Vale indicar que para el trimestre mayo-julio de 2024, tanto la tarifa social como la tarifa no social registraron una moderada disminución respecto del trimestre previo, de acuerdo a la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE). Por su parte, el gas en contenedores registró una variación interanual de -1.19% derivado que durante junio del presente año se redujo el precio del gas propano.

GRÁFICA 21

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



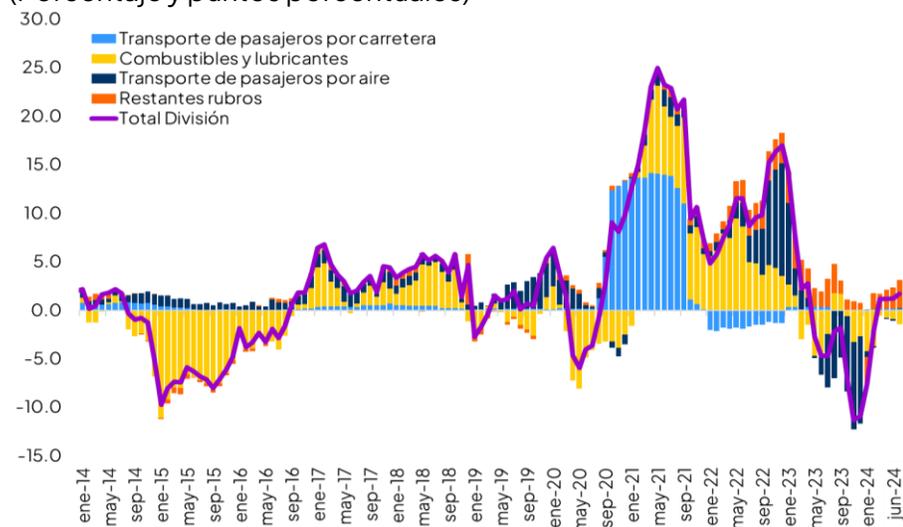
(1) Con información a junio de 2024.

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

La división de gasto de transporte, registró a junio de 2024 una tasa de variación interanual de 1.68%, después de haber mostrado un comportamiento negativo por ocho meses (entre mayo de 2023 y febrero de 2024), resultado del incremento en el Servicio de transporte de pasajeros por carretera, en particular del Servicio de taxi, así como del incremento observado en el precio medio del Servicio de transporte de pasajeros por aire, alzas que fueron parcialmente compensadas por la disminución observada en el precio medio de las gasolinas y el diésel.

GRÁFICA 22

División de Gasto de Transporte
Ritmo Inflacionario e Impactos por Clase (1)
(Porcentaje y puntos porcentuales)



(1) Con información a junio de 2024.

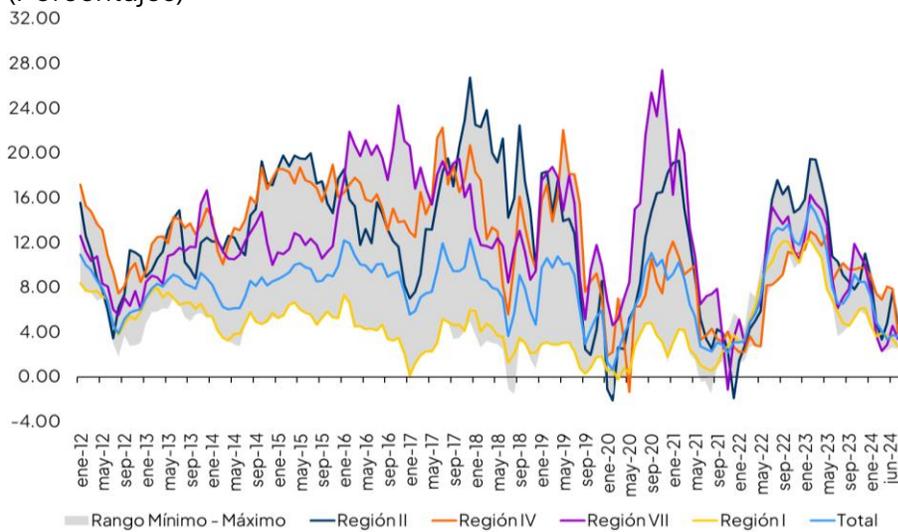
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

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

Por su parte, a nivel de las regiones del país, históricamente la inflación de la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido significativamente superior en tres de las ocho regiones²², siendo estas, la Región II, Norte (departamento de Alta Verapaz); la Región IV, Suroriente (departamentos de Jalapa y Jutiapa); y la Región VII, Noroccidente (departamentos de Quiché y Huehuetenango); sin embargo, a partir de 2022 se observó un comportamiento generalizado al alza en todas las regiones del país, siendo la Región II la que mostró las mayores tasas de crecimiento. A junio de 2024, las regiones antes indicadas muestran un nivel menor a lo observado en 2023, aunque con una tendencia al alza en los últimos meses.

GRÁFICA 23

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



(1) Con información a junio de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

Es importante indicar que, a nivel mundial, la inflación presentó un importante incremento entre 2021 y 2023 como resultado del proceso de recuperación post COVID-19, que tuvo un impacto significativo en los mercados de materias primas durante 2021, a la que se sumó la interrupción en las cadenas mundiales de suministro y el posterior conflicto Rusia-Ucrania en 2022, que nuevamente afectó a las materias primas, principalmente los energéticos, los cereales y los fertilizantes. Al inicio

²² El INE actualizó la cobertura de los departamentos en las regiones del país.



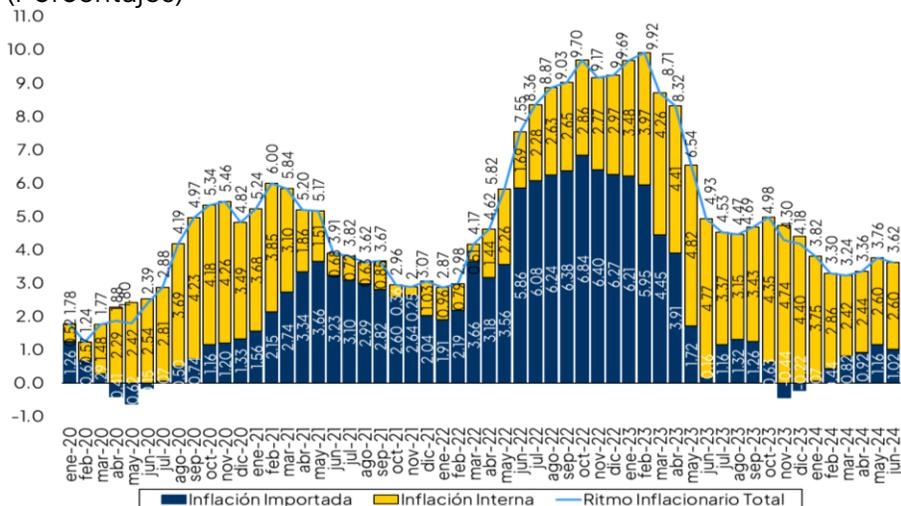
de 2023, la inflación a nivel internacional fue impulsada por incrementos en los costos de producción al igual que los efectos de segunda vuelta en la inflación, los cuales en conjunto se reflejaron en incrementos de precios. No obstante, en la mayoría de economías la inflación empezó a reducirse, aunque, en términos generales, aún se ubica en niveles elevados y por encima de las metas de inflación establecidas por los bancos centrales.

En el caso de Guatemala, contrario a lo observado en la mayoría de países a nivel mundial, la inflación mostró una tendencia decreciente durante el segundo semestre de 2021 y los primeros dos meses de 2022; sin embargo, a partir de marzo de 2022, dicho comportamiento empezó a revertirse rápidamente y entre mayo de 2022 y mayo de 2023 la inflación se ubicó por arriba de la meta establecida por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), lo cual estuvo explicado, fundamentalmente, por factores externos que afectaron los precios de los energéticos y de los alimentos, pero también por incrementos significativos en otras divisiones de gasto del Índice de Precios al Consumidor (IPC), lo cual evidenció los efectos de segunda vuelta en el comportamiento de la inflación en Guatemala. Al analizar los resultados de esta estimación se puede identificar que, a partir de marzo de 2022, la inflación sin alimentos y sin energéticos comenzó a registrar una marcada tendencia creciente y por arriba de los parámetros considerados como normales. En ese sentido, dicho comportamiento podría considerarse como indicativo de que se registraban efectos de segunda vuelta en la inflación de Guatemala, debido al incremento que han reflejado los precios de los productos de origen importado, por lo que, a partir de junio de 2022 y hasta mayo de 2023, la composición de la inflación total estaría incluyendo dentro del componente importado los efectos de segunda vuelta, efecto que en el segundo semestre de 2023 se disipó según lo previsto.

Entre noviembre y diciembre de 2023 la inflación importada fue negativa como resultado, principalmente, de la caída observada en los precios medios de los energéticos y de los cereales. En tanto que, a partir de 2024 empezó nuevamente a ser positiva y a junio ya se ubica en niveles considerados normales.

GRÁFICA 24

Composición de la Inflación Total (1)
(Porcentajes)

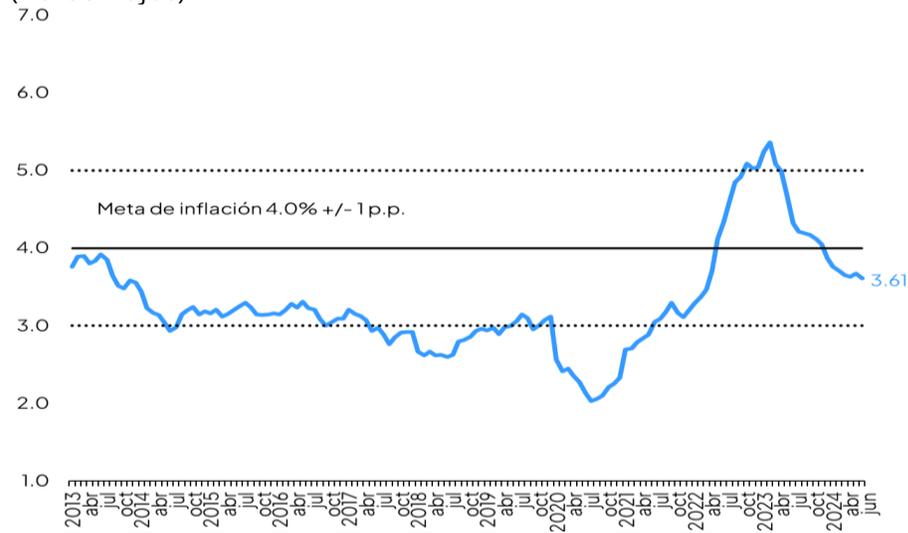


(1) Con información a junio de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto a la inflación subyacente, medida cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de demanda agregada en el comportamiento de la inflación total, a junio de 2024 registró una variación interanual de 3.61%, nivel que se sitúa dentro del rango meta establecido por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que existen moderadas presiones de demanda agregada; sin embargo, el nivel de inflación continúa siendo congruente con la posición cíclica de la economía.

GRÁFICA 25

Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a junio de 2024.

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

2. Proyecciones y expectativas de inflación

a) Proyecciones de inflación

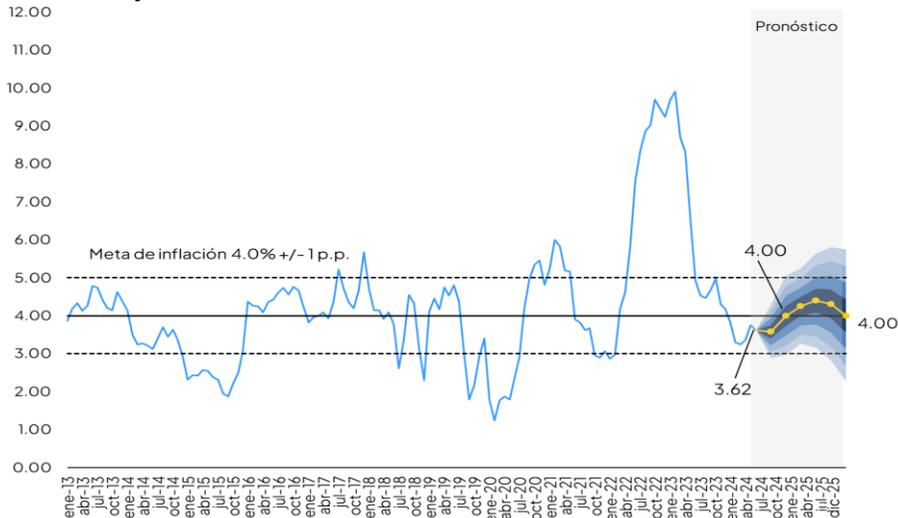
Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2024 y diciembre de 2025 se situaría en 4.00%, ambas previsiones en el valor central del margen de tolerancia determinado por la autoridad monetaria. Respecto a la inflación subyacente, se anticipa que para diciembre de 2024 y diciembre de 2025 se situaría en 4.00%. Dichos pronósticos de inflación consideran que para 2024 y para 2025, por el lado de la oferta, la evolución del precio de los alimentos será en función de la estacionalidad de la producción de los productos agrícolas, la cual podría ser afectada por los fenómenos climáticos que están ocurriendo actualmente (exceso de lluvias); y la disipación de los factores de origen externo que contribuyeron al alza del precio medio de los energéticos, por lo que el comportamiento esperado en el precio de los combustibles (gasolinas y diésel) y del gas propano será conforme a la evolución del precio internacional del petróleo que también podría afectar al precio del servicio de electricidad. Por el lado de la demanda, se anticipa una moderación de las presiones inflacionarias sobre la base del comportamiento de la demanda interna, además de un impulso externo positivo, aunque moderado, asociado al aumento de la demanda de productos de exportación, del turismo y de las remesas familiares, transferencias que, junto a otros factores, continuarán respaldando el gasto en consumo de los hogares. En este



contexto, las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada se mantendrían contenidas en 2024.

GRÁFICA 26

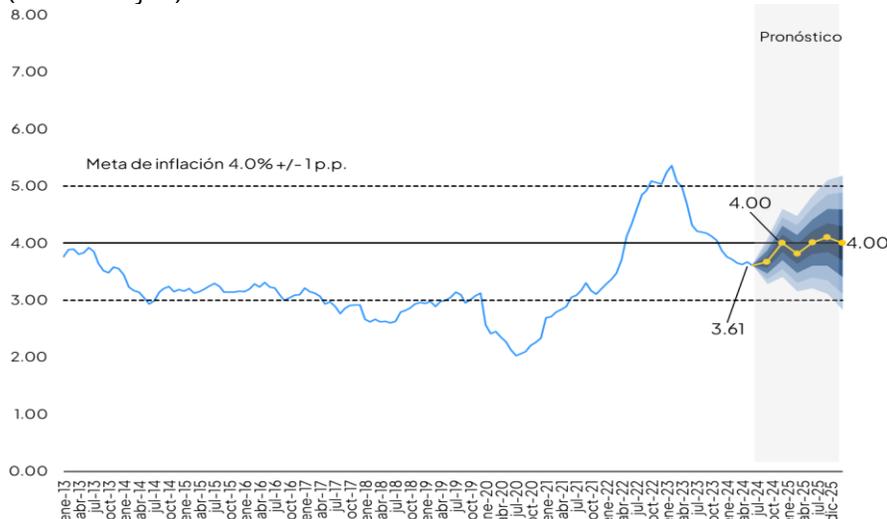
Ritmo Inflacionario Total (I)
(Porcentajes)



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

GRÁFICA 27

Ritmo Inflacionario Subyacente (I)
(Porcentajes)



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

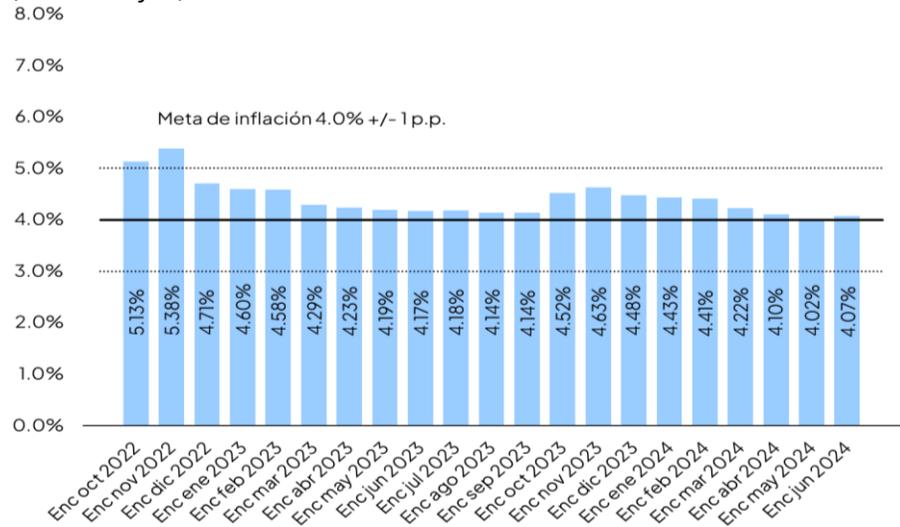
b) Expectativas de inflación

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

que para 2025, se situaría en 4.10%, también dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación.

GRÁFICA 28

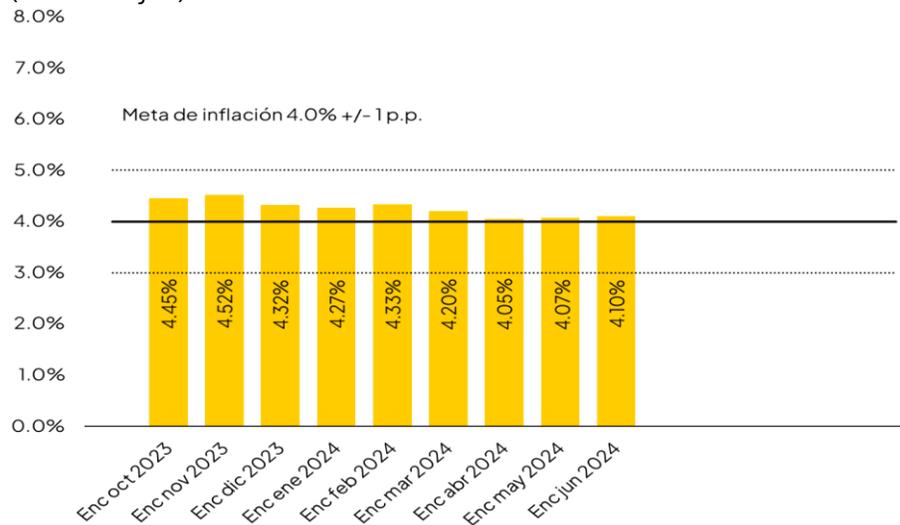
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2024 (1)
(Porcentajes)



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

GRÁFICA 29

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

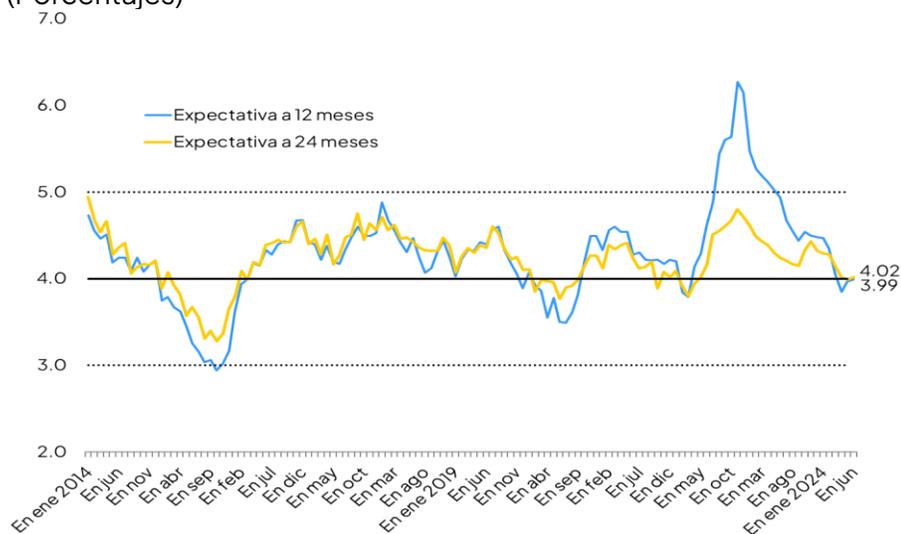


(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados de junio de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

GRÁFICA 30

Expectativas de Inflación (I) (Porcentajes)



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

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 de la meta determinada por la Junta Monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual) tanto en lo que resta de 2024 como durante 2025. No obstante, además de la incertidumbre inherente a todo proceso de pronóstico, existen riesgos que, de materializarse, podrían incidir en la trayectoria prevista de la inflación, lo cual tendría implicaciones para las decisiones de política monetaria, en particular, respecto al nivel de la tasa de interés líder de política monetaria (TILPM), en congruencia con el compromiso por parte de la autoridad monetaria y del Banco Central con su mandato fundamental de mantener la estabilidad en el nivel general de precios.

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

Por una parte, los principales riesgos al alza se refieren a: i) un aumento en los precios internacionales del petróleo y sus derivados, que se traduzca en mayores precios internos de los combustibles y otros productos energéticos; ii) una prolongación de los efectos de segunda vuelta que incremente la persistencia de la inflación subyacente y, en última instancia, contamine las expectativas de inflación; iii) una intensificación de las tensiones geopolíticas, particularmente en la región de Oriente Medio, que genere interrupciones en las cadenas mundiales de suministro e incremente los costos de transporte internacionales, ejerciendo presiones sobre los precios de los bienes importados; y iv) una mayor frecuencia y severidad de fenómenos climáticos que afecte adversamente la producción y distribución de productos, particularmente del sector agrícola.

Por otra parte, los principales riesgos a la baja se asocian a: i) la persistencia de elevados niveles de incertidumbre económica y geopolítica; ii) condiciones financieras internacionales aún restrictivas; iii) las repercusiones de los problemas en el sector inmobiliario chino en la actividad económica de

dicho país y del resto del mundo; y iv) perspectivas económicas más moderadas para los principales socios comerciales del país; factores que podrían implicar un menor impulso económico, que se reflejaría en una menor demanda de exportaciones y un mayor costo del financiamiento externo, lo cual podría incidiría en la confianza económica y el desempeño de la actividad económica y, en consecuencia, reduciría las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada.

En ese contexto, y conforme el calendario previsto para 2024, la Junta Monetaria se reunió en febrero, marzo, abril, mayo y junio para decidir sobre el nivel de la TILPM. En dichas reuniones, la Junta Monetaria dispuso mantener sin cambios dicha tasa de interés en 5.00%, decisiones que estuvieron fundamentadas en el análisis integral de la coyuntura tanto interna como externa, expresado en el balance de riesgos de inflación. En ese sentido, la Junta Monetaria consideró, entre otros aspectos, los siguientes:

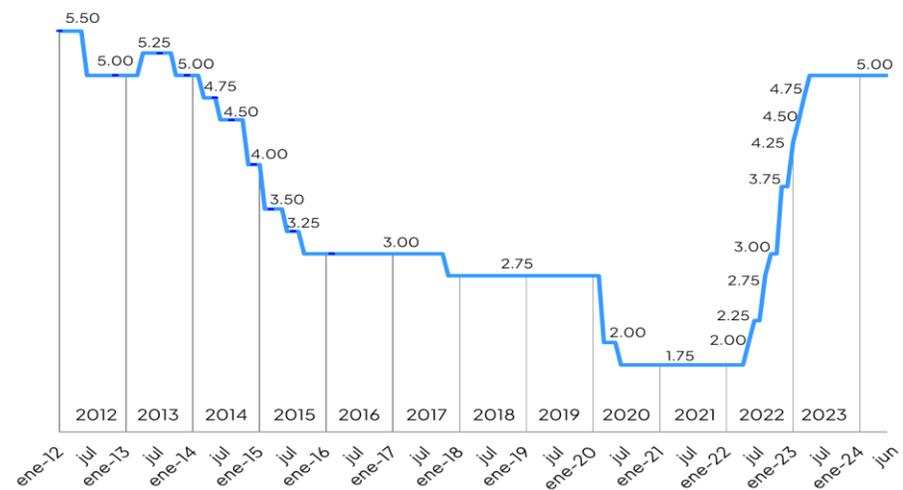
En el entorno externo, que las perspectivas de crecimiento económico siguen siendo positivas tanto para 2024 como para 2025, respaldadas por la solidez de los mercados laborales, por la recuperación del sector servicios y por el dinamismo del consumo privado. No obstante, dicho escenario está sujeto a riesgos relevantes a la baja, como la permanencia de las tasas de inflación por encima de las respectivas metas en las principales economías avanzadas, la inestabilidad en el sector inmobiliario de la República Popular China y la incertidumbre geopolítica. En lo que respecta al precio del petróleo, que éste continúa ubicándose en niveles superiores a los observados a finales de 2023, debido a una mayor demanda de energéticos y perspectivas menos favorables de la oferta del crudo.

En el entorno interno, que la mayoría de indicadores de corto plazo de la actividad económica registraron un desempeño congruente con la estimación de crecimiento del PIB anual previsto para 2024 y para 2025 (3.5% y 3.7%, respectivamente). Por su parte, que la inflación se situó en 3.62% en junio, resultado, principalmente, del efecto de las acciones de política monetaria y de la disipación de las presiones de inflación de origen externo; de tal forma que, tanto los pronósticos como las expectativas de inflación prevén que la inflación se mantendría dentro de la meta (4.0% +/- 1 punto porcentual) en lo que resta de 2024 y durante 2025.



GRÁFICA 31

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



(1) Con información a junio de 2024.
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 mediante el ajuste de su principal instrumento que, como se indicó, es la TILPM, considerando, fundamentalmente, la evolución futura de la inflación. Por ello, es importante contar con indicadores que señalen oportunamente la postura de política monetaria del Banco Central.

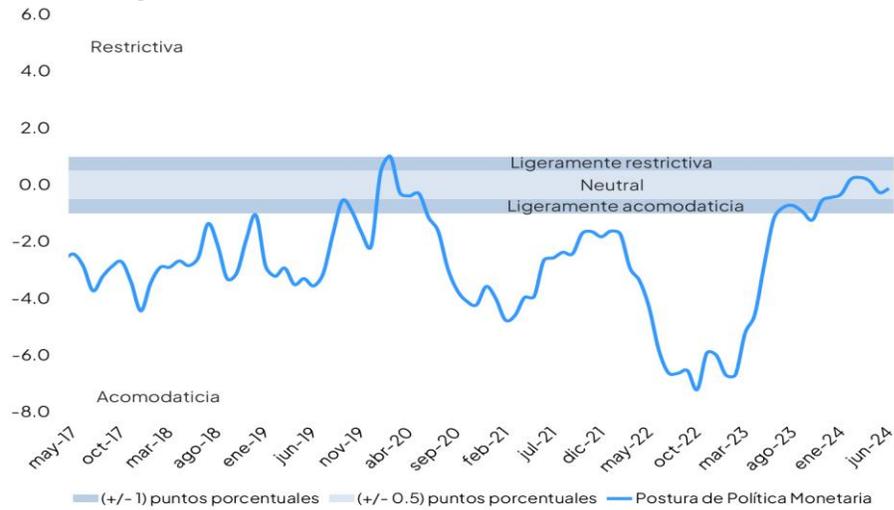
a) Tasa de interés real neutral

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 deflacionarias²³. En ese sentido, un indicador de la postura de la política monetaria correspondería a la diferencia entre la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales (TILPMR) y la TIRN, el cual implicaría que la postura de la política monetaria es restrictiva (acomodaticia) si la TILPMR es mayor (menor) que la TIRN; mientras que apuntaría a que la postura es neutral si la TILPMR se encuentra alrededor de la TIRN. De esa cuenta, con información a junio de 2024, este indicador sugiere que la orientación de la política monetaria es neutral.

²³ De acuerdo a las estimaciones realizadas por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala y del FMI, la TIRN para la economía guatemalteca se ubicaría alrededor de 1.5%.

GRÁFICA 32

**Postura de la Política Monetaria (1)
(Porcentajes)**



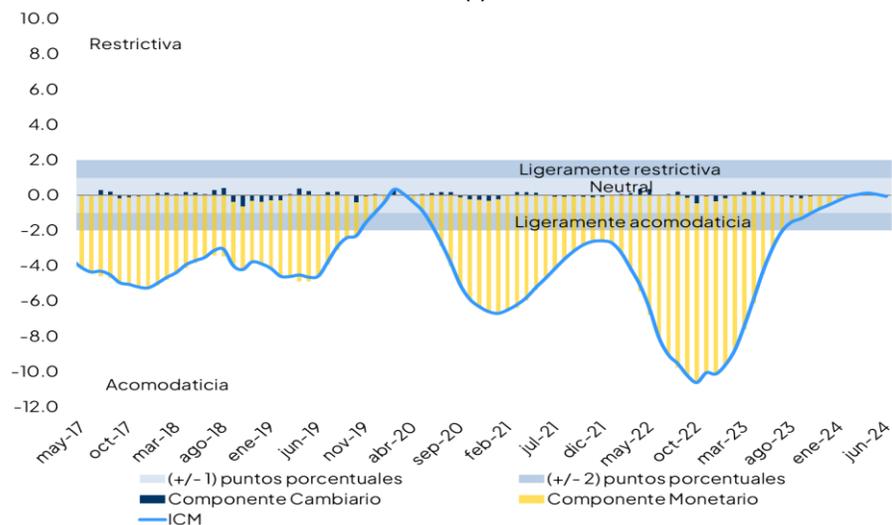
(1) Con información a junio de 2024.

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 respecto a su nivel de largo plazo del tipo de cambio (real o nominal) y de la TILPMR. Este indicador recoge el comportamiento de variables internas y externas de la economía, cuyo movimiento es el resultado tanto de las decisiones de política monetaria como de la interacción entre los mercados de bienes y de dinero. En ese sentido, el ICM mide las condiciones monetarias y cambiarias que pueden explicarse por los cambios en los fundamentos de la economía o por choques externos, y no exclusivamente por las decisiones del banco central. Cuando el ICM es positivo (negativo) sugeriría que las condiciones monetarias son restrictivas (acomodaticias), mientras que cuando está alrededor de cero es indicativo de que las condiciones monetarias son neutrales, es decir, no son restrictivas ni acomodaticias. En este contexto, con información a junio de 2024, este indicador apunta a que las condiciones monetarias actuales son neutrales.

GRÁFICA 33**Índice de Condiciones Monetarias (1)**

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

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

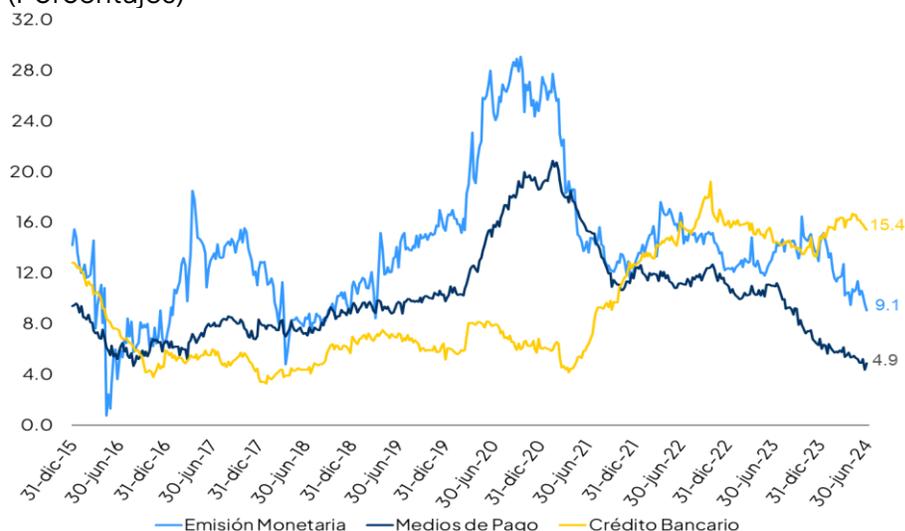
a) Agregados monetarios y de crédito

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

En ese contexto, al 30 de junio de 2024, el crédito bancario al sector privado, conforme con lo esperado, mostró un crecimiento superior al de finales del año anterior, consistente con los pronósticos determinados para el presente año. Por su parte, los medios de pago y la emisión monetaria registraron un comportamiento similar al presentado en años previos a la pandemia del COVID-19, de acuerdo con lo previsto.

GRÁFICA 34

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



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

i) Emisión monetaria

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

En general, el comportamiento de la emisión puede ser analizado desde diferentes perspectivas, siendo una de ellas la descomposición de su demanda en un componente cíclico-tendencial, que obedece, principalmente, a sus fundamentos macroeconómicos, como el crecimiento económico y la inflación; a un componente asociado a factores estacionales que inciden en la demanda de efectivo; y a un componente aleatorio, que refleja eventos no esperados. Con relación al componente tendencial, su comportamiento, es congruente con la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual) y con el desempeño de la actividad económica previsto para 2024; además, se espera que continúe transitando hacia tasas de crecimiento similares a las registradas previo a la pandemia del COVID-19.

Además, el comportamiento de la emisión monetaria también se encuentra relacionado con la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez²⁴, el cual desde 2017 se ha incrementado, ubicándose, en promedio, durante 2023 en 0.2137, superior al valor promedio observado en años previos; en tanto que al 30 de junio de 2024

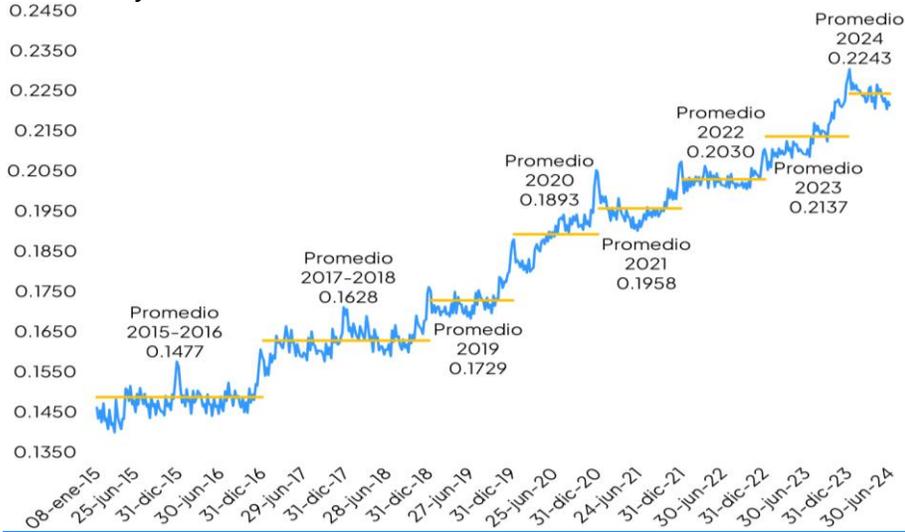
²⁴ El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Éste es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace normalmente 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.



dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.2243. El aumento desde años previos en este indicador, se asocia, entre otros factores, a la mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos, derivado, en buena medida, del dinamismo en el ingreso de divisas por remesas familiares.

GRÁFICA 35

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

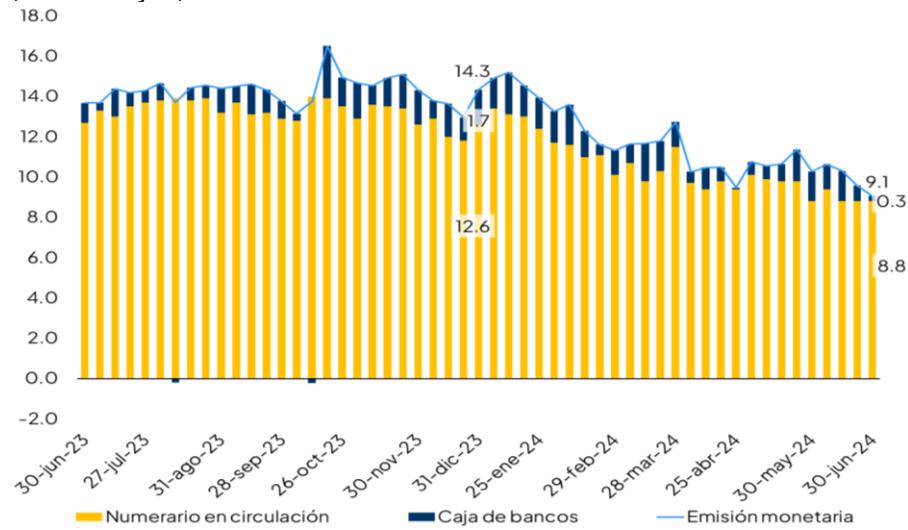
(2) Al 30 de junio de 2024.

Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 30 de junio, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 9.9%, incidiendo en 8.8 puntos porcentuales en dicho crecimiento (12.6 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2023); mientras que la caja de bancos registró una variación interanual de 2.6%, con una incidencia de 0.3 puntos porcentuales, inferior a la observada al 31 de diciembre de 2023 (gráfica 36).

GRÁFICA 36

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



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

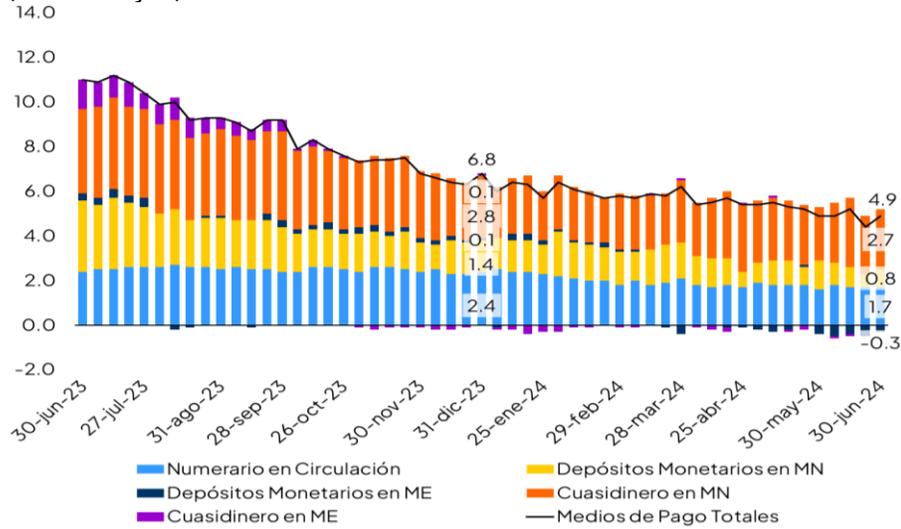
ii) Medios de pago

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

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representa alrededor de 83.0% de dicho agregado y que, en lo que va de 2024, muestra un crecimiento interanual de 6.4% (8.2% en diciembre de 2023). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 30 de junio de 2024, registró una disminución de 2.1% (0.5% en diciembre de 2023).

GRÁFICA 37

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



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

Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, el medio circulante (M1)²⁵ presentó un crecimiento dinámico (6.3%, al 30 de junio de 2024), asociado al desempeño del numerario en circulación, el cual mostró un crecimiento de 9.9% y al de los depósitos monetarios en moneda nacional (3.6%). Por su parte, el cuasidinero en moneda nacional mostró una tasa de variación interanual de 6.5% y el cuasidinero en moneda extranjera experimentó una disminución relativa interanual de 0.8%.

iii) Crédito bancario al sector privado

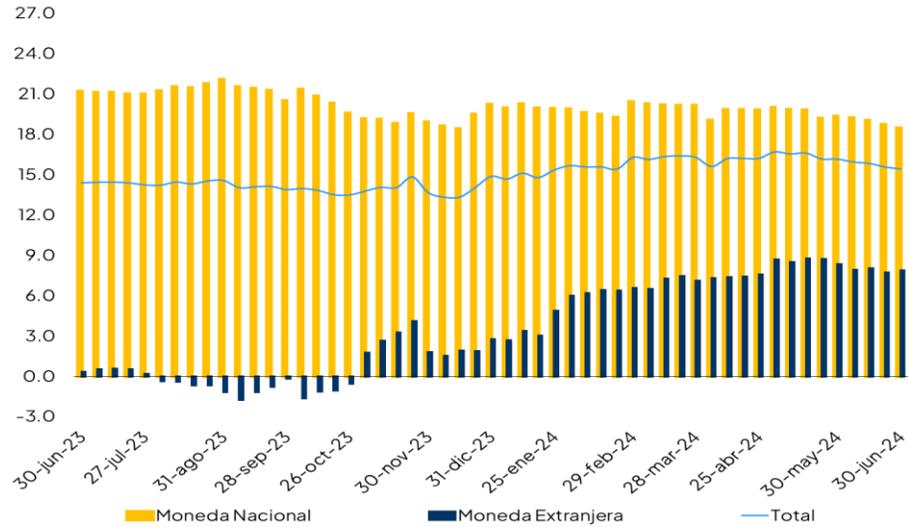
El crédito bancario al sector privado constituye una de las principales fuentes de financiamiento de la actividad económica, razón por la que existe un fuerte grado de asociación entre ambas variables. Durante el primer semestre de 2024, el crédito bancario al sector privado continuó mostrando un desempeño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

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

²⁵ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

GRÁFICA 38

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



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

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

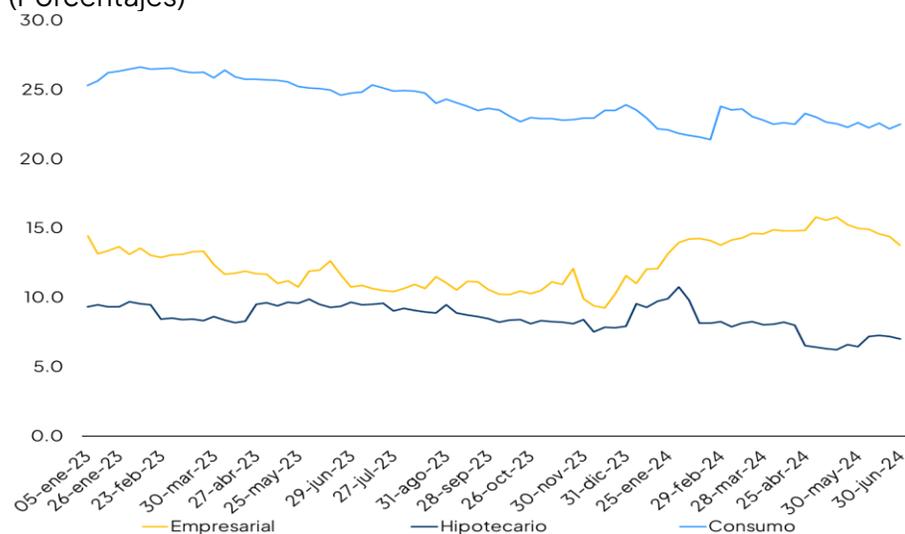
Por su parte, el crédito en moneda extranjera, al primer semestre de 2024, continuó con la tendencia positiva iniciada a finales de 2023. En general, el comportamiento de esta variable está asociado, principalmente, a los préstamos destinados al sector empresarial, que representan alrededor de 90.0% del financiamiento concedido en dicha moneda.

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



GRÁFICA 39

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



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

Fuente: Banco de Guatemala con información de la Superintendencia de Bancos.

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

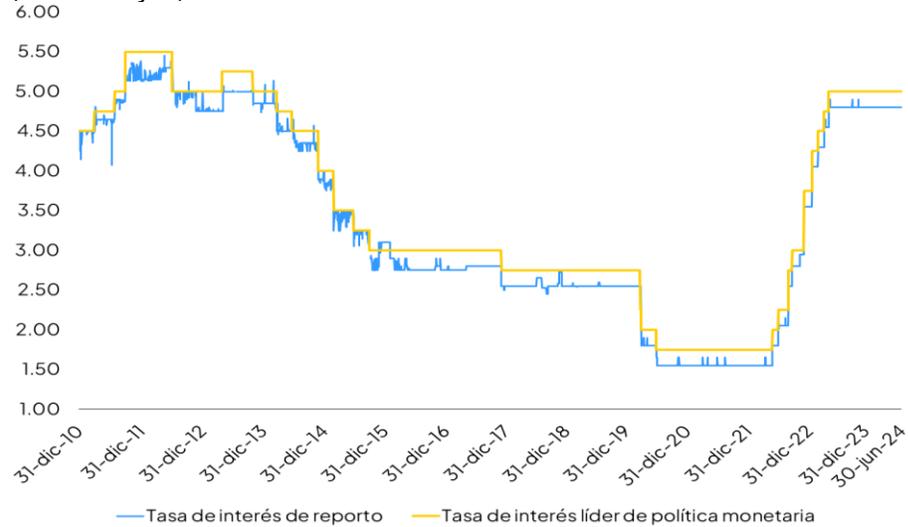
b) Tasas de interés

i) De corto plazo

La tasa de interés para operaciones de reporto a un día, utilizada como un indicador de las tasas de interés de corto plazo y del nivel de liquidez existente, se ha ubicado durante el primer semestre de 2024, en promedio, 20 puntos básicos por debajo de la tasa de interés líder de política monetaria y dentro del margen establecido para las subastas de neutralización e inyección de liquidez, reflejo de condiciones adecuadas en el mercado de dinero. Los mecanismos de captación e inyección de liquidez utilizados por el Banco Central constituyen un marco de referencia para las negociaciones entre agentes financieros privados.

GRÁFICA 40

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



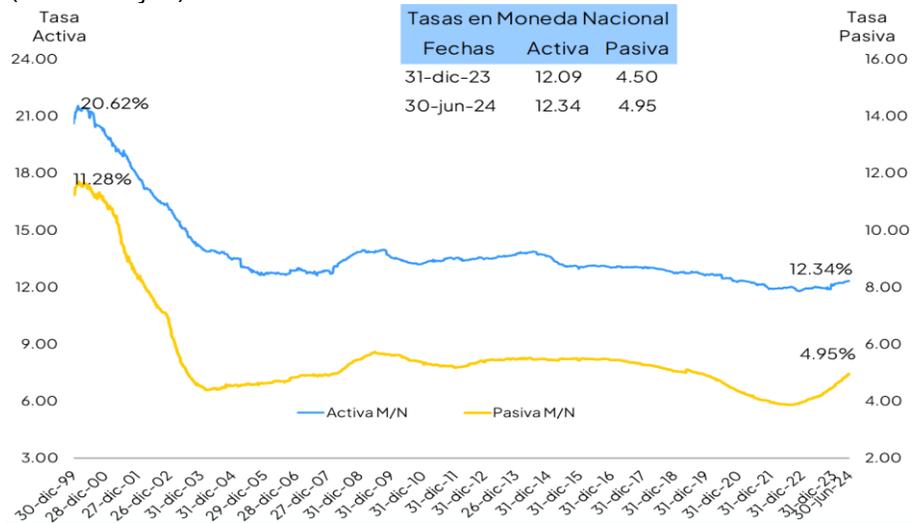
(1) Con información al 30 de junio de 2024.
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

ii) De largo plazo

La tasa de interés representativa de largo plazo para las operaciones activas del sistema bancario es la tasa de interés activa promedio ponderado en moneda nacional, la cual, después de mantenerse estable en los últimos años, a partir del segundo trimestre de 2020, registró una moderada tendencia a la baja, que se prolongó hasta el cuarto trimestre de 2023. Sin embargo, en el primer semestre de 2024, la tasa de interés activa ha adoptado una leve tendencia positiva, observándose un valor promedio de alrededor de 12.20%.

GRÁFICA 41

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



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 30 de junio de 2024.
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.



En lo que va del presente año, la referida tasa de interés aumentó 25 puntos básicos, al pasar de 12.09% en diciembre de 2023 a 12.34% al 30 de junio de 2024 (gráfica 41). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 4.95% (gráfica 41), mayor en 45 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2023 (4.50%).

c) Tipo de cambio

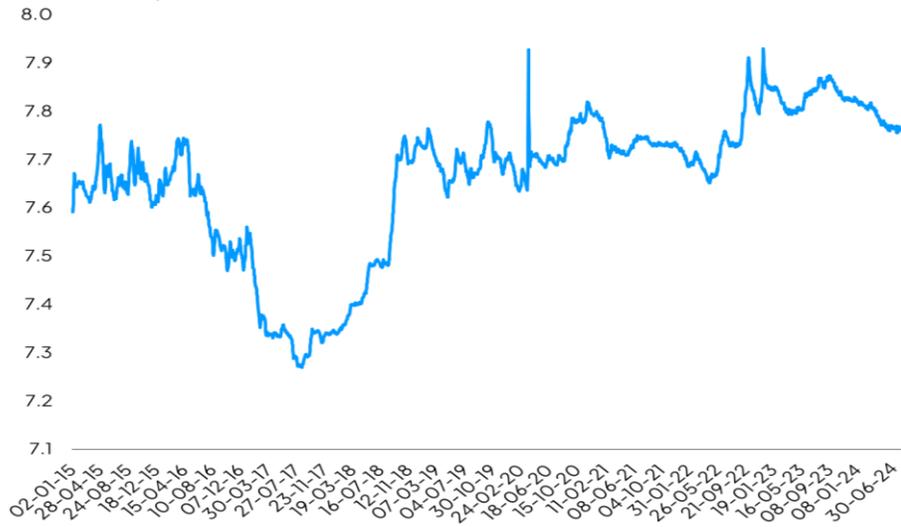
i) Tipo de cambio nominal

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

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

GRÁFICA 42

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



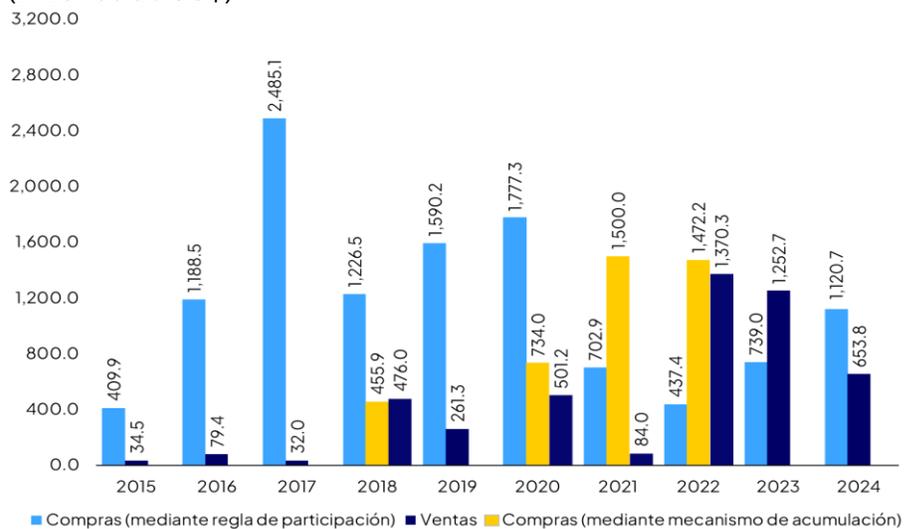
(1) Información al 30 de junio de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el MID, la cual es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 30 de junio de 2024, el Banco de Guatemala

por activación de la regla cambiaria compró US\$1,120.7 millones y efectuó ventas por US\$653.8 millones. En ese sentido, las compras netas del Banco de Guatemala en el MID a la referida fecha, se situaron en US\$466.9 millones, equivalente a 1.13% del total negociado en el MID. Cabe indicar que en 2023 se efectuaron ventas netas por US\$513.7 millones, equivalente a 0.65% del total negociado.

GRÁFICA 43

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



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

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

ii) Tipo de cambio real de equilibrio

La dinámica reciente del tipo de cambio real de Guatemala ha sido consistente con la evolución de sus determinantes fundamentales, dado que las estimaciones revelan que no existen desviaciones significativas respecto del Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE). En efecto, al primer trimestre de 2024, tanto el enfoque de fundamentales (modelo 1) como los de balance macroeconómico (modelo 2) y de sostenibilidad externa (modelo 3) sugieren que el tipo de cambio real es consistente con su valor de equilibrio, al registrar desviaciones de -3.0%, -0.6% y 2.7%, respectivamente²⁶.

²⁶ Conforme a lo sugerido por el FMI, para la interpretación de los resultados de las desviaciones se consideran tres umbrales: el primero de +/- 5 puntos porcentuales, el segundo de +/- 10 puntos porcentuales y el tercero de +/- 20 puntos porcentuales, entendiéndose que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de un tipo de cambio real consistente con sus factores fundamentales; entre el primero y el segundo umbral, moderadamente sobreapreciado (+) o moderadamente sobredepreciado (-); entre el segundo y el tercer umbral, sobreapreciado (+) o sobredepreciado (-); y por arriba o por debajo del tercer umbral, sustancialmente sobreapreciado (+) o sustancialmente sobredepreciado (-), respectivamente.



GRÁFICA 44

Modelos: Desviaciones Respecto al TCRE

2013-2023 (1)

(Porcentaje)

Modelo 1



Modelo 2



Modelo 3



(1) Cifras al primer trimestre de 2024.

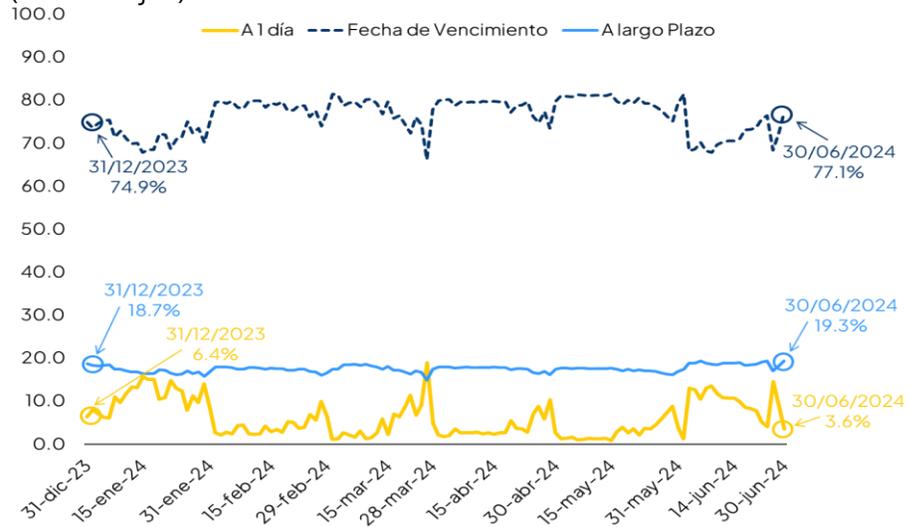
Fuente: Banco de Guatemala.

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 2024 se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, a la reducción en los depósitos del gobierno; al 30 de junio, las referidas operaciones disminuyeron Q1,112.8 millones. Cabe indicar que al finalizar 2023, el 6.4% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 30 de junio de 2024 la referida proporción disminuyó a 3.6%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento menores de 2 años, pasó de 74.9% en diciembre de 2023 a 77.1% a junio de 2024, mientras que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo se incrementó en 0.6 puntos porcentuales (de 18.7% en 2023 a 19.3% en 2024). El costo de política derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria equivale a 0.2% del PIB.

GRÁFICA 45

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



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



IV. SÍNTESIS

En 2023, la actividad económica nacional mantuvo su dinamismo al crecer 3.5%, ritmo cercano a su potencial, impulsado por el aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, que compensó la reducción de la demanda externa. Por el origen de la producción, se observaron tasas de variación positivas en la mayoría de actividades económicas. Por su parte, en el primer semestre de 2024, el desempeño económico siguió siendo positivo, lo cual se evidenció en el comportamiento de las principales variables e indicadores de corto plazo, como las cuentas nacionales trimestrales, el IMAE, el ICAE, el crédito al sector privado y el ingreso de divisas de remesas familiares, entre otros. En este contexto, se estima que la economía nacional crecería en un rango entre 2.5% y 4.5% en 2024 y entre 2.7% y 4.7% en 2025, con un valor central de 3.5% y 3.7%, respectivamente.

Por su parte, la inflación ha permanecido dentro de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual) desde junio de 2023, situándose en 3.62% en junio de 2024. El comportamiento reciente de la inflación ha estado influenciado por el efecto rezagado de las acciones de política monetaria, por la disipación de factores externos, especialmente el incremento de los precios internacionales de las materias primas y los problemas en las cadenas mundiales de suministro, y por la reversión de choques internos de oferta. Debido a lo anterior, los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2024 y para diciembre de 2025 se ubicaría en 4.00%, es decir, en el valor central de la meta; en tanto que, las expectativas de inflación a 12 meses (3.99%) y a 24 meses (4.02%) se encuentran ancladas a niveles compatibles con la consecución del objetivo de inflación, lo cual denota la credibilidad en el compromiso de la autoridad monetaria por preservar la estabilidad en el nivel general de precios.

Cabe destacar que los sólidos fundamentos macroeconómicos del país han sido reconocidos de manera reiterada por distintos organismos internacionales y por las principales empresas calificadoras de riesgo soberano. Al respecto, en abril, *Standard & Poor's Global Ratings* mejoró la perspectiva de su calificación de riesgo crediticio, de "estable" a "positiva", lo cual refleja la posibilidad de que mejore dicha calificación próximamente; mientras que, en febrero, *Fitch Ratings* confirmó su calificación de riesgo crediticio en "BB" con perspectiva "estable", resaltando, entre otros aspectos, el historial de estabilidad macroeconómica, la resiliencia de la actividad económica, el manejo prudente de la política fiscal y la sólida liquidez externa; y de igual forma, en julio, *Moody's* afirmó su calificación en "Ba1", con perspectiva estable, enfatizando el historial de crecimiento económico estable, la gestión fiscal prudente y las limitadas vulnerabilidades externas. Por su parte, el FMI evaluó positivamente el desempeño macroeconómico del país, en la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2024.

La Junta Monetaria decidió, en cada una de las reuniones celebradas durante el primer semestre de 2024, mantener el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 5.00%, de manera que la postura de la política monetaria continuó siendo neutral, lo cual es consistente con la trayectoria prevista de la inflación. Asimismo, la autoridad monetaria reafirmó su compromiso de seguir monitoreando de cerca el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, así como otras variables macroeconómicas relevantes, con el propósito de adoptar oportunamente las medidas de política monetaria que fueran necesarias para preservar la estabilidad en el nivel general de precios a mediano y largo plazos.

ANEXOS



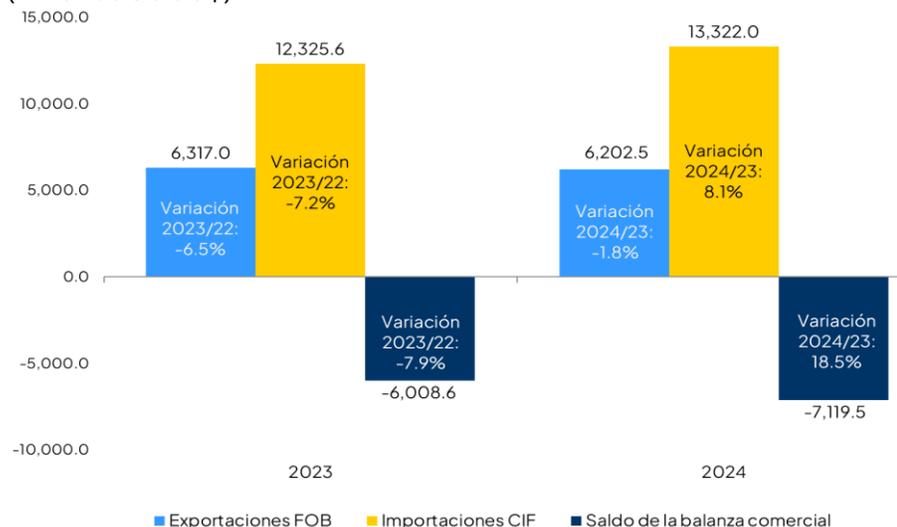
ANEXO I SECTOR EXTERNO

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

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

GRÁFICA AI.1

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



(1) Con información a mayo de cada año.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria.

El comportamiento del comercio exterior se explica, en buena medida, por el desempeño que muestra la actividad económica, tanto interna como externa, la cual se ha caracterizado por crecientes niveles de incertidumbre y un entorno de riesgos que, si bien se han reducido, siguen sesgados a la baja. En ese contexto, el resultado de las exportaciones se asocia al desempeño económico de los principales socios comerciales del país. Sin embargo, para lo que resta del año, se espera que muestren un mayor dinamismo, acorde con las perspectivas de crecimiento económico mundial, que permitiría que las exportaciones FOB en 2024 registren un aumento entre 4.0% y 7.0%; mientras que para las importaciones FOB se estima un incremento de entre 6.0% y 9.0%.

Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país²⁷, generaron un cambio en el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos a partir de 2016, dado que éste pasó de un déficit, en promedio, de alrededor de 2.0% del PIB en el periodo 2009-2015, a superávits de 1.0% en 2016, de 1.2% en 2017, de 0.9% en 2018, de 2.4% en 2019, de 5.0% en 2020, de 2.2% en 2021, de 1.3% en 2022 y de 3.1% en 2023. No obstante, por las condiciones de la coyuntura económica actual, se espera que dicho superávit se reduzca moderadamente en 2024, resultado del comportamiento esperado en las remesas familiares y el comercio exterior.

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

El valor de las exportaciones de grasas y aceites comestibles disminuyó US\$195.3 millones, derivado de la caída tanto en el volumen exportado (40.8%) como en el precio medio de exportación (4.1%). Según la Gremial de Palmicultores de Guatemala (GREPALMA) se proyecta una baja en alrededor del 25% en la producción de palma para 2024, debido a la alteración del ciclo de lluvias provocado por el fenómeno climático El Niño durante 2023 y buena parte de 2024. Los principales países compradores fueron, en su orden, Países Bajos, El Salvador, México, Nicaragua e Italia, países a los cuales se destinó el 89.1% del total exportado. Según *Bloomberg*, la disminución en el precio medio de exportación del aceite de palma ha sido provocada por la expectativa de una menor demanda de algunos de los principales países consumidores y por la reducción en los precios de algunos aceites relacionados.

La disminución en el valor de las exportaciones de café de US\$71.6 millones (13.4%), se asocia a la caída en el precio medio de exportación (13.5%), al pasar de US\$238.74 a US\$206.46 por quintal entre mayo de 2023 y similar mes de 2024; por su parte, el volumen exportado registró un leve aumento (0.1%). De acuerdo con *Bloomberg*, el precio internacional se redujo debido a las expectativas de una mayor producción en Brasil ante condiciones climáticas favorables y al aumento de los inventarios del grano en los Estados Unidos de América, según la empresa *Intercontinental Exchange*. Por su parte, según la Asociación Nacional del Café (ANACAFE), el comportamiento en el volumen exportado está relacionada con un menor nivel de cosechas, derivado de factores climáticos que han afectado a las principales zonas productoras del país.

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

²⁷ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.



segunda parte del año dichas condiciones se normalicen. Los principales países compradores de las exportaciones fueron los Estados Unidos de América, México, Chile, Taiwán, Perú, España, Reino Unido y Corea del Sur, países a los que se destinó el 81.1% del total exportado.

El valor de las exportaciones de hierro y acero disminuyó US\$42.3 millones (33.4%), explicado por la caída en el precio medio (33.9%) y, contrarrestado, parcialmente, por el leve aumento en el volumen exportado (0.8%). En este rubro, es importante la reducción de envíos de ferroníquel por US\$36.2 millones, derivado de las sanciones impuestas en 2023 por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de América a la empresa *Solway Investment Group*, dueña de las principales compañías mineras de níquel del país, la Compañía Guatemalteca de Níquel (CGN) y Compañía Procesadora de Níquel de Izabal (PRONICO). Cabe indicar que dichas sanciones fueron retiradas en enero de 2024, por lo que durante los próximos meses podrían reanudarse de manera gradual las operaciones de dichas compañías mineras.

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

El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó en US\$95.6 millones (48.0%) explicado por el aumento en el precio medio por quintal (161.0%), al pasar de US\$268.39 en mayo de 2023 a US\$700.63 en el mismo mes de 2024 y compensado, parcialmente, por la caída en el volumen exportado (43.3%). El incremento en el precio internacional de la especia, se asocia, principalmente, a la caída en la producción en India, Nepal y Bután por condiciones climáticas adversas. En tanto que la producción guatemalteca se ha reducido como consecuencia de los precios bajos que se observaron en años recientes.

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

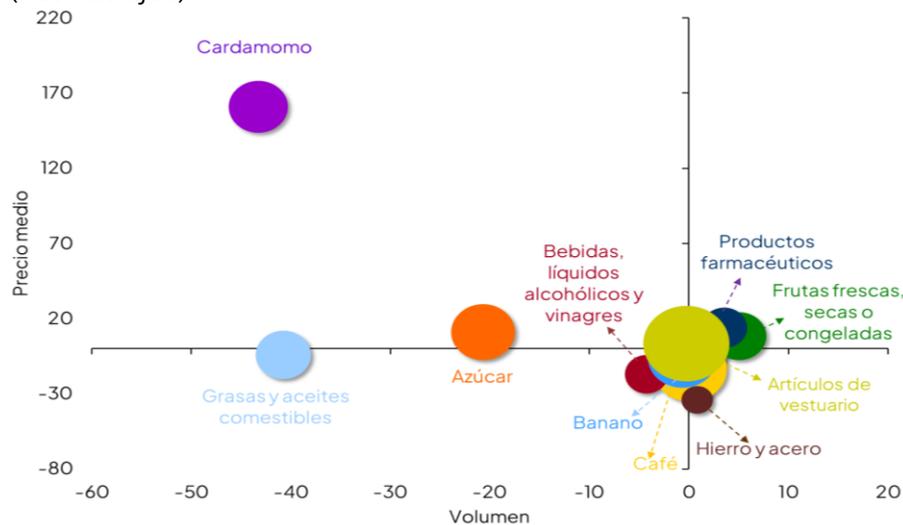
El valor exportado de frutas frescas, secas o congeladas aumentó US\$30.3 millones (13.8%), debido al incremento tanto en el precio medio de exportación (8.3%) como en el volumen exportado (5.1%). El incremento se asocia a la mayor demanda de los Estados Unidos de América, que compró el 89.2% del total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

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

Por su parte, en el marco de la coyuntura económica internacional y de los riesgos geopolíticos derivados de los conflictos entre Rusia y Ucrania e Israel y Palestina, la demanda externa muestra en los primeros meses de 2024 una reducción, comportamiento que se ha manifestado de dos maneras. En primer lugar, la variación interanual de las exportaciones ha mostrado un deterioro (al registrar una caída interanual acumulada de 1.8% a mayo 2024). En segundo lugar, los productos que registraron disminuciones en el volumen exportado, con excepción del cardamomo, no fueron compensados completamente por un incremento en el precio medio de exportación. En tanto que rubros como los productos farmacéuticos y frutas frescas, secas o congeladas registraron incrementos tanto en volumen como en precio medio.

GRÁFICA A1.2

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



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

Con relación a las importaciones a mayo de 2024, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (8.1%), estuvo determinado, como se indicó, por el incremento en el volumen importado (19.8%), moderado, parcialmente, por una caída en el precio medio de importación (9.8%). En dicho comportamiento destaca el alza del rubro de bienes de consumo (10.6%), de bienes de capital (10.1%), de combustibles y lubricantes (8.1%), de materiales de construcción (4.9%) y de materias primas y productos intermedios (4.4%).

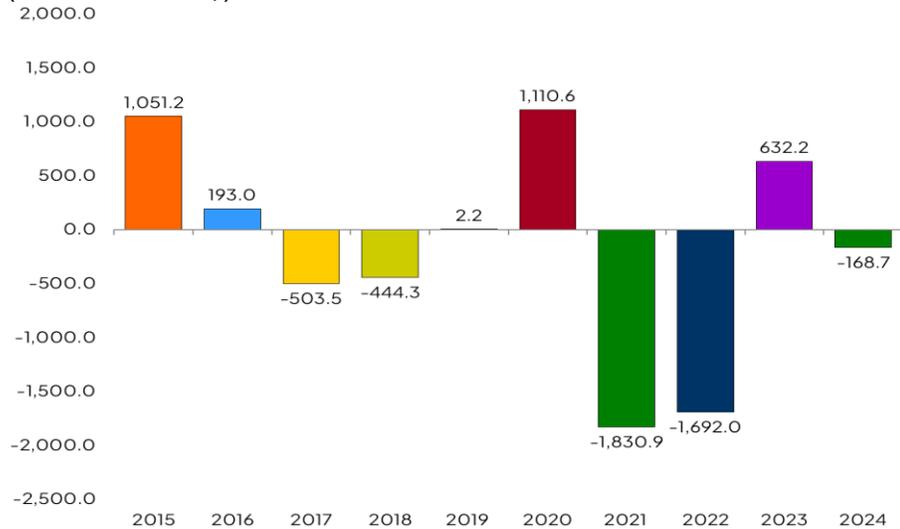
Respecto a la evolución de la factura petrolera, en 2020 el ahorro fue significativo, ya que derivado de la reducción de la demanda mundial por el impacto del COVID-19, el precio internacional del crudo llegó a cotizarse a precios mínimos históricos, lo que propició que la factura petrolera registrara un ahorro acumulado de US\$1,110.6 millones. En 2021, derivado de las expectativas de recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados comenzó a incrementarse, por lo que se observó un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,830.9 millones. En 2022, debido al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y la recuperación de



la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados se incrementó considerablemente, por lo que nuevamente se registró un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,692.0 millones. En 2023, se observó un ahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$632.2 millones, como consecuencia de una reducción de los precios internacionales. A mayo de 2024, se observó un desahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$168.7 millones, como consecuencia de un incremento en el volumen importado, que fue compensado, parcialmente, por una reducción en los precios internacionales con respecto a similar periodo de 2023.

GRÁFICA AI.3

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



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

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de junio de 2024, se situó en US\$10,271.4 millones, superior en US\$613.4 millones (6.4%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que el comportamiento positivo observado en el primer semestre del presente año, aunque con un ritmo de crecimiento más moderado que el año anterior, se asocia, principalmente, a la continuidad de niveles elevados del empleo en los Estados Unidos de América, particularmente, el segmento de empleo hispano, consecuencia de la solidez mostrada por el mercado laboral en la economía estadounidense. En este contexto, y consistente con las perspectivas de crecimiento para dicha economía, se prevé que en 2024 el flujo de remesas familiares registre un aumento de entre 8.0% y 11.0%.

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

ANEXO II

FINANZAS PÚBLICAS²⁸

Para el ejercicio fiscal 2024 se aprobó un presupuesto en el Congreso de la República de Q124,880.0 millones, equivalente a 14.3% del PIB (14.5% en 2023). No obstante, el Presupuesto fue suspendido por el amparo provisional decretado por la Corte de Constitucionalidad de fecha 18 de diciembre de 2023. En ese sentido, al no haberse emitido una resolución definitiva de los amparos relacionados a la Ley del Presupuesto General de Ingresos y Egresos para el Ejercicio Fiscal 2024, rige de nuevo el presupuesto en vigencia del año 2023, el que podrá ser ajustado o modificado por el Congreso de la República. En ese sentido, en 2024 el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2023 aprobado mediante el Decreto Número 54-2022 del Congreso de la República y sus ampliaciones aprobadas en los Decretos Números 1-2023, 5-2023 y 10-2023, asciende a Q116,130.6 millones, equivalente a 13.3% del PIB.

Durante el primer semestre de 2024, el presupuesto fue ampliado en tres ocasiones por los Acuerdos Gubernativos siguientes: i) Acuerdo Gubernativo Número 20-2024, el que amplió el presupuesto en Q600.0 millones destinados a incrementar asignaciones de clases pasivas; ii) Acuerdo Gubernativo 58-2024, que por medio de donaciones, amplió el presupuesto en Q1.2 millones para la Secretaría Presidencial de la Mujer; y iii) Acuerdo Gubernativo 74-2024, que amplió el presupuesto en Q135.0 millones para apoyar las actividades del Organismo Judicial. Cabe indicar que, para el caso de la primera y tercera ampliaciones, las mismas serán financiadas con recursos provenientes de la caja fiscal.

1. Ingresos

Al 30 de junio de 2024, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 6.6% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud del incremento de 7.2% que registraron los ingresos tributarios (95.2% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones), disminuyeron en 3.9%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2023.

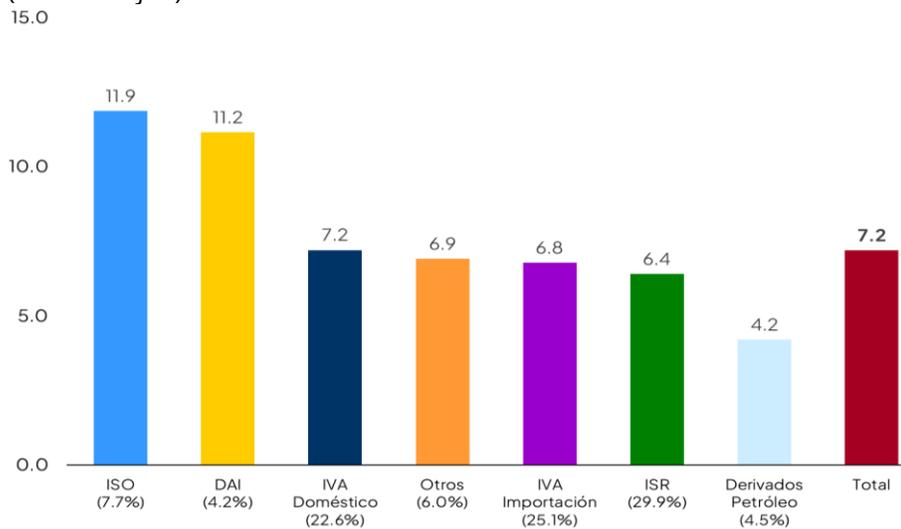
En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 7.5%, sustentados en el desempeño del Impuesto de Solidaridad (ISO) que registró una variación interanual de 11.9% y el Impuesto Sobre la Renta (ISR), el cual creció 6.4%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 7.0%, destacando el desempeño del Impuesto al Valor Agregado (IVA) doméstico (7.2%), IVA sobre importaciones (6.8%), y los derivados del petróleo (4.2%), respectivamente.

²⁸ Con base en información del Ministerio de Finanzas Públicas.



GRÁFICA AII.1

Principales Impuestos a Junio 2024 (1)
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el MINFIN, al 30 de junio de 2024, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q49,586.5 millones, equivalente al 117.6% de la meta para dicho periodo (Q42,169.2 millones), generando una brecha positiva de recaudación de Q7,417.3 millones.

2. Gastos

Al 30 de junio de 2024, el gasto público total se redujo 5.0% (incremento de 16.0% en similar periodo de 2023). En efecto, la reducción en la ejecución presupuestaria en el primer semestre del año está asociada, según el Ministerio de Finanzas Públicas, entre otros aspectos, a que ya no se están realizando aportes extraordinarios de recursos al Tribunal Supremo Electoral dado que ha finalizado el proceso electoral, a la disminución en la ejecución presupuestaria del Ministerio de Energía y Minas por la finalización del subsidio al consumo de gas propano en junio de 2023 y a la reducción de la ejecución presupuestaria por parte del Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda, bajas que han sido compensadas parcialmente por el aumento en las transferencias a las municipalidades, derivado de la mayor recaudación tributaria.

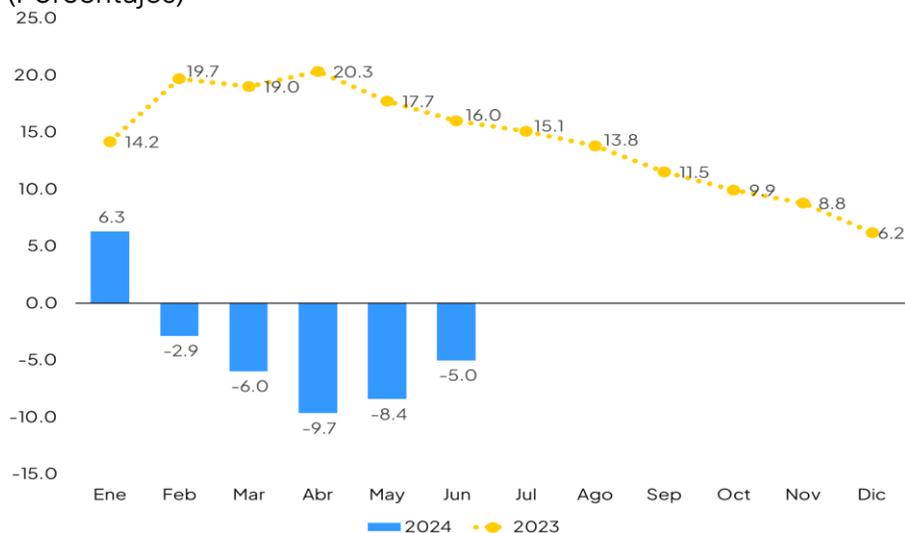
En ese contexto, los gastos de funcionamiento disminuyeron 0.9% y los de capital 24.4%, respecto del mismo periodo del año anterior. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, la reducción fue resultado, principalmente, de un menor dinamismo en los gastos en bienes y servicios respecto del año previo. Por su parte, la reducción en los gastos de capital estuvo asociada, entre otros, a menores gastos en inversión directa.

De acuerdo con la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en un nivel de 44.8%, menor a la registrada en junio de 2023 (46.4%). Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: los Servicios de la Deuda Pública (52.9%), el Ministerio de Trabajo y Previsión Social (50.3%), la Procuraduría General de

la Nación (50.0%) y el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (49.4%); en tanto que, de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (29.3%), el Ministerio de Ambiente y Recursos Naturales (22.8%) y el Ministerio de Energía y Minas (16.0%).

GRÁFICA AII.2

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



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.

(2) Cifras preliminares al 30 de junio de 2024.

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 2024, resultó en un superávit fiscal de Q1,331.2 millones (0.2% del PIB), mientras que en el mismo periodo de 2023 se registró un déficit fiscal de Q4,590.0 millones (0.6% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue negativo en Q1,460.1 millones, resultado de amortizaciones por Q1,620.5 millones y desembolsos de préstamos por Q160.3 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto a junio, éste fue positivo en Q4,877.6 millones. Por tanto, derivado de los flujos de todas las operaciones señaladas, se observó un incremento en la caja del Gobierno Central por Q4,748.7 millones.

Por otra parte, para el ejercicio fiscal 2024 se autorizó un monto de bonos del tesoro por Q19,036.9 millones, de los cuales Q12,775.1 millones corresponden a nueva emisión y Q6,261.8 millones a *roll-over*. Al 30 de junio, se había colocado el 36.5% del monto autorizado, equivalente a Q6,949.5 millones, de estos, el total de las colocaciones fueron realizadas en el mercado local en moneda nacional. Estas colocaciones se realizaron con fechas de vencimiento en los años 2025, 2026, 2027, 2030, 2036, 2039 y 2044, a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.13%, 6.25%,

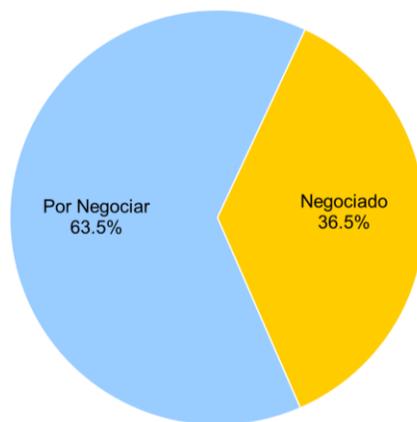


7.63%, 7.75%, 7.88%, y 8.00%, respectivamente. Asimismo, para pequeños inversionistas²⁹ se habían colocado Q37.3 millones, monto que en su totalidad corresponde a moneda nacional.

Preliminarmente al 30 de junio de 2024, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q130,000.3 millones, mayor en Q4,838.1 millones respecto al 31 de diciembre de 2023 (Q125,162.2 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa, se situó en US\$12,245.7 millones, inferior en US\$200.1 millones respecto del registrado a finales de 2023 (US\$12,445.8 millones). Según estimaciones, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2024 se ubicaría en 26.9%, menor a la registrada en 2023 (27.2%).

GRÁFICA AII.3

Colocaciones de Bonos del Tesoro (1)
Año: 2024
(Millones de quetzales)



(1) Cifras al 30 de junio de 2024.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

²⁹ Con fechas de vencimiento para las colocaciones en moneda nacional en 2025, 2026 y 2027 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.000%, 6.125% y 6.250%.

CUADRO AII.1

Gobierno Central (1)
Ejecución Presupuestaria a Junio
Años: 2023-2024
(Millones de quetzales)

Concepto	2023	2024	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	48,860.8	52,091.9	3,231.1	6.6
A. Ingresos(1+2)	48,843.7	52,086.4	3,242.7	6.6
1. Ingresos Corrientes	48,802.9	52,062.0	3,259.1	6.7
a. Tributarios	46,252.8	49,586.5	3,333.7	7.2
b. No Tributarios	2,550.1	2,475.5	-74.6	-2.9
2. Ingresos de Capital	40.9	24.5	-16.4	-40.1
B. Donaciones	17.1	5.4	-11.6	-68.1
II. Total de Gastos	53,450.8	50,760.7	-2,690.1	-5.0
A. De Funcionamiento	44,104.8	43,690.5	-414.2	-0.9
B. De Capital	9,346.0	7,070.1	-2,275.9	-24.4
III. Superávit o Déficit Presupuestal	-4,590.0	1,331.2	5,921.2	-129.0
(-) Déficit				
IV. Financiamiento Total	4,590.0	-1,331.2	-5,921.2	-129.0
A. Interno	-1,986.7	4,877.6	6,864.3	-345.5
B. Externo	6,982.8	-1,460.1	-8,442.9	-120.9
C. Variación de Caja	-406.2	-4,748.7	-4,342.6	1,069.2
(-) aumento (+) disminución				
Superávit ó Déficit / PIB	-0.6	0.2		

(1) Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco Central de Brasil (2024). “*Inflation Report: March 2024*”. Marzo.

Banco Central de Brasil (2024). “*Minutes of the Monetary Policy Committee – Copom 262nd Meeting – May 7-8, 2024*”. Comunicado de prensa. Mayo

Banco Central de Brasil (2024). “*Minutes of the Monetary Policy Committee – Copom 263rd Meeting – June 18-19, 2024*”. Comunicado de prensa. Junio

Banco Central de México (2024). “*Informe Trimestral, Enero-Marzo 2024*”. Mayo.

Banco Central de México (2024). “*Minuta Número 108 Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 9 de mayo de 2024*”. Mayo.

Banco Central de México (2024). “*Minuta Número 109 Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 27 de junio de 2024*”. Junio.

Banco Central Europeo (2024). “*Boletín Económico*”. Número 4/2024. Junio.

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

Banco Central Europeo (2024). “*How geopolitics is changing trade*”. *Economic Bulletin Issue 2*. Mayo.

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

Banco de Inglaterra (2024). “*Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 19 June 2024*”. Junio.

Banco de Japón (2024). “*Minutes of the Monetary Policy Meeting on April 25 and 26, 2024*”. Junio.

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

Banco de Japón (2024). “*Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on June 13 and 14, 2024*”. Junio.

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

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

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

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

- Board of Governors of the Federal Reserve System (2024). “Monetary Policy Report”. Julio.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2024). “Capital Flows to Latin America and the Caribbean: first four months of 2024”. Junio.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2024). “Nuevas Proyecciones Económicas de Crecimiento para América Latina y el Caribe 2024”. Comunicado de prensa. Mayo.
- Comisión Europea (2024). “European Economic Forecast: Spring 2024”. Institutional Paper 268. Mayo.
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2024). “World Economic Situation and Prospects 2024. Enero.
- Congressional Budget Office (2024). “An Update to the Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034”. Junio.
- Congressional Budget Office (2024). “Monthly Budget Review: June 2024”. Julio.
- Consejo Monetario Centroamericano (2024). “Reporte Mensual de Actividad Económica Mayo de 2024”. Informes Mensuales. Julio.
- Eurostat (2024). “GDP Main Aggregates and Employment Estimates for the First Quarter of 2024”. Comunicado de prensa. Junio.
- Federal Reserve (2024). “Federal Reserve issues FOMC statement”. Comunicado de prensa. Junio.
- Federal Reserve (2024). “Lessons from Past Monetary Easing Cycles”. FEDS Notes. Mayo.
- Federal Reserve (2024). “Minutes of the Federal Open Market Committee June 11-12, 2024”. Julio.
- Federal Reserve (2024). “Summary of Economic Projections”. Junio.
- Federal Reserve (2024). “The Beige Book”. Mayo.
- Federal Reserve (2024). “Transcript of Chair Powell’s Press Conference June 12, 2024”. Junio.
- Federal Reserve (2024). “Why is the U.S. GDP recovering faster than other advanced economies?”. FEDS Notes. Mayo.
- Fondo Monetario Internacional (2024). Consulta del Artículo IV para Guatemala. Mayo.
- Fondo Monetario Internacional (2024). “Geopolitics and its Impact on Global Trade and the Dollar”. Mayo.
- Fondo Monetario Internacional (2024). “Geopolitics Is Corroding Globalization”. Junio.
- Fondo Monetario Internacional (2024). “The Global Economy in a Sticky Spot”. Perspectivas de la Economía Mundial. Julio.



Gobierno de Reino Unido (2024). “*Spring Budget 2024*”. Documentos oficiales. Marzo.

Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (2024). “*Cuentas Nacionales Trimestrales: Enero-Marzo 2024*”. Junio.

Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (2024). “*GDP Grows 0.8% in Q1, Leveraged by Services*”. Junio.

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2024). “*Estimación Oportuna del Producto Interno Bruto. Primer Trimestre de 2024*”. Comunicado de Prensa. Mayo.

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

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

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

Oficina de Análisis Económico (2024). “*Gross Domestic Product (Third Estimate), Corporate Profits (Revised Estimate), and GDP by Industry, First Quarter 2024*”. Comunicado de prensa. Junio.

Oficina de Gabinete del Gobierno de Japón (2024). “*Recent Economic Developments -Monthly Economic Report, May 27 2024*”. Junio.

Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2024). “*Quarterly Estimates of GDP for January – March 2024 (Second Preliminary Estimates (Revised))*”. Junio.

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

Oficina Nacional de Estadísticas (2024). “*GDP quarterly national accounts, UK: January to March 2024*”. Boletín estadístico. Junio.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2024). “*National Economy Sustained Recovery Momentum with Overall Performance Stable in May*”. Comunicado de Prensa. Junio.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2024). “*National Economy Continued to Rebound and Progress Well in April*”. Comunicado de Prensa. Mayo.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2024). “*Preliminary Accounting Results of GDP for the First Quarter of 2024*”. Comunicado de Prensa. Abril.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2024). “*An Unfolding Recovery*”. OECD Economic Outlook. Mayo.