

**INFORME DE
POLÍTICA MONETARIA
A MARZO DE 2023**



CONTENIDO¹

I.	RESUMEN EJECUTIVO	1
II.	ESCENARIO INTERNACIONAL	7
A.	PANORAMA GENERAL	7
B.	CRECIMIENTO ECONÓMICO	10
C.	MERCADOS FINANCIEROS	20
D.	PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS	24
1.	Petróleo	24
2.	Maíz amarillo y trigo	27
E.	INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	31
III.	ESCENARIO INTERNO	38
A.	ACTIVIDAD ECONÓMICA	38
1.	Producto interno bruto	38
2.	Otros indicadores de actividad económica	41
3.	Perspectivas de crecimiento económico para 2023 y 2024	43
B.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA	48
1.	Evolución reciente de la inflación	48
2.	Proyecciones y expectativas de inflación	55
3.	Postura de la política monetaria y balance de riesgos de inflación	58
4.	Otras variables informativas de política	62
IV.	SÍNTESIS	74
	ANEXOS	75
I.	PIB TRIMESTRAL	76
II.	SECTOR EXTERNO	80
III.	FINANZAS PÚBLICAS	85

¹ El Informe fue elaborado con información disponible al 26 de abril de 2023.

I. RESUMEN EJECUTIVO

En el **escenario internacional**, las perspectivas para la actividad económica mundial, aunque continúan siendo positivas evidencian una moderación, en un entorno en el que persisten elevados niveles de incertidumbre e importantes riesgos a la baja. En este contexto, las condiciones financieras más restrictivas, debido a las medidas adoptadas por los bancos centrales en respuesta a la persistencia de las presiones inflacionarias y la evolución del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como de otros focos de tensiones geopolíticas, han afectado el desempeño económico en lo que va del presente año. A pesar de este entorno adverso, desde principios de 2023 algunos de los indicadores económicos mostraron tendencias positivas, en medio de la solidez de los mercados laborales, la moderación de los precios de las materias primas, particularmente de los energéticos y los alimentos, la disminución de las disrupciones en las principales cadenas mundiales de suministro y la reapertura económica en la República Popular China, lo cual ha reducido la probabilidad de una recesión en el corto plazo. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé un crecimiento económico mundial de 2.8% para 2023 y de 3.0% para 2024, perspectivas que, como se indicó, están expuestas a elevados niveles de incertidumbre e importantes riesgos a la baja, incluido el desafío que enfrentan los sistemas financieros a nivel mundial, particularmente ante las recientes quiebras bancarias de algunos bancos estadounidenses y la vulnerabilidad mostrada por otra importante entidad financiera suiza.

En las economías avanzadas se registraría un crecimiento económico de 1.3% en 2023 y 1.4% en 2024, derivado del aumento moderado de la demanda interna, especialmente del consumo privado, respaldado por la fortaleza de los mercados laborales y el ahorro acumulado durante la pandemia del COVID-19. El moderado desempeño económico que mostraría este grupo de economías, estará vinculado a los elevados niveles de inflación, al endurecimiento de la política monetaria, a los niveles relativamente bajos de confianza de los agentes económicos y a la incertidumbre geopolítica, así como a un menor apoyo de la política fiscal. En este contexto, la actividad económica en los Estados Unidos de América crecería 1.6% y 1.1% en 2023 y 2024, respectivamente; mientras en la Zona del Euro, se expandiría 0.8% y 1.4%, en su orden.

En las economías emergentes y en desarrollo se registraría un crecimiento económico de 3.9% en 2023 y 4.2% en 2024, apoyado por la reapertura económica en la República Popular China y el dinamismo de la economía de India. No obstante, este grupo de economías aún enfrenta un entorno complejo e incierto, debido a las condiciones de financiamiento externo más restrictivas, a la desaceleración de la economía mundial, a los altos precios de los alimentos y los energéticos y a la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. En consecuencia, el desempeño económico seguiría siendo heterogéneo a nivel de países y regiones, resultado de las diferencias en el grado de vulnerabilidad ante los distintos choques externos e internos, así como en el margen de maniobra de las políticas macroeconómicas.

En el conjunto de países de Centroamérica, la actividad económica se expandiría 3.1% en 2023 y 3.2% en 2024, resultado del aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, favorecido, en buena medida, por el crecimiento sostenido de las remesas familiares (en el caso de los países del Triángulo Norte: Guatemala, El Salvador y Honduras), así como por la evolución favorable del sector externo, propiciado, en parte, por el efecto positivo de la disminución del costo de las importaciones de alimentos y combustibles. No obstante, el impulso externo sería menor que el del año anterior, debido a la desaceleración en el crecimiento de la economía de los Estados Unidos de América, principal socio comercial y mayor fuente de remesas familiares de la región.



En los mercados financieros internacionales, los principales índices accionarios registraron incrementos respecto de los niveles observados a finales de 2022, impulsados, principalmente, por la expectativa de que la desaceleración de la inflación podría dar lugar a un giro en la dirección de la política monetaria y por la evolución positiva de algunos indicadores de la actividad económica a nivel mundial a principios de año. Sin embargo, dicha tendencia se ha revertido desde mediados de febrero, debido a la continuidad del endurecimiento de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales, así como su intención de mantenerla restrictiva por algún tiempo, y a las recientes tensiones en el sistema bancario estadounidense y europeo, situación que ha representado un riesgo importante para la estabilidad financiera mundial. En este contexto, las condiciones financieras internacionales continuaron endureciéndose, en un entorno caracterizado por elevados niveles de incertidumbre y volatilidad.

Los precios internacionales del petróleo, maíz amarillo y trigo registraron disminuciones durante el primer trimestre de 2023. En el caso del precio del petróleo, la tendencia a la baja estuvo influenciada, principalmente, por las perspectivas de una menor demanda de crudo, dada la desaceleración del crecimiento de la actividad económica mundial; sin embargo, dichos factores fueron compensados parcialmente por la reapertura económica de la República Popular China, la prolongación de los recortes de la producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+) y la reducción de la oferta procedente de Rusia en respuesta a las sanciones impuestas a sus exportaciones de crudo. Por su parte, en el caso de los precios del maíz amarillo y trigo, la disminución se explica, en buena medida, por las expectativas de una menor demanda mundial de cereales, aunque persisten las preocupaciones por las perspectivas de producción, asociadas a las tensiones geopolíticas y a las condiciones climáticas adversas en algunos importantes países productores.

Respecto al ritmo inflacionario internacional, éste muestra una tendencia a la desaceleración en algunos países, debido, principalmente, al efecto del endurecimiento de la política monetaria por parte de los bancos centrales, a la moderación del crecimiento económico, a la reducción de los precios de algunas de las principales materias primas, particularmente energéticos y alimentos, y a la disminución de las disrupciones en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro. No obstante, la inflación continúa ubicándose en niveles elevados y por encima de las respectivas metas en la mayoría de países, al mismo tiempo que se observa cierta persistencia en las presiones inflacionarias subyacente, por lo que los bancos centrales, tanto de las principales economías avanzadas como de la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, mantuvieron la orientación restrictiva de su política monetaria.

Por su parte, en el **escenario interno**, la actividad económica registró un crecimiento anual de 4.1% en 2022, resultado del aumento de la demanda interna (tanto del consumo privado e inversión como del gasto de gobierno) y de la demanda externa de bienes y servicios. Por el lado del origen de la producción, refleja la expansión de todas las actividades productivas, excepto la de explotación de minas y canteras y la de salud. Por su parte, en el primer trimestre de 2023, la actividad económica mantuvo un desempeño positivo, lo cual se refleja en el comportamiento de algunos de los principales indicadores de corto plazo, como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el crédito bancario al sector privado y el ingreso de divisas por remesas familiares, entre otros. En este contexto, se estima que el Producto Interno Bruto (PIB) crecería en un rango de entre 2.5% y 4.5% tanto en 2023 como en 2024, con un valor central de 3.5% en el escenario base (ritmo cercano a su potencial).

Al igual que en la mayoría de países, la inflación en Guatemala permanece en niveles elevados y por encima de la meta establecida por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), debido, fundamentalmente, a factores externos, particularmente los efectos directos e indirectos del alza de los precios de los bienes importados, atribuida a

los mayores precios de las materias primas, especialmente de los productos energéticos y de los alimentos, a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y a las interrupciones en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro; por lo que, a marzo del presente año, se ubicó en 8.71%.

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

Cuadro 1

Ritmo Inflacionario Total
Economías seleccionadas
(Porcentajes)

A Marzo de 2023	
Economías avanzadas	
Estados Unidos de América	4.98
Reino Unido	10.10
Zona del Euro	6.88
Japón	3.20
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	
Brasil	4.65
Chile	11.09
Colombia	13.34
México	6.85
Perú	8.40
República Popular China	0.70
Centroamérica	
Guatemala	8.71
El Salvador	6.06
Honduras	9.05
Nicaragua	10.39
Costa Rica	4.42
República Dominicana	5.90

Fuente: Bancos centrales.

En ese contexto, la inflación del país se encuentra influenciada de manera importante por el comportamiento de los precios en las tres principales divisiones de gasto, siendo estas la de alimentos y bebidas no alcohólicas; transporte; y vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles; aunque también se registran alzas significativas en otras divisiones de gasto, como restaurantes y hoteles; muebles, artículos para el hogar y para la conservación del hogar y bienes y servicios diversos; lo cual sugiere la existencia de efectos de segunda vuelta en la inflación. En el caso de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, el aumento se explica, principalmente, por el incremento en los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos, debido a la combinación de factores estacionales y de problemas en la producción; de pan y cereales, ante el encarecimiento de insumos como la harina de trigo, el maíz, el gas propano y la leña; de carnes, particularmente de res y de pollo, por el mayor costo del transporte y de los concentrados. En lo que respecta a las divisiones de transporte y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, estas divisiones ya empiezan a mostrar una moderación en sus variaciones interanuales, dado que el alza de los precios de los combustibles, de las tarifas de energía eléctrica y del gas propano ya no se encuentran registrando alzas constantes como lo observaron el año anterior, cuando el precio internacional era significativamente mayor. En cuanto a la división de restaurante y hoteles, el alza se atribuye al aumento en el precio del gasto básico almuerzo consumido fuera del hogar; mientras que en la de muebles, artículos para el hogar y para la conservación del hogar, se explica por el incremento en el precio medio de los detergentes; y en la división de bienes y servicios diversos por el alza en



el precio medio del papel higiénico y de varios artículos de higiene personal. Bajo estas condiciones, la inflación subyacente, a marzo de 2023, se ubicó en 5.08%, reflejando no sólo las presiones derivadas del fortalecimiento de la demanda interna, resultado de una brecha del producto positiva, sino también efectos de segunda vuelta por los elevados precios de los alimentos y los energéticos en el proceso de fijación de precios. Por su parte, las expectativas de inflación continuaron moderándose, de manera que, aunque las de corto plazo (12 meses) aún se ubican por arriba de la meta, las de mediano plazo (24 meses), continúan ancladas en un nivel consistente con la estabilidad de precios. En este contexto, las proyecciones anticipan que la inflación total retornaría a niveles dentro del margen de tolerancia de la meta a finales del presente año y en el valor central a finales del próximo año, cuando se situarían en 5.00% y 4.00%, respectivamente, mientras que la inflación subyacente, se ubicaría dentro de dicho margen en los próximos meses, cerrando 2023 en 4.75% y 2024 en 4.00%.

En cuanto a las tasas de interés de corto plazo (particularmente de repo a 1 día), estas se ubicaron en torno a la tasa de interés líder de política monetaria; mientras que las tasas activa y pasiva del sistema bancario continúan situándose en niveles históricamente bajos, lo que evidencia los adecuados niveles de liquidez en la economía, en un contexto en el que las medidas de política monetaria favorecen el anclaje de las expectativas de inflación y así contribuyen a la convergencia de la inflación a niveles dentro del rango meta establecido por la autoridad monetaria.

Los principales agregados monetarios y de crédito mostraron, en general, un comportamiento conforme a lo esperado. Al 31 de marzo de 2023, la emisión monetaria y los medios de pago (M2) registraron tasas de variación interanual de 13.0% y 10.3%, respectivamente (12.3% y 11.1%, en su orden a finales de 2022). Por su parte, a esa misma fecha, el crédito bancario al sector privado mostró una expansión de 15.4%, acorde con el dinamismo de la actividad económica del país, resultado, principalmente, del aumento del crédito al consumo y al sector empresarial mayor.

En materia de comercio exterior, a febrero de 2023, el valor FOB de las exportaciones de bienes disminuyó 3.9% respecto de similar periodo de 2022, explicado por la reducción del volumen exportado (9.4%), compensado parcialmente por el incremento en el precio medio de exportación (6.1%). El comportamiento de las exportaciones fue reflejo, principalmente, de la disminución en los rubros de hierro y acero; artículos de vestuario; café; materiales textiles; y bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres. Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes se redujo 2.9%, resultado de la caída del volumen importado (9.1%), contrarrestado parcialmente por el aumento en el precio medio de importación (6.9%). En ese contexto, se espera que el comercio exterior, en términos nominales, recupere un ritmo de crecimiento positivo, impulsado por el incremento de los precios de la mayoría de productos comercializados y por la actividad económica a nivel nacional e internacional.

Al 31 de marzo de 2023, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$4,433.4 millones, superior en US\$496.9 millones (12.6%) 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 31 de marzo de 2023, fue de US\$20,343.7 millones, mayor en US\$323.9 millones al registrado el 31 de diciembre de 2022, resultado, principalmente, del aumento de depósitos en moneda extranjera de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala. El referido nivel de RIN equivale a 7.4 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 31 de marzo de 2023, una depreciación interanual de 1.60%, congruente con la evolución de sus factores fundamentales, en particular el crecimiento del flujo de remesas familiares y el

comportamiento del comercio exterior. En este contexto, el Banco Central participó en el mercado cambiario de forma moderada durante el primer trimestre, con el objetivo de reducir algunos episodios de volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia, realizando mediante la regla de participación ventas netas de divisas por US\$73.8 millones.

En lo relativo a las finanzas públicas, el Presupuesto General de Ingresos y Egresos para el Ejercicio Fiscal 2023 aprobado por el Congreso de la República ascendió a Q115,443.7 millones (equivalente a 14.5% del PIB); sin embargo, éste fue ampliado en Q197.0 millones, por lo que el presupuesto vigente alcanzó un monto total de Q115,640.7 millones. Según el Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), el déficit fiscal sería de 2.5% del PIB (1.7% del PIB en 2022), lo cual se reflejaría en un impulso fiscal positivo para la actividad económica del país. Al 31 de marzo, según cifras preliminares, los ingresos totales del gobierno central aumentaron en 10.4%; mientras que el gasto público se incrementó 19.7%. La recaudación tributaria equivale a 109.0% de la meta para dicho periodo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q126,213.7 millones, menor en Q1,453.8 millones respecto del 31 de diciembre de 2022 (Q127,667.5 millones); en tanto que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$11,047.9 millones, menor en US\$43.0 millones respecto del registrado a finales de 2022 (US\$11,092.2 millones). Para el ejercicio fiscal 2023, se autorizó la colocación de bonos del tesoro por un valor de Q16,207.4 millones, de los cuales el MINFIN ha colocado en el mercado local el 1.7% del monto autorizado en los primeros tres meses del año.

En resumen, en el entorno externo, a pesar de la resiliencia de la demanda, particularmente del gasto en consumo de los hogares, la actividad económica mundial sigue mostrando un comportamiento moderado, por lo que las perspectivas apuntan a que el ritmo de crecimiento económico a nivel mundial continuaría menos dinámico, en un entorno de elevada incertidumbre e importantes riesgos a la baja. A pesar de que las presiones inflacionarias han disminuido, debido, en parte, a los menores precios internacionales de las materias primas, especialmente las energéticas, y a la reducción de las disrupciones de oferta, la inflación sigue ubicándose en niveles elevados, por lo que, con pocas excepciones, los bancos centrales mantienen la orientación restrictiva de la política monetaria, lo cual ha propiciado el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales. De esa cuenta, si bien el impulso económico externo continuaría siendo positivo, derivado, principalmente, del efecto favorable de la solidez del mercado laboral estadounidense sobre las remesas familiares y el turismo; la magnitud de éste sería menor a la del año previo, debido a la desaceleración del crecimiento de los principales socios comerciales y a las condiciones más restrictivas para el financiamiento externo. Por su parte, las presiones inflacionarias de origen externo tenderían a reducirse gradualmente, ante la disminución de los precios de las materias primas que tienen una incidencia significativa en la inflación del país y la moderación de las tasas de inflación de los principales socios comerciales.

En el entorno interno, tras registrar un crecimiento de 4.1% en 2022, la actividad económica mantuvo su dinamismo durante el primer trimestre del presente año, lo cual se confirma con el desempeño de algunos de los principales indicadores de corto plazo, de tal forma que se prevé que el crecimiento económico para 2023 se sitúe en un rango entre 2.5% y 4.5% (con un valor central de 3.5%), apoyado por el aumento de la demanda interna y, en menor medida de la demanda externa. Por su parte, luego de acelerarse en enero y febrero, el ritmo inflacionario mostró una disminución en marzo (8.71%), lo cual sugiere el inicio de una tendencia decreciente, que permitiría que la inflación se ubique en 5.00% en diciembre de 2023, retornando a niveles dentro del rango meta a principios de 2024. En ese sentido, es importante destacar que, el manejo prudente de la política monetaria y cambiaria, apoyado por la disciplina de la política fiscal, continuaría contribuyendo a mantener la estabilidad de los principales precios macroeconómicos (inflación, tipo de cambio nominal y tasas de interés), lo que ha sido resaltado en las distintas evaluaciones



efectuadas al país por organismos internacionales, así como por las principales empresas calificadoras de riesgo soberano. De hecho, en la Consulta del Artículo IV con Guatemala correspondiente a 2023, el FMI evaluó positivamente el desempeño y las perspectivas macroeconómicas del país, a pesar del entorno externo menos favorable; mientras que, las empresas calificadoras de riesgo soberano *Fitch Ratings* y *Standard & Poor's* mejoraron la calificación de riesgo crediticio del país, ubicándola en ambos casos en “BB” desde “BB-”, con perspectiva estable, derivado de la resiliencia de la economía a los choques internos y externos, al buen desempeño económico y fiscal, a los avances en materia de clima de negocios y atracción de inversiones, así como el fortalecimiento de las métricas de sostenibilidad externa.

En el contexto descrito, el principal reto de la política monetaria es preservar la estabilidad de precios a mediano plazo, en particular contribuir a que la inflación converja a niveles consistentes con la meta y reforzar el anclaje de las expectativas de inflación en el mediano y largo plazos, en un escenario en el que las presiones inflacionarias son, en buena medida, de origen importado. En consecuencia, luego del acomodamiento monetario adoptado en respuesta a la pandemia del COVID-19, la Junta Monetaria, sobre la base del análisis integral de la situación económica nacional e internacional, consideró necesario transitar gradualmente hacia una postura neutral de la política monetaria; de manera que, a partir de mayo de 2022, ha decidido incrementar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 9 ocasiones por un total de 325 puntos básicos, ubicándola en 5.00% en abril de 2023. Estas decisiones han estado orientadas, fundamentalmente, a anclar las expectativas de inflación y a garantizar la convergencia de la inflación a niveles dentro del rango meta en el horizonte temporal relevante para la política monetaria, en un entorno de presiones inflacionarias significativas, que han generado efectos de segunda vuelta. Asimismo, la Junta Monetaria ha mantenido su compromiso de continuar monitoreando de cerca el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, así como la evolución de otras variables macroeconómicas relevantes, con el propósito de adoptar las medidas necesarias que contribuyan a preservar la estabilidad del nivel general de precios a mediano y largo plazos.

En ese sentido, cabe indicar que, después del apoyo brindado para contener los efectos negativos de la pandemia del COVID-19 en Guatemala, la postura de las políticas macroeconómicas debe, oportuna y ordenadamente, continuar retornando gradualmente a la normalidad para evitar el surgimiento de desequilibrios, previniendo así que se afecte la estabilidad macroeconómica del país, la cual se ha constituido en un activo valioso, reconocido a nivel nacional e internacional.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

A. PANORAMA GENERAL

La actividad económica mundial en 2022 moderó su ritmo de crecimiento (3.4%), considerablemente menor tanto al de 2021 (6.3%) como a lo que se esperaba antes de que se desencadenara el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y de que los principales bancos centrales comenzaran el retiro de los estímulos monetarios, en respuesta a la irrupción de presiones inflacionarias que provocó que la inflación se acelerara; factores que dieron lugar al deterioro del entorno económico a nivel mundial, que todavía se veía afectado por los efectos negativos de la pandemia del COVID-19. Aunque algunos indicadores de corto plazo de la actividad económica mostraron una evolución positiva a principios del presente año, el FMI prevé que el crecimiento económico mundial se moderaría a 2.8% en 2023, dado que continuaría condicionado por los efectos adversos de las tensiones geopolíticas, los menores ingresos reales a causa del alza de los precios, particularmente de los energéticos y los alimentos, y el endurecimiento de las condiciones financieras; de tal forma que las perspectivas continúan estando sujetas a elevados niveles de incertidumbre e importantes riesgos a la baja.

Los mercados financieros internacionales comenzaron el presente año con un comportamiento positivo, asociado a la moderación de la inflación y al desempeño económico mejor de lo esperado que reflejaron algunos indicadores económicos de corto plazo, tanto en el sector industrial como en el de servicios; sin embargo, este impulso se ha visto afectado por la determinación que demostraron los principales bancos centrales de mantener en curso el endurecimiento de la política monetaria y por las recientes tensiones en el sistema financiero a nivel internacional, a causa de la quiebra de dos bancos estadounidenses y los problemas en algunas entidades bancarias en Europa. En este contexto, las condiciones financieras internacionales continuaron endureciéndose, lo cual ha representado un freno para la demanda agregada, particularmente la inversión, afectando así las perspectivas de crecimiento económico mundial.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, estos registraron una disminución respecto de los niveles observados a finales del año anterior. En el caso del petróleo, el menor precio responde a las preocupaciones de que el continuo endurecimiento de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales y la inestabilidad financiera reciente desaceleren el crecimiento económico mundial más de lo previsto, afectando negativamente la demanda de crudo; así como al aumento de los inventarios estadounidenses y a la expectativa de una mayor oferta impulsada por los países no pertenecientes a la OPEP+; en contraste, la disminución de la producción por parte de Rusia, en respuesta a las sanciones impuestas a sus exportaciones de crudo, y la decisión de la OPEP+ de mantener restringida su producción en el corto plazo ha impulsado al alza el precio del petróleo. Por su parte, la reducción de los precios del maíz amarillo y del trigo obedece a las previsiones de una débil demanda de cereales, derivado de la desaceleración de la actividad económica mundial, así como a abundantes suministros provenientes de Rusia, Australia y otros de los principales países exportadores de Europa; a pesar de que persisten las tensiones geopolíticas en torno al conflicto entre Rusia y Ucrania y las condiciones climáticas adversas en América del Sur, particularmente en Argentina.

La inflación a nivel internacional, aunque continuó ubicándose en niveles elevados y por encima de las respectivas metas en la mayoría de países, ha mostrado una desaceleración desde sus tasas máximas registradas en 2022, debido, principalmente, al efecto sobre la demanda agregada del endurecimiento de la política monetaria por parte de



los bancos centrales y a la reversión de los choques de oferta asociados a la evolución de los precios de las materias primas, los costos de transporte y las disrupciones en las principales cadenas mundiales de suministro, así como al efecto base de comparación favorable. A pesar de dicho contexto, los bancos centrales de las principales economías avanzadas se han mostrado decididos a continuar endureciendo su política monetaria; mientras que varios bancos centrales de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluidos Brasil, Chile y Perú, en donde el ciclo alcista comenzó con anterioridad, han realizado una pausa en los incrementos de sus tasas de interés, pero las mantienen en niveles elevados.

RECUADRO 1

ENTORNO ECONÓMICO MUNDIAL Y POLÍTICA MONETARIA

Los efectos de la pandemia del COVID-19 y del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania han generado nuevos desafíos para los bancos centrales a nivel mundial, debido a que ahora es necesario entender cómo la política monetaria puede mantener su efectividad en el mediano y largo plazos. De acuerdo con la evidencia empírica, la inflación aumentó en una pequeña proporción cuando el desempleo disminuyó, consistente con una curva de Phillips muy plana. Estos resultados se vieron reforzados por la experiencia reciente de inflación baja, incluso cuando el estímulo monetario de la mayoría de bancos centrales a nivel mundial empujó la tasa de desempleo a niveles históricamente bajos; sin embargo, estos modelos no pudieron explicar el aumento de los precios relacionado con la pandemia, la mayoría de los pronósticos de inflación, incluidos los del Fondo Monetario Internacional (FMI), subestimaron significativamente la inflación, lo cual refleja la poca comprensión de la curva de Phillips en las circunstancias actuales.

Si bien la curva de Phillips estándar vincula la inflación con la brecha de desempleo, la rápida recuperación del empleo puede haber jugado un papel importante en el impulso de la inflación, lo que implica que los "efectos de velocidad" son más importantes de lo que pensaba anteriormente el FMI. También, puede haber significativas no linealidades en la pendiente de la curva de Phillips, que implicaría que las presiones sobre los precios y los salarios por la caída del desempleo se vuelven más agudas cuando la economía está en pleno empleo, que cuando está por debajo. Adicionalmente, el aumento de la inflación de bienes duraderos durante la recuperación económica, cuando las restricciones en la oferta y la demanda de servicios significaron que el gasto de las familias recayó en este tipo de productos, sugiere cierta importancia de las restricciones de capacidad a nivel sectorial, así como a nivel agregado.

Dada la experiencia reciente, todo apunta a que se necesitan mejores modelos de oferta agregada, que reflejen las lecciones aprendidas de la pandemia del COVID-19. Por ejemplo, se necesita desarrollar más modelos sectoriales que diferencien entre bienes y servicios e incorporen restricciones de capacidad sectorial para ayudar a explicar los efectos de velocidad y las no linealidades. Asimismo, se deben de reconsiderar las recetas de política ampliamente aceptadas antes de la pandemia que se basaban en una curva de Phillips plana. Una de las prescripciones de este tipo de modelo es que el desempleo muy por debajo de su tasa natural es aceptable, incluso deseable. En este caso, parecía funcionar bien para los Estados Unidos de América y otras economías avanzadas antes de la pandemia. En efecto, el desempleo disminuyó a niveles mínimos históricos, incluso para los trabajadores desfavorecidos, mientras que la inflación se mantuvo por debajo del objetivo del Banco Central.

Por otra parte, los riesgos de inflación derivados del sobrecalentamiento de la economía pueden ser mucho mayores de lo que se pensaba anteriormente. La pandemia también recordó las dificultades para medir los niveles de holgura en la

economía. Si bien la medición incorrecta no es un problema grave si la curva de Phillips es plana, lo es si la curva no es lineal cuando el desempleo cae por debajo de una tasa natural altamente incierta. En este contexto, los gestores de políticas pudieron ocasionar, sin darse cuenta, el desplazamiento de la tasa de desempleo por debajo de la tasa natural de desempleo efectiva y de esa forma propiciar un aumento de la inflación. Adicionalmente, otra de las lecciones aprendidas durante el desarrollo de la pandemia, fue observar que los sectores más importantes se vieron afectados por limitaciones de capacidad, lo que generó presiones inflacionarias que llegaron a ser generalizadas en determinado momento. Por lo que, hacer funcionar a la economía por debajo de una tasa natural de desempleo puede ser deseable en ciertas circunstancias, pero los gestores de políticas deben estar más atentos a las posibles desventajas y tener cuidado con los estímulos excesivos.

En ese sentido, las tasas de interés de política monetaria se ajustarían en respuesta a los efectos de segunda vuelta de la inflación; es decir, a los efectos más persistentes sobre la inflación. No obstante, se estimó que estos efectos eran pequeños y transitorios, por lo que los gestores de políticas no tuvieron que reaccionar significativamente, en consonancia con las compensaciones favorables entre la inflación y el empleo. En ese contexto, la pandemia demostró cómo los choques de oferta agregada pueden tener efectos inflacionarios amplios y persistentes. Asimismo, se evidenció que las fuertes presiones al alza de los precios en algunas industrias pueden propagarse mediante las cadenas de suministro y afectar las expectativas de inflación, influyendo la fijación de precios o salarios.

Esto sugiere que los bancos centrales deberían reaccionar con más fuerza bajo ciertas condiciones y que se requiere de mejores modelos de oferta agregada que incluyan las lecciones aprendidas de la pandemia, donde es probable que las condiciones iniciales sean importantes. Es decir, que un choque de oferta transitorio puede causar mayores problemas si la inflación ya es alta, por lo que es más probable que los choques adicionales desplacen las expectativas de inflación con mayor velocidad. Asimismo, es posible que los bancos centrales también deban ser más agresivos en sus respuestas de política monetaria en una economía fuerte donde los productores pueden transferir fácilmente altos costos de producción y donde los trabajadores están menos dispuestos a aceptar caídas de salarios reales. El banco central también puede tener que reaccionar de forma más contundente si los choques son de base amplia en lugar de concentrarse en sectores particulares.

Fuente: Gopinath, Gita (2023). "Crisis and Monetary Policy". Fondo Monetario Internacional. Revista Finanzas y Desarrollo. Marzo. Adrian, Tobias; Eceq, Christopher y Natalucci, Fabio (2023). "La relajación de las condiciones financieras presenta un dilema para los bancos centrales". Fondo Monetario Internacional. *Blogs Series*. Febrero. Shirakawa, Msaaki (2023). "Time to Change. It's time to rethink the foundation and framework of monetary policy". Fondo Monetario Internacional. Revista Finanzas y Desarrollo. Marzo.



B. CRECIMIENTO ECONÓMICO

Durante 2022, el crecimiento económico mundial se desaceleró a 3.4% (6.3% en 2021), ante las repercusiones negativas del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el retiro de los estímulos monetarios para contener la inflación y el impacto de la pandemia del COVID-19 sobre la actividad productiva de algunas economías, particularmente en la República Popular China, así como los problemas en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro. A principios de 2023, los indicadores económicos de corto plazo reflejaron un desempeño favorable en la actividad económica mundial, atribuida, en buena medida, a la solidez de los mercados laborales, a la disminución de los precios de los energéticos y los alimentos, a cierta mejora en la confianza económica y a la moderación de las disrupciones de oferta; sin embargo, este impulso se vio contrarrestado recientemente por la persistencia en las presiones inflacionarias y por la inestabilidad financiera provocada por la quiebra de algunos bancos estadounidenses y la vulnerabilidad de otras entidades bancarias en Europa². En consecuencia, la economía mundial seguiría expandiéndose, pero a un ritmo moderado, en la medida que varios de los factores adversos que condicionaron el desempeño económico en 2022, lo continúen haciendo en el presente año, en particular la prolongación de las tensiones geopolíticas y la postura restrictiva de la política monetaria.

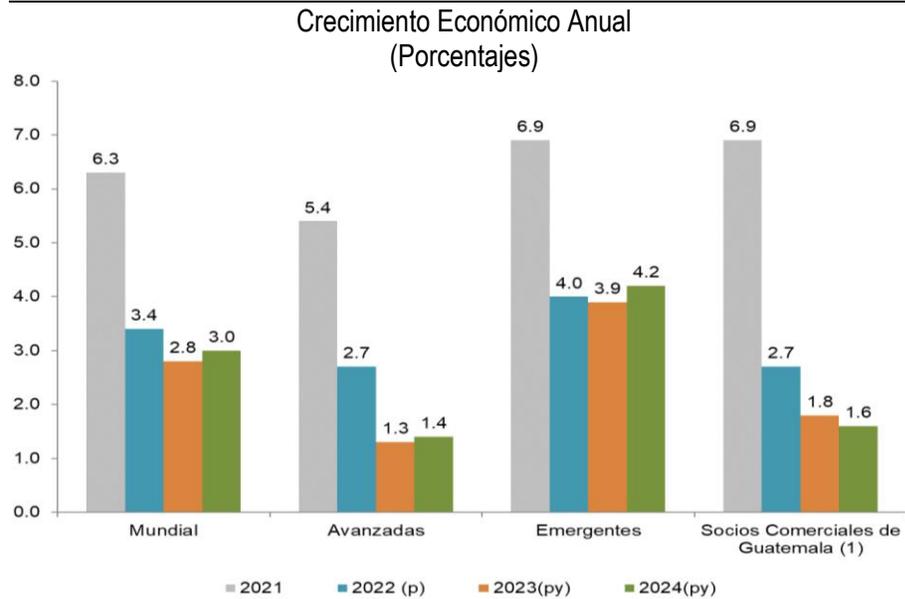
En este contexto, el FMI anticipa que la economía mundial registraría un crecimiento de 2.8% el presente año³ y de 3.0% en 2024⁴, en un entorno complejo y con niveles de incertidumbre excepcionalmente elevados, lo que implica importantes desafíos para las políticas macroeconómicas. En cuanto a los riesgos para el crecimiento económico, el FMI advierte que estos permanecen predominantemente sesgados a la baja y se refieren, principalmente, a un mayor grado de persistencia de la inflación subyacente que requiera que los bancos centrales endurezcan más o durante más tiempo su política monetaria; a una intensificación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, especialmente por su incidencia en los precios internacionales de las materias primas; a un crecimiento menor al esperado en la República Popular China, debido a las tensiones en el mercado inmobiliario y los conflictos políticos y comerciales, en particular, con los Estados Unidos de América; a las vulnerabilidades de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, frente al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales; a un efecto contagio más amplio de la reciente inestabilidad financiera; y a las repercusiones de la fragmentación geopolítica en el comercio, los flujos de capital y la cooperación internacional.

² En particular, los bancos *Silicon Valley Bank (SVB)* y *Signature Bank* en los Estados Unidos de América y el banco *Credit Suisse* en Suiza; situación que demandó la adopción de medidas de política contundentes para apoyar el sector bancario y reforzar la confianza de los agentes económicos. En efecto, las autoridades estadounidenses protegieron todos los depósitos de dichos bancos y aprobaron una línea de liquidez que permitiría al sistema bancario afrontar eventuales retiradas de depósitos; mientras que, el banco central de Suiza inyectó liquidez al banco *Credit Suisse*, el cual, finalmente, fue adquirido por el banco *UBS*, también suizo.

³ Este pronóstico asume que el riesgo del efecto contagio en el sistema bancario, y la economía en general, de la reciente inestabilidad financiera está contenido; en otro caso, es decir, en un escenario alternativo plausible de mayor estrés financiero, el crecimiento económico mundial podría reducirse a alrededor de 2.5% en 2023.

⁴ Estas perspectivas de crecimiento se moderaron levemente respecto de las proyecciones realizadas en enero pasado (2.9% para 2023 y 3.1% para 2024); pero, son inferiores a lo que se esperaba hace un año (3.6% y 3.4%, respectivamente).

Gráfica 1



(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 se desaceleró a 2.7% en 2022 (5.4% en 2021), debido a la elevada inflación, la disminución de la confianza económica, el incremento de la incertidumbre económica, la escasez de insumos y el endurecimiento de las condiciones financieras. Si bien estos mismos factores continuarían afectando el desempeño económico durante el presente año, en buena medida, la actividad económica seguirá estando apoyada por la fortaleza en los mercados laborales y el ahorro acumulado durante la pandemia, lo cual ha respaldado el aumento del consumo privado, especialmente de servicios; en tanto que, las condiciones económicas podrían mejorar gradualmente, a medida que la inflación se modere y la confianza de los agentes económicos se restaure. En este contexto, el FMI prevé que el crecimiento de este grupo de economías se moderaría a 1.3% en 2023 y que mantendría un ritmo levemente mayor en 2024 (1.4%).

En los Estados Unidos de América, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (*BEA*, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico en el cuarto trimestre de 2022 fue de 2.6%⁵, registrando una ligera desaceleración respecto al 3.2% del trimestre previo. Este resultado reflejó la reposición de inventarios, principalmente en el sector manufacturero, y el aumento relativamente resiliente del consumo privado, especialmente el destinado a los servicios públicos, de salud y vivienda; así como, el mayor gasto del gobierno, tanto a nivel federal como estatal y local. Por su parte, la inversión privada en el sector residencial continuó mostrando una notable moderación, en respuesta al aumento de las tasas de interés hipotecarias, los elevados precios de las viviendas y la menor demanda; en tanto que, las exportaciones de bienes se redujeron. En este contexto, la actividad económica se recuperó en el segundo semestre del año anterior, después de dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo (recesión técnica)⁶. Con ello, el crecimiento económico anual fue de 2.1%⁷ en 2022 (5.9% en 2021), apoyado,

⁵ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

⁶ A pesar de ello, la contribución del sector externo al crecimiento fue positiva, debido a que las importaciones disminuyeron en una mayor proporción.

⁷ La economía estadounidense se contrajo durante el primer semestre, pero se recuperó en el segundo semestre de 2022. Este desempeño irregular se atribuye al comportamiento de los componentes volátiles del gasto, en particular las exportaciones netas y la inversión en inventarios.



principalmente, por el incremento de la demanda interna privada, en particular del gasto de los consumidores, respaldado, a su vez, por el fortalecimiento del mercado laboral y el ahorro acumulado durante la pandemia del COVID-19.

En el primer trimestre de 2023, el crecimiento de la actividad económica habría continuado perdiendo dinamismo, debido a la moderación del consumo privado y de la inversión, especialmente residencial, ante la pérdida de poder adquisitivo derivada de la elevada inflación; los niveles relativamente bajos de confianza de los agentes económicos; las condiciones más restrictivas para el financiamiento de las empresas y los hogares; la disminución del patrimonio neto de los hogares; y el aumento de los costos de construcción; factores que, junto con la demanda externa más débil y el comportamiento cíclico de los inventarios, compensarían buena parte del impulso proveniente de la solidez del mercado laboral y de los ahorros acumulados. Por consiguiente, el FMI estima que la economía estadounidense registraría un crecimiento de 1.6% en 2023 y de 1.1% en 2024.

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (*FED*, por sus siglas en inglés) decidió, en febrero y marzo⁸, incrementar la tasa de interés objetivo de fondos federales en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en un rango de entre 4.75% y 5.00%; de manera que, moderó la magnitud de los aumentos en comparación con el aumento de 50 puntos básicos en diciembre de 2022 y los cuatro aumentos consecutivos de 75 puntos básicos previos⁹. En un entorno en el que la inflación comenzó a desacelerarse desde su nivel más alto en 40 años y el desempleo se continúa ubicando en niveles históricamente bajos, a pesar de que la actividad económica muestra algunos signos de moderación. Asimismo, la *FED* mantuvo en curso la disminución del tamaño de su hoja de balance (*runoff*) al ritmo de US\$95.0 millardos al mes establecido en septiembre, al dejar de reinvertir, a su vencimiento, títulos públicos y títulos respaldados por hipotecas (*MBS*, por sus siglas en inglés) con un límite mensual de US\$60.0 millardos y US\$35.0 millardos, respectivamente. En este contexto, las proyecciones de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*, por sus siglas en inglés) sugieren que la tasa de interés objetivo de fondos federales podría incrementarse al rango de entre 5.00% y 5.25% y mantenerse en ese nivel al menos hasta 2024, cuando podría comenzar a ajustarse a la baja.

Por su parte, el déficit fiscal de 2023¹⁰ mantendría un nivel comparable con el del año anterior, por lo que seguiría siendo relativamente elevado con respecto a los años previos a la pandemia de COVID-19. En efecto, de acuerdo con la Oficina de Presupuesto del Congreso (*CBO*, por sus siglas en inglés), luego de la consolidación fiscal en 2022¹¹, el déficit se situaría en 5.3% del PIB en 2023, nivel significativamente superior al promedio de los últimos 50 años (3.6% del PIB). No obstante, el dinamismo del gasto público podría estar condicionado por la disponibilidad de recursos financieros, debido a que, en enero pasado, el país alcanzó el actual techo de la deuda de US\$31.4 billones¹²; de tal modo que, el Departamento del Tesoro anunció que estaría utilizando medidas extraordinarias para no sobrepasar dicho límite, las cuales se estima que podrían ser efectivas hasta junio próximo. De superar el límite de la deuda sin que el Congreso alcance un consenso para suspenderlo temporalmente o ampliarlo, la administración de gobierno se

⁸ En esta última reunión, la *FED* sugirió que el sistema bancario estadounidense es sólido y resiliente y que, si bien la inestabilidad financiera provocada por la quiebra de los bancos *Silicon Valley Bank (SVB)* y *Signature Bank* podría resultar en condiciones crediticias más restrictivas, el alcance de su efecto sobre la actividad económica, el empleo y la inflación aún es incierto; de manera que, todavía era muy pronto para saber cómo debía responder la política monetaria.

⁹ En 2022, la *FED* incrementó la tasa de interés objetivo de fondos federales en un total de 425 puntos básicos entre marzo y diciembre (10 meses), siendo éste el endurecimiento de la política monetaria más rápido de las últimas tres décadas. En particular, dispuso aumentos de 75 puntos básicos en cuatro ocasiones (junio, julio, septiembre y noviembre), de 50 puntos básicos en dos (mayo y diciembre) y de 25 puntos básicos en una (marzo).

¹⁰ Se refiere al año fiscal, el cual comenzó el 1 de octubre de 2022 y se extiende hasta el 30 de septiembre del presente año.

¹¹ Tras situarse en sus niveles más altos desde el final de la Segunda Guerra Mundial (15.0% del PIB en 2020 y 12.3% del PIB en 2021), el déficit fiscal se redujo a 5.2% en 2022, como resultado del retiro gradual de los estímulos fiscales que fueron implementados durante la pandemia del COVID-19 y del incremento de la recaudación tributaria, ante la recuperación de la actividad económica y el alza de la inflación.

¹² El techo de la deuda se refiere al monto límite por encima del cual el Departamento del Tesoro no puede emitir nueva deuda para financiar al gobierno federal.

vería obligada a la suspensión de todos los servicios públicos (lo que se conoce como cierre del gobierno¹³), evento que podría tener un impacto negativo en el crecimiento económico y en los mercados financieros. En tanto que, para el año fiscal 2024, el gobierno estadounidense presentó, el pasado 9 de marzo, una iniciativa de presupuesto por US\$6.8 billones, la cual contiene asignaciones importantes para programas sociales de atención de salud, educación y vivienda, así como para un mayor gasto de defensa; asimismo, pretende recortar el déficit presupuestario en US\$3.0 billones durante la próxima década¹⁴, mediante el aumento de los impuestos a las personas y corporaciones con rentas más altas¹⁵, 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 siguió expandiéndose durante el último trimestre de 2022 (1.9%), aunque a un ritmo más lento que el registrado en el tercer trimestre (2.5%)¹⁶; comportamiento que fue generalizado en la mayoría de países miembros¹⁷, incluyendo las principales economías (Alemania, España, Francia e Italia). Este resultado se explicó por el aumento del gasto de consumo de los hogares y de la inversión de las empresas, así como el mayor gasto público y el saldo positivo de las exportaciones netas. En ese sentido, tras el dinamismo observado en el primer semestre, el crecimiento económico se ralentizó en el segundo semestre del año pasado, aun cuando el impacto de la crisis energética sobre la actividad productiva fue menos intenso de lo esperado, en medio del alto nivel de inventarios de gas antes del invierno, de temperaturas menos frías de lo habitual y del apoyo de la política fiscal. En consecuencia, el crecimiento económico anual fue de 3.5% en 2022 (5.3% en 2021), impulsado por la expansión de la demanda interna, incluido el gasto del gobierno; en tanto que la contribución de la demanda externa fue ligeramente negativa, derivada del debilitamiento de la demanda mundial y del deterioro de los términos de intercambio causado por el incremento de los precios de la energía importada.

Durante el primer trimestre del presente año, a pesar de la mejora en la confianza empresarial, de la mayor eficiencia energética y de la política fiscal expansiva, la economía de la Zona del Euro continuó condicionada por la elevada inflación, los altos costos de la energía, la incertidumbre relacionada con la prolongación del conflicto entre Rusia y Ucrania, el proceso de endurecimiento de la política monetaria y el menor dinamismo de la actividad económica mundial; de tal forma que, si bien habría evitado una contracción en su conjunto, mantuvo un desempeño débil¹⁸. No obstante, la demanda interna, en particular el consumo privado, ha evidenciado cierta resiliencia, sustentada por la disminución de los precios del gas, la fortaleza del mercado laboral, el ahorro acumulado durante la pandemia del COVID-19 y el mayor gasto proveniente de los fondos de recuperación y resiliencia de la Unión Europea, cuyo impulso podría seguir intensificándose; mientras que la demanda externa se ha visto favorecida por la moderación de las importaciones de productos energéticos, la disminución de los cuellos de botella en las cadenas mundiales de suministro y la reapertura económica de la República Popular China. Por consiguiente, el FMI prevé que la Zona del Euro registraría un crecimiento de 0.8% en 2023 y de 1.4% en 2024.

¹³ En inglés: *government shutdown*. El último cierre de gobierno ocurrió entre diciembre de 2018 y enero de 2019.

¹⁴ Bajo la legislación actual, la CBO estima que el déficit fiscal aumentaría a 6.1% del PIB en 2024.

¹⁵ La propuesta sugiere fijar un impuesto mínimo de 25.0% a los ingresos de aquellas familias con activos de más de US\$100.0 millones; aumentar el impuesto de sociedades de 21.0% a 28.0%; elevar la tasa de impuesto a los beneficios que las compañías obtengan fuera del país de 10.5% a 21.0%; cuadruplicar el impuesto que las compañías pagan por la recompra de acciones, de 1.0% a 4.0%; y restaurar la tasa impositiva de 39.6% para contribuyentes solteros y parejas casadas que ganan más de US\$400,000.00 y US\$450,000.00 al año, respectivamente; así como gravar las ganancias de capital a la misma tasa que los ingresos salariales para aquellos con ingresos de más de US\$1.0 millones; entre otras cosas.

¹⁶ En términos intertrimestrales, el crecimiento económico fue prácticamente nulo, debido a que la disminución de la demanda interna privada fue compensada por el impulso proveniente del aumento de las exportaciones netas y del mayor gasto público. Entre las principales economías de la zona, la actividad económica se contrajo en Alemania (-0.4%) e Italia (-0.1%), mientras que el ritmo de crecimiento se desaceleró en Francia (de 0.2% a 0.1%) y se mantuvo constante en España (en 0.2%). En el resto de países, destaca la contracción registrada en Estonia (-1.6%), Finlandia (-0.6%) y Lituania (-0.5%).

¹⁷ Las excepciones fueron Austria, Grecia, Irlanda y Países Bajos, en donde el crecimiento económico se aceleró, así como Estonia y Lituania, en donde la producción se contrajo.

¹⁸ A nivel de países miembros, el desempeño económico ha mostrado un creciente grado de heterogeneidad desde el principio del conflicto entre Rusia y Ucrania, principalmente, en función de las diferencias en la exposición y la respuesta del sector público y privado a la crisis energética.



En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico en el cuarto trimestre de 2022 se desaceleró, al pasar de 2.0% en el tercer trimestre a 0.6%¹⁹. Este resultado se atribuyó al aumento moderado del gasto de consumo de los hogares, compensado, en buena medida, por la disminución del gasto del gobierno y la variación negativa de los inventarios. Por su parte, la inversión empresarial creció significativamente y el déficit comercial se redujo, por lo que la contribución del sector externo fue ligeramente positiva. En este contexto, la actividad económica registró una fuerte expansión en el primer trimestre de 2022, a la que le siguió una notable ralentización durante el resto del año, en un entorno caracterizado por la disminución de los ingresos reales de los hogares a causa de la elevada inflación, el deterioro de la confianza de los agentes económicos, el endurecimiento de la política monetaria y la incertidumbre en torno al conflicto entre Rusia y Ucrania. Como resultado, el crecimiento económico anual fue de 4.0% en 2022 (7.6% en 2021), respaldado por una mayor demanda interna, contrarrestada, en parte, por la ampliación del saldo negativo de las exportaciones netas.

En el primer trimestre de 2023, la economía del Reino Unido habría mantenido un bajo ritmo de crecimiento²⁰, dado que el ingreso disponible de los hogares siguió afectado tanto por los altos costos de la energía y de los alimentos como por el aumento de las tasas de interés, y por los bajos niveles de confianza de los consumidores; mientras que, la inversión continuó desalentada por la moderación de la demanda, los mayores costos de producción, las condiciones menos favorables para la obtención de financiamiento y la incertidumbre económica. Adicionalmente, la menor demanda mundial y las complicaciones del comercio con la Unión Europea²¹ mantienen un efecto adverso sobre la demanda externa. No obstante, el crecimiento del empleo ha permanecido relativamente sólido; los salarios nominales han aumentado, contrarrestando, en parte, el efecto pernicioso de la inflación, que también ha comenzado a moderarse; la confianza económica ha mostrado una reciente mejora; los problemas en las cadenas mundiales de suministro han disminuido y el gobierno llegó a un acuerdo con la Unión Europea para reducir las fricciones comerciales con Irlanda del Norte²²; lo cual, aunado a la utilización de los ahorros acumulados durante la pandemia y las medidas de apoyo y estímulo fiscal²³, contribuirían a que el deterioro de las condiciones económicas no se profundice. En consecuencia, el FMI anticipa que la actividad económica del Reino Unido registraría una contracción de 0.3% en 2023, pero que crecería 1.0% en 2024.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, luego de contraerse 1.1% en el tercer trimestre, la actividad económica se expandió 0.1%²⁴ en el último trimestre de 2022. Este resultado se asoció al aumento moderado del consumo de los hogares y al mayor gasto de gobierno, en medio del apoyo de las medidas de estímulo fiscal

¹⁹ En términos intertrimestrales, luego de la contracción de 0.2%, la economía del Reino Unido se estancó, dado que la recuperación del consumo privado y el aumento del gasto público, especialmente el destinado a salud y defensa, y de la formación bruta de capital fijo fueron compensados por la contribución negativa de las exportaciones netas, derivada del efecto conjunto de la reducción de las exportaciones y el incremento de las importaciones. El PIB aumentó 0.5% en octubre (en parte, como reflejo de algunos factores temporales, como la recuperación de la actividad después del asueto nacional por el funeral de estado de la Reina Isabel II) y 0.1% noviembre, pero disminuyó 0.5% en diciembre.

²⁰ En enero, el PIB registró un crecimiento prácticamente nulo en comparación con el mismo mes de 2022.

²¹ Esto por los efectos disruptivos y restrictivos para el comercio resultantes de la salida del Reino Unido de la Unión Europea (conocida como *Brexit*) el 31 de enero de 2020.

²² En general, el Acuerdo (denominado "Marco de Windsor") simplifica los requisitos aduaneros en Irlanda del Norte establecidos en el Protocolo sobre Irlanda e Irlanda del Norte negociado en 2020, el cual mantuvo a Irlanda del Norte dentro del mercado único europeo de bienes y mercancías. Entre las modificaciones del nuevo acuerdo destaca la creación de un sistema de doble corredor para el flujo comercial, de manera que solo las mercancías procedentes del Reino Unido susceptibles de ser exportadas a Irlanda serían sometidas a controles aduaneros (corredor rojo), mientras que aquellas destinadas solamente a Irlanda del Norte tendrían libre circulación (corredor verde).

²³ En particular la "Garantía de Precio de la Energía" (en inglés: *Energy Price Guarantee*), que aplica un tope en la tarifa unitaria de electricidad y gas para los hogares, lo que llevaría a que la factura de energía promedio de los hogares no supere las £2,500.00 por año entre octubre de 2022 y abril de 2023 y las £3,000.00 por año entre mayo de 2023 y abril de 2024; y el "Plan de Desgravación de la Factura Energética" (en inglés: *Energy Bill Relief Scheme*), que consiste en un descuento en los precios de la energía para las empresas y otros usuarios de energía no domésticos, incluidas las organizaciones benéficas y del sector público, el cual estaba previsto que tendría una vigencia de seis meses (del 1 de octubre de 2022 al 31 de marzo de 2023), pero en enero pasado se anunció que se extendería por doce meses más (es decir, hasta finales de marzo de 2024).

²⁴ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

orientadas a contrarrestar los efectos de la inflación en los hogares²⁵ y a incentivar el turismo interno²⁶; así como a la contribución positiva de las exportaciones netas, derivado del efecto conjunto del incremento de las exportaciones y la disminución de las importaciones. Lo anterior fue compensado, parcialmente, por la reducción de inventarios y la menor inversión, tanto privada como pública; ésta última, por el efecto de la ejecución anticipada del presupuesto. En ese sentido, el comportamiento de la actividad económica fue moderada y volátil a lo largo del año anterior, dado que se contrajo en el primer y tercer trimestres, pero se recuperó en el segundo y cuarto trimestres. De esa cuenta, el crecimiento económico anual fue de 1.1% en 2022 (2.1% en 2021), como reflejo del moderado repunte de la demanda interna privada, en particular el gasto de los hogares en consumo; en contraste, con la disminución de la inversión del gobierno y de la privada en el sector residencial, así como la menor demanda externa.

Durante el primer trimestre del presente año, la economía japonesa habría seguido siendo afectada por el efecto adverso de la inflación y los bajos niveles de confianza de los consumidores; además, por la incidencia negativa en el desempeño de la producción industrial y en las exportaciones por la persistente escasez de semiconductores, el incremento de los costos de importación y la moderación de la demanda externa, a pesar de la reapertura económica de la República Popular China. El impulso económico, por tanto, provendría del menor impacto económico de la pandemia del COVID-19²⁷ y el ahorro acumulado durante la misma; de la mejora en el mercado laboral; del fortalecimiento gradual de la inversión empresarial, asociado a los buenos resultados de las ganancias corporativas y a las condiciones financieras favorables; y de la mayor demanda de servicios de turismo; así como del apoyo de la política fiscal y la postura acomodaticia de la política monetaria. En este contexto, el FMI estima que la actividad económica de Japón registraría un crecimiento de 1.3% en 2023 y de 1.0% en 2024.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento de la actividad económica se desaceleró a 4.0% en 2022 (6.9% en 2021), ante la moderación del aumento de la demanda interna, asociada a los elevados niveles de inflación, la postura restrictiva de la política monetaria, el menor apoyo de la política fiscal y las restricciones por la pandemia del COVID-19 todavía vigentes en algunos países, particularmente la República Popular China; así como, por un menor impulso externo, derivado de la moderación del dinamismo en la economía mundial, el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales y los efectos adversos de la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Aunque la reapertura de la República Popular China a finales del año anterior favorecería el desempeño de la propia economía china y también de otras economías a través de los vínculos comerciales; la menor demanda de exportaciones por parte de los Estados Unidos de América y Europa continuaría condicionando la demanda externa en general; y el debilitamiento de las condiciones internas, derivado de los altos precios de los alimentos y los energéticos, del incremento de los costos de financiamiento y del limitado espacio fiscal, afectaría la demanda interna. En este contexto, el comportamiento a nivel de países y regiones permanecería siendo heterogéneo, en función de la resiliencia de cada economía a los distintos choques externos e internos. En ese

²⁵ El paquete de estímulo fiscal (denominado *Comprehensive Economic Measures for Overcoming Price Increases and Revitalizing the Economy*), cuyo presupuesto suplementario asciende a aproximadamente US\$200.0 millardos, fue aprobado en noviembre de 2022 e incluye, entre otras medidas, subsidios para reducir la factura de electricidad de los hogares en un 20% de enero a septiembre, así como para abaratar la factura de gas; y cupones para las mujeres embarazadas o con niños de hasta 2 años; e incentivos para que las empresas aumenten los salarios; así como apoyo financiero a pequeñas y medianas empresas.

²⁶ A finales de 2022, el gobierno japonés decidió extender el programa de subsidios para viajes nacionales (conocido como *National Travel Discount*), que comenzó en octubre pasado, hasta el 27 de diciembre de 2023. En concreto, el programa comprende descuentos para hoteles y cupones de consumo. Por otra parte, el gobierno también eliminó el límite de viajeros del extranjero y facilitó los controles fronterizos permitiendo estadías de corta duración sin necesidad de visa para visitantes de 68 países, tal como era antes de la pandemia del COVID-19.

²⁷ A pesar del incremento de casos de COVID-19 entre noviembre del año pasado y enero del presente año, la reanudación de las actividades ha progresado de manera constante, en tanto que el gobierno no reintrodujo ninguna medida de contención que restringiera la movilidad; sino que, por el contrario, contempla reclasificar el estatus legal del COVID-19 (de Clase 2, junto con la tuberculosis o influenza aviar, a Clase 5, el de una gripe estacional) a principios de mayo próximo, lo cual eliminaría las reglas de autoaislamiento, permitiría que los enfermos busquen tratamiento en cualquier hospital, en lugar de acudir únicamente a instalaciones especializadas, e inhabilitaría al gobierno para emitir medidas de emergencia, entre otras cosas.



sentido, el FMI prevé que el crecimiento de este grupo de economías se mantendría en 3.9% en 2023 y que aumentaría a 4.2% en 2024.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (*NBS*, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico se moderó a 2.9% en el cuarto trimestre de 2022, luego del repunte de 3.9% en el trimestre previo. Este resultado reflejó, principalmente, la desaceleración de la producción del sector industrial y de servicios, afectada por la reimposición de confinamientos durante octubre y noviembre, ante el incremento de contagios de COVID-19, así como por la menor demanda externa. En consecuencia, el crecimiento económico anual fue de 3.0% en 2022²⁸ (8.4% en 2021), por debajo de la meta propuesta por el gobierno chino de 5.5%, en medio de continuos confinamientos en el marco de la estricta política de “cero tolerancia al COVID-19”, que no se flexibilizó sino hasta diciembre pasado, y de la inestabilidad en el mercado inmobiliario. Por su parte, en el primer trimestre de 2023 la actividad económica habría mostrado un mayor dinamismo, apoyado por la reapertura económica y el apoyo de las políticas monetaria y fiscal, entre otras medidas gubernamentales, incluida la mayor intervención orientada a proporcionar estabilidad en el sector inmobiliario²⁹. No obstante, el crecimiento se mantendría por debajo del observado antes de 2020, dada la debilidad de la demanda externa, las repercusiones que aún ejercería la evolución de la pandemia y la persistencia de los problemas en el mercado inmobiliario, además de las tensiones en las relaciones con los Estados Unidos de América. Por consiguiente, el FMI anticipa que la actividad económica registraría un crecimiento de 5.2% en 2023, que estaría en consonancia con el objetivo establecido por el gobierno (de alrededor de 5.0%), y que disminuiría a 4.5% en 2024.

En América Latina, la actividad económica se expandió 4.0% en 2022 (7.0% en 2021), impulsada por la reactivación del sector servicios, incluido el turismo, y el aumento de las remesas familiares. Sin embargo, el crecimiento económico se fue ralentizando, especialmente en el segundo semestre del año, a medida que las economías retornaron a los niveles de actividad previos a la pandemia del COVID-19 y que el contexto económico se tornó menos favorable, debido a los elevados niveles de inflación, mayores tasas de interés de política monetaria, el menor gasto público, la disminución de la demanda externa por parte de los principales socios comerciales, particularmente los Estados Unidos de América y la República Popular China, y las condiciones más restrictivas para el financiamiento externo. En ese sentido, las economías de la región retornarían a las tasas de crecimiento que se registraron entre 2014 y 2019, en tanto que continúan enfrentando importantes restricciones externas e internas, en particular la reducción de las exportaciones, los menores precios de las materias primas, el endurecimiento de las condiciones financieras, el limitado espacio para la política macroeconómica, tanto fiscal como monetaria, las vulnerabilidades internas y los problemas estructurales, como la baja inversión y productividad, la informalidad y los altos niveles de desigualdad y pobreza. En consecuencia, el FMI estima que el crecimiento económico de América Latina, en su conjunto, sería de 1.6% en 2023 y de 2.2% en 2024.

En Brasil, según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (*IBGE*), el crecimiento de la actividad económica se ubicó en 1.9% en el último trimestre de 2022, inferior al ritmo registrado en el tercer trimestre (3.6%). Este resultado se atribuyó al aumento, aunque más moderado, del gasto de consumo de los hogares, apoyado por la mejora del mercado laboral, las transferencias gubernamentales y el incremento del crédito bancario al consumo, y de la inversión; así como al mayor gasto público y a la contribución positiva de las exportaciones netas. En este contexto, el

²⁸ El ritmo de crecimiento más bajo de los últimos 40 años, exceptuando 2020, cuando se expandió 2.2%.

²⁹ El gobierno chino, con el fin de impulsar la recuperación del sector inmobiliario, el cual representa alrededor del 11% del PIB, implementó a finales de 2022 un plan basado en tres estrategias: (i) facilitar el financiamiento bancario, (ii) la emisión de bonos y (iii) el financiamiento de capital, que permite a los desarrolladores vender acciones adicionales para adquirir activos inmobiliarios, reponer capital o pagar la deuda. Dichas políticas han permitido la apertura del mercado inmobiliario a inversores de capital privado, una aceleración de los préstamos y una reducción de las tasas hipotecarias en algunas ciudades chinas.

crecimiento económico anual fue de 2.9% en 2022 (5.0% en 2021), respaldado por la demanda tanto interna, especialmente el consumo privado, como externa, dado que las exportaciones crecieron más que las importaciones. En el primer trimestre de 2023, el mayor gasto social del gobierno, junto con el aumento del salario mínimo, continuaron respaldando el consumo de los hogares, que se ha visto afectado por la inflación; mientras que, la reapertura de la República Popular China estaría favoreciendo las exportaciones. Sin embargo, el crecimiento de la economía brasileña habría continuado desacelerándose, como consecuencia de la debilidad de la confianza de las empresas, el aumento de los costos de financiamiento, la disminución de los precios de las materias primas no energéticas y la menor demanda de exportaciones desde los Estados Unidos de América y Europa, así como de la incertidumbre en torno a la situación fiscal. En ese sentido, el FMI anticipa que la actividad económica registraría un crecimiento de 0.9% en 2023 y de 1.5% en 2024, en dicho país.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el crecimiento de la actividad económica se desaceleró de 4.4% en el tercer trimestre a 3.6% en el cuarto trimestre de 2022. Este resultado se explicó por la ralentización de las actividades manufactureras, incluida la automotriz, y de servicios, así como por la persistente moderación en la minería; en contraste, con el mayor dinamismo del sector agropecuario y la recuperación de la construcción, aunque ésta última permaneció en niveles aún moderados. Por el lado de la demanda, el menor crecimiento responde a la moderación del consumo, debido a los elevados niveles de inflación, y el debilitamiento de las exportaciones, reflejo de la disminución de las ventas al exterior del sector no automotriz y de petróleo. Por su parte, la inversión, particularmente en el sector de construcción, mostró una recuperación. Con ello, el crecimiento económico anual fue de 3.1% en 2022 (4.7% en 2021), apoyado por la demanda interna, principalmente el consumo privado, y por el desempeño favorable de la demanda externa durante la mayor parte del año. Durante el primer trimestre de 2023, la economía mexicana habría seguido creciendo a un ritmo moderado, en tanto que el gasto del consumo sigue respaldado por el incremento del empleo y los salarios, los niveles elevados de la confianza del consumidor y los ingresos por remesas familiares; pero la inversión continúa moderada, ante los bajos niveles de confianza empresarial y los mayores costos de financiamiento. Mientras que las exportaciones, reflejan la menor demanda de bienes duraderos por parte de los Estados Unidos de América. Por consiguiente, el FMI estima que la actividad económica registraría un crecimiento de 1.8% en 2023 y de 1.6% en 2024.

En Centroamérica, a pesar del entorno menos favorable, debido al aumento de la inflación, el menor apoyo de las políticas públicas, el incremento de las importaciones, particularmente por el costo de la factura petrolera, y la elevada incertidumbre a nivel mundial, la actividad económica creció 3.9% en 2022 (9.0% en 2021), respaldada por la mayor demanda interna, principalmente el consumo privado. De acuerdo con los indicadores mensuales de actividad económica, dicho desempeño estuvo asociado, principalmente, al dinamismo de las actividades de alojamiento y servicios de comida, transporte, construcción y, en menor medida, el comercio. La región continuaría expandiéndose a un ritmo similar al promedio del periodo 2014-2019, ante el aumento del gasto de los hogares, respaldado, en parte, por el incremento de los ingresos de remesas familiares (especialmente importante para los países del Triángulo del Norte), además de que el sector externo se vería favorecido por la disminución de los precios de las materias primas, dada su condición de importadora neta de alimentos y productos energéticos. No obstante, el menor dinamismo en la economía estadounidense, afectaría tanto al consumo privado como a las exportaciones y al turismo. En ese sentido, el FMI prevé que la actividad económica para este conjunto de países registraría un crecimiento de 3.1% en 2023 y de 3.2% en 2024.



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

Cuadro 2

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

País	PIB (variación anual)			Inflación (fin de periodo)			Déficit Fiscal (1) (como porcentaje del PIB)			Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (1) (como porcentaje del PIB)		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Costa Rica	4.3	2.7	3.2	7.9	3.9	3.0	2.8	3.6	2.9	4.3	4.1	3.4
El Salvador	2.8	2.4	1.9	7.3	2.5	1.7	2.5	3.4	3.4	8.3	5.4	5.3
Guatemala (2)	4.1	3.5	3.5	9.2	5.0	4.0	1.7	2.5	1.4	-1.4	-1.1	-0.4
Honduras	4.0	3.7	3.5	9.8	6.4	4.2	-0.7	N.D.	N.D.	3.4	4.2	4.0
Nicaragua	4.0	3.0	3.3	11.6	6.1	4.8	2.0	1.1	0.7	2.2	2.1	2.8

(1) Signo negativo = superávit.

(2) Proyecciones del Banco de Guatemala.

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

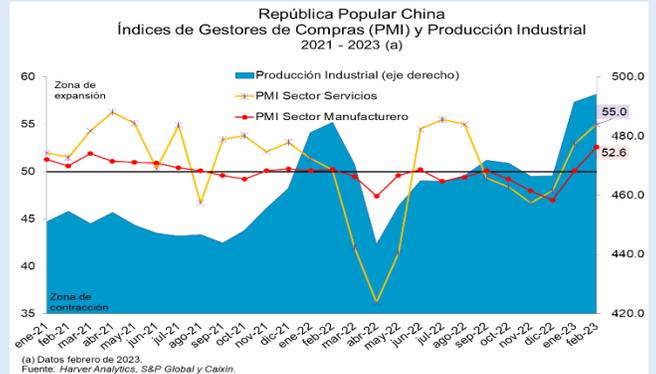
RECUADRO 2 PERSPECTIVAS DE RECUPERACIÓN PARA LA ECONOMÍA DE LA REPÚBLICA POPULAR CHINA

A pesar de los crecientes desafíos que enfrenta la economía de la República Popular China, los efectos de la finalización de las políticas de “cero tolerancia al COVID-19”, han sentado las bases para una rápida recuperación económica. Los indicadores de corto plazo, asociados al desempeño económico y a la confianza del sector privado confirman una expansión generalizada de la actividad económica; a su vez, se prevé que el Banco Popular de China continuará brindando apoyo a la economía por medio de una política monetaria flexible que se mantendría hasta 2024.

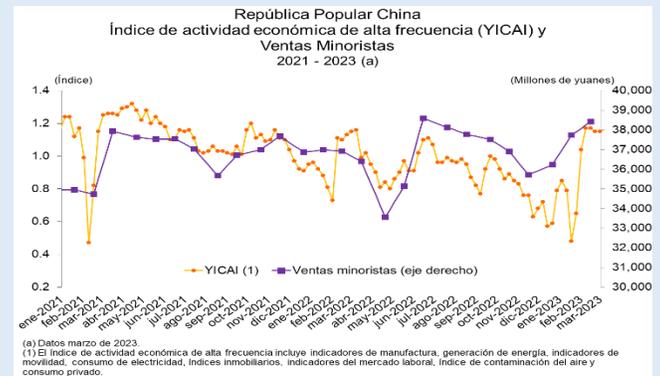
En ese sentido, de acuerdo con *Wells Fargo*, se estima que el producto interno bruto crecerá alrededor de 5.5% en 2023, por encima del objetivo de crecimiento establecido por el gobierno chino (5.0%), impulsado principalmente por un repunte del sector manufacturero y de servicios, respaldado por un mayor consumo privado, a pesar de las vulnerabilidades del sector inmobiliario, una demanda mundial más débil y las desafiantes relaciones político-comerciales con los Estados Unidos de América que plantean riesgos para las perspectivas económicas. En este contexto, la evolución favorable de la economía china brinda un mayor apoyo a las estimaciones de crecimiento mundial y reduce, en cierta medida, los riesgos de una recesión durante 2023.

Durante 2022, la economía china se caracterizó por la retirada, inicialmente desordenada, de la política “cero tolerancia al COVID-19”, con un fuerte repunte de las infecciones y caídas adicionales en la movilidad posteriormente. A partir de diciembre de dicho año, cuando se anuncia la finalización de la referida política, en conjunto con políticas de apoyo económico implementadas por el gobierno, la actividad económica se empezó a recuperar. En ese sentido, en el marco de las reuniones de la Asamblea Popular Nacional y la Conferencia Consultiva Política del Pueblo Chino, llevadas a cabo a inicio de marzo del presente año, no sólo se aseguró la estabilidad del liderazgo político, sino que también se estableció el objetivo de crecimiento económico de alrededor de 5.00%, junto con una serie de políticas de estímulo para lograrlo, lo que favoreció la consolidación de la confianza del mercado.

En ese contexto, los datos recientes del Índice de Gestores de Compras (*PMI*, por sus siglas en inglés), sugieren un repunte generalizado de la actividad económica china, principalmente, en los sectores de manufactura y servicios, dado que ambos indicadores se ubican en zona de expansión. En efecto, la producción industrial se ha acelerado en meses recientes, resultado, fundamentalmente, del levantamiento de las medidas de restricción y confinamiento asociadas a la pandemia y a la normalización de la actividad empresarial, por lo que el *PMI* manufacturero alcanzó en febrero de 2023 su mayor nivel desde 2012.



Por su parte, los indicadores económicos de alta frecuencia señalan que se ha registrado un repunte de la actividad económica en las últimas semanas, respaldado por la reactivación de la movilidad y por un aumento considerable del consumo privado que se reflejó en el mejor desempeño de las ventas minoristas, las cuales han sido impulsadas por las medidas de estímulo al consumo y por las mayores expectativas de ingreso privado.



Cabe aclarar que, si bien el repunte de la economía china en el corto plazo podría resultar más fuerte de lo previsto, los riesgos para el crecimiento en el mediano y largo plazos están sesgados a la baja, destacándose algunos retos estructurales, como las tendencias demográficas, los altos niveles de apalancamiento de la economía, aunado al deterioro las relaciones diplomáticas con varias economías, particularmente con los Estados Unidos de América. Además, las medidas de los países occidentales para restringir los flujos de inversión a la República Popular China, los bloqueos al acceso a la tecnología y las barreras para el acceso a sus mercados, podrían debilitar las perspectivas de crecimiento de la economía china.

Fuente: *Wells Fargo Economic* (2023). “China’s Post-COVID Rebound Still Intact”. Febrero. *Moody’s Investors Service* (2023). “China’s growth, tighter funding and geopolitics will define 2023 conditions”. Febrero.



C. MERCADOS FINANCIEROS

A principios de 2023, los mercados financieros internacionales mostraron un comportamiento al alza, debido, principalmente, a la moderación de la inflación en las principales economías, especialmente en los Estados Unidos de América, así como a la expectativa de que los bancos centrales pudieran, en consecuencia, finalizar el ciclo alcista de las tasas de interés de política monetaria; asimismo, el proceso de reapertura económica en la República Popular China³⁰ y a la leve mejora en la confianza económica, particularmente en Europa, ante un desempeño mejor de lo esperado en la actividad económica. No obstante, la tendencia al alza comenzó a revertirse a mediados de febrero, dada la persistencia que mostraron las medidas subyacentes de la inflación, lo que, junto con la solidez de algunos indicadores económicos, en particular en los mercados laborales, reforzaron el tono *hawkish* (continuar con los incrementos de la tasa de interés) de los principales bancos centrales. Posteriormente, en marzo, los mercados financieros fueron afectados por las preocupaciones que surgieron por el riesgo de un efecto contagio en el sistema bancario y en la economía en general, ante la quiebra de los bancos *Silicon Valley Bank* y *Signature Bank* en los Estados Unidos de América y la vulnerabilidad del *Credit Suisse* en Suiza; sucesos que, si bien indujeron a la cautela, no evitó que los principales bancos centrales continuaran endureciendo su política monetaria, no sin antes afirmar que el sistema financiero es sólido y su disposición a mitigar cualquier problema de liquidez en el sector bancario, lo cual ha contribuido a restaurar la confianza en los mercados y reforzar el sistema financiero mundial. En este contexto, las condiciones financieras internacionales se han endurecido de forma generalizada, en un entorno caracterizado por elevados niveles de incertidumbre y la volatilidad.

En las economías avanzadas, tras las pérdidas reportadas el año previo, los principales índices accionarios registraron un aumento respecto de los niveles de finales de 2022, derivado del impulso observado a principios del año, asociado a la desaceleración de la inflación, la expectativa de un giro en la orientación de la política monetaria, la relativa estabilización en los mercados energéticos y la evolución positiva de los indicadores económicos; aunque, posteriormente fue contrarrestado, en parte, por la determinación por parte de los bancos centrales de continuar endureciendo la postura de la política monetaria, en respuesta a la persistencia de las presiones inflacionarias, así como por la quiebra de los dos bancos estadounidenses a mediados de marzo. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones aumentaron entre enero y mediados de febrero, apoyados por la moderación de la inflación y la fortaleza del mercado laboral, lo que respaldó al consumo privado, así como por la publicación de resultados positivos de ganancias empresariales; sin embargo, desde mediados de febrero, la decisión de la *FED* de mantener en curso la normalización de su política monetaria y las preocupaciones recientes sobre la estabilidad financiera por las quiebras mencionadas revirtieron la tendencia al alza, reflejando, fundamentalmente, la caída en las cotizaciones del sector bancario. En la Zona del Euro, los precios de las acciones se incrementaron en mayor magnitud, dada la inesperada resiliencia de la actividad económica a la crisis energética, cuyo impulso se extendió hasta marzo; en tanto que, si bien mostraron una caída reciente por las tensiones en torno al banco *Credit Suisse*, ésta fue de menor intensidad, en parte porque los reguladores en la Zona del Euro y el Reino Unido han puesto de relieve la solidez de la posición de capital y liquidez del sistema bancario europeo y reiteraron el orden de prioridad vigente en caso de alguna resolución bancaria³¹, así como porque se espera que pronto finalice el ciclo de incrementos de las tasas de interés por parte de los bancos centrales.

³⁰ En particular, la recuperación de la actividad económica después del impacto inicialmente negativo de la flexibilización imprevista de las políticas para contener la pandemia del COVID-19 a finales de 2022.

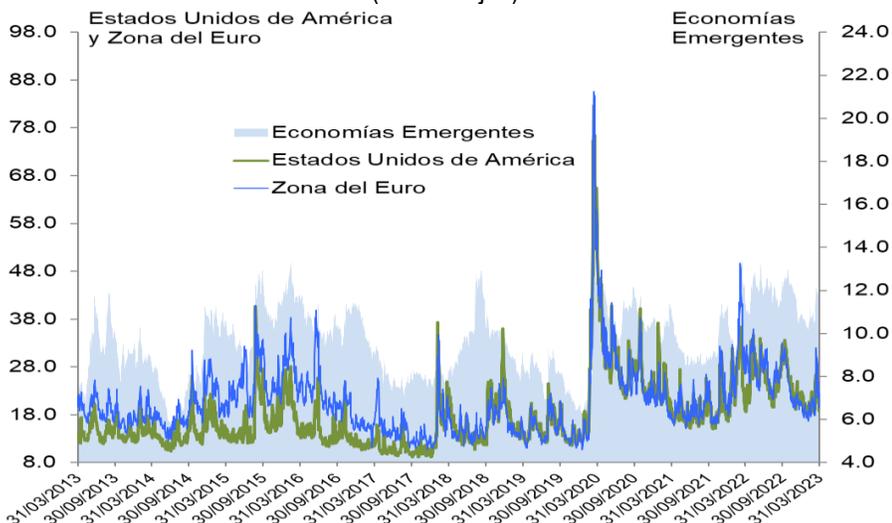
³¹ Este marco de resolución bancaria establece que en una eventual intervención en caso de crisis serían los instrumentos de capital ordinario de las entidades los primeros en soportar las pérdidas. Esto sería diferente al enfoque utilizado por las autoridades suizas en el caso de *Credit Suisse*, dado que en la compra de dicho banco por parte de *UBS* se dispuso imponer pérdidas a los tenedores de bonos convertibles contingentes, por encima de los titulares de acciones.

Por su parte, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas luego de aumentar en 2022, en medio de la intensificación de las presiones inflacionarias y el consecuente retiro de los estímulos monetarios, estos han disminuido ligeramente, debido a la expectativa de que los principales bancos centrales finalizarán el actual ciclo alcista de las tasas de interés de política monetaria durante el presente año y al menor apetito de riesgo de los inversionistas ante las recientes preocupaciones sobre la estabilidad financiera, que se reflejaron en una mayor demanda por activos de refugio. No obstante, la tendencia a la baja fue compensada parcialmente por la determinación de los bancos centrales de continuar incrementando sus tasas de interés de política monetaria y su explícita intención de mantener una postura restrictiva hasta no reducir los elevados niveles de inflación; lo cual, ejerció una importante influencia en el comportamiento de dichos rendimientos durante febrero del presente año.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los índices accionarios, en su conjunto, registraron un leve incremento respecto de los niveles de finales de 2022, ante la expectativa positiva en torno a la reapertura de la economía china y la evolución positiva de algunos indicadores de la actividad económica a nivel mundial, que impulsó la confianza económica a principios de año, favoreciendo las entradas netas de capital y, por ende, la apreciación de la mayoría de monedas frente al dólar estadounidense. No obstante, la tendencia al alza se revirtió desde febrero, debido a la continuidad en el endurecimiento de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales y las recientes tensiones en el sistema bancario estadounidense y europeo. En el caso particular de la República Popular China, los precios de las acciones aumentaron, impulsadas por la perspectiva de un mayor dinamismo de la actividad económica, derivado de la flexibilización de las restricciones por la pandemia del COVID-19 y el apoyo del gobierno al sector inmobiliario, así como por la postura de la política monetaria orientada a mantener la liquidez y los costos de financiamiento estables; sin embargo, las ganancias también tendieron a moderarse, especialmente en marzo, además de los factores mencionados anteriormente, por el incremento de las tensiones geopolíticas con los Estados Unidos de América y las campañas de regulación en el sector tecnológico. En América Latina, por su parte, los precios de las acciones se incrementaron en Argentina, México y, en menor medida, Chile y Perú; mientras que disminuyeron en Brasil, debido a las menores perspectivas de crecimiento económico y las preocupaciones sobre el impacto en el sistema bancario brasileño de la declaración de bancarrota de la cadena de tiendas minoristas “Americanas” a finales de enero.

Gráfica 2

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



(1) Al 31 de marzo de 2023.

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

Fuente: Bloomberg.

Gráfica 3

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



(1) Al 31 de marzo de 2023.

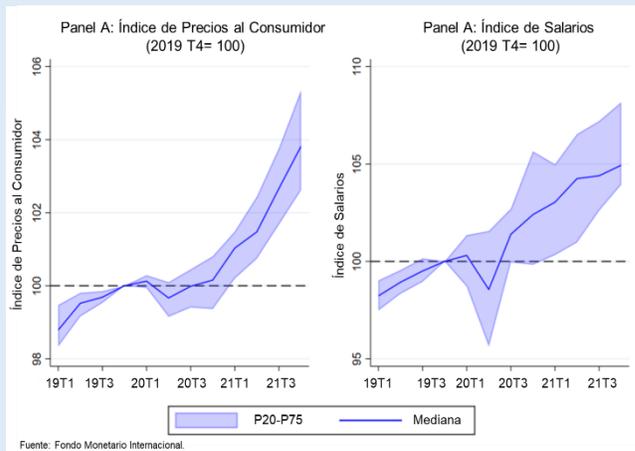
(2) Los índices bursátiles corresponden, en la Zona de Euro al Euro Stoxx 50; en los Estados Unidos de América al Standard & Poor's; y en las economías emergentes y América Latina al MCSI.

Fuente: Bloomberg.

RECUADRO 3 LOS RIESGOS DE UNA ESPIRAL DE PRECIOS Y SALARIOS SIGUEN CONTENIDOS

La recuperación económica continuó acelerándose después del impacto de la pandemia del COVID-19 y la inflación aumentó a niveles que no se habían visto en casi 40 años en muchas economías avanzadas y economías de mercados emergentes y en desarrollo. Al mismo tiempo, dicha recuperación trajo consigo un resurgimiento de la demanda de mano de obra en muchos sectores de la economía. En ese contexto, la oferta laboral en muchas economías avanzadas tardó en responder, y algunos trabajadores no fueron contratados debido a problemas de salud y dificultades para encontrar cuidado infantil y familiar, entre otros factores. Este desequilibrio entre la oferta y la demanda condujo a mercados laborales más ajustados y, por ende, mayores presiones salariales, con un aumento de los salarios nominales promedio por trabajador y una caída de la tasa de desempleo desde la segunda mitad de 2020 en todos los grupos económicos.

El crecimiento persistente de salarios y precios podría generar preocupación de que estos se están retroalimentando y ello provocar que se aceleren durante un periodo prolongado, un resultado conocido como espiral de salarios y precios. En ese sentido, la conclusión de un estudio reciente realizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) es que los riesgos de la espiral de salarios y precios aún parecen estar contenidos. El estudio utiliza variables trimestrales y toma una muestra que inicia en 1960, donde se incluye un amplio conjunto de economías avanzadas.



Se destaca que, según el estudio, son pocos los episodios en donde se da una espiral de precios y salarios durante una recuperación como la observada actualmente. En la mayoría de los casos, los salarios nominales se recuperaron mientras la inflación disminuyó durante varios trimestres, lo que permitió que los salarios reales se recuperaran gradualmente. Al evaluar la inflación reciente de salarios y precios hasta el tercer trimestre de 2022 para una economía de la muestra del estudio, el personal técnico del FMI observó que, aunque la inflación del año pasado aumentó más que durante episodios anteriores, el crecimiento de los salarios nominales no se ha mantenido.

En ese contexto, los salarios reales han disminuido en la mayoría de las economías avanzadas de la muestra del estudio. Adicionalmente, las tasas de desempleo se mantuvieron estables o cayeron en la mayoría de los países, ya que la demanda laboral repuntó después de la pausa inducida por la pandemia. Los mercados laborales con tasas de desempleo más cercanas a las naturales, han coincidido con aumentos en el crecimiento de los salarios nominales. Sin embargo, el crecimiento de los salarios nominales no ha estado significativamente por encima de lo que se esperaría con base a la evidencia empírica.

Además, la evidencia histórica de episodios anteriores similares también apunta a lo que se podría esperar en el futuro: los aumentos en el crecimiento de los salarios nominales pueden ocurrir junto con una desaceleración en los precios al consumidor, lo que permite que los salarios reales comiencen a crecer y se recuperen. Cabe destacar que, el endurecimiento de la política monetaria que siguió a la mayoría de los episodios anteriores ayudó a contener la inflación.

Si este patrón histórico promedio se mantiene, el FMI espera que el crecimiento de los salarios nominales se mantenga elevado o se recupere incluso cuando la inflación disminuya. Esto podría recuperar parte del poder adquisitivo que los trabajadores de algunos países perdieron durante 2022. Es importante destacar que históricamente la esperada recuperación del crecimiento de los salarios reales no es, por sí sola, una señal del comienzo de una espiral de salarios y precios.

Finalmente, para las autoridades monetarias entender el proceso de expectativas de inflación es fundamental; por ejemplo, cuando las expectativas de inflación son retrospectivas, el endurecimiento de la política monetaria, también por medio de comunicaciones claras del banco central, deberá ser más fuerte y concentrarse en el inicio para dar respuesta contundente al choque de inflación. En cambio, cuando las expectativas reflejan toda la información económica disponible (expectativas racionales) las empresas y los hogares ven el choque de salarios y precios como temporal, lo que da lugar a que el crecimiento de los salarios y la inflación vuelvan con rapidez a su meta y se mantengan anclados. En ese sentido, las recientes medidas de endurecimiento monetario adoptadas por muchos bancos centrales alrededor del mundo, ajustadas a las circunstancias específicas de cada economía, son alentadoras. Dado que estas medidas contribuirán a evitar un alto nivel de inflación, así como que ésta se desvíe de su meta durante un tiempo prolongado y, por tanto, el desanclaje de las expectativas de inflación.

Fuentes: Alvarez, Jorge y Hansen, Niels-Jakob (2023). "Wage-Price Spiral Risks Still Contained, Latest Data Suggests". Fondo Monetario Internacional. Febrero.



D. PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS

A marzo de 2023, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala, registraron, en general, una tendencia a la baja con relación a los precios observados a finales del año anterior. En el caso del precio del petróleo, éste mostró una significativa volatilidad, atribuida, principalmente, a las previsiones de una mayor demanda energética en la República Popular China ante el proceso de reapertura económica, una mayor incertidumbre respecto de los suministros tras las diversas sanciones económicas a Rusia por el conflicto bélico con Ucrania, y los recortes programados en la producción de petróleo por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+). Sin embargo, en la segunda semana de marzo, el precio del petróleo mostró una caída significativa, ante el deterioro de las perspectivas del crecimiento económico mundial y sus implicaciones en el consumo de combustible, y un mayor nivel de inventarios de crudo en los Estados Unidos de América, aunque hacia finales de marzo, el precio del crudo se empezó a recuperar. Por su parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo han mostrado, en términos generales, una tendencia a la baja, comportamiento que se atribuye, fundamentalmente, a las perspectivas de una reducción de la demanda mundial de cereales, ante los mayores riesgos de desaceleración de la actividad económica en las principales economías, además de un mayor optimismo respecto a la oferta de granos procedentes de la región del Mar Negro, así como el impacto en las cosechas de condiciones climáticas favorables en algunas de las principales zonas productoras. En términos acumulados, al 31 de marzo, el precio *spot* del petróleo mostró una disminución de 5.72%, el maíz amarillo de 2.72% y el trigo de 12.58%. Asimismo, en términos de precios promedio del año de las referidas materias primas, estos han sido inferiores a los observados el año anterior.

1. Petróleo

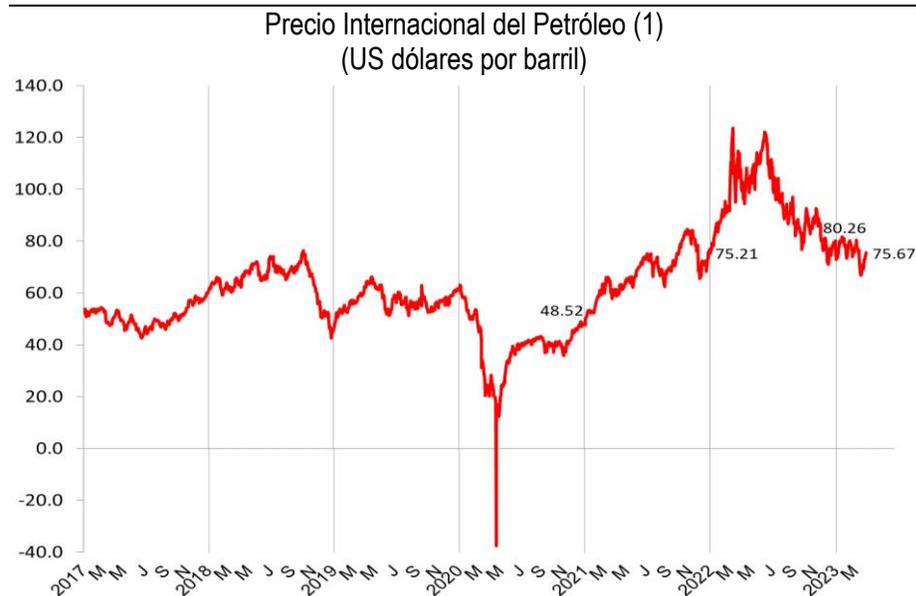
El precio internacional del petróleo registró una considerable volatilidad en lo que va del presente año, registrando al 31 de marzo una reducción respecto del precio observado a finales de 2022 (US\$80.26 por barril). En este contexto, a finales de febrero y principios de marzo se situó alrededor de US\$70.00 por barril, como consecuencia de los elevados niveles de incertidumbre económica y de la elevada volatilidad en los mercados financieros a nivel mundial. No obstante, en las últimas semana de marzo, conforme los mercados financieros se consolidaron a raíz de las decididas acciones de los gobiernos para proteger sus mercados financieros, el precio del crudo comenzó a subir nuevamente. En ese sentido, durante las primeras semanas del presente año, las perspectivas positivas en torno a la mayor demanda de energéticos por parte de la República Popular China tras el levantamiento de las medidas de restricción asociadas al COVID-19; las previsiones de una oferta ajustada, derivado de la prohibición de las importaciones de petróleo y derivados rusos por parte de la Unión Europea³² y otras sanciones económicas impuestas por la comunidad internacional, tras la invasión de Rusia a Ucrania; aunado a la decisión de la OPEP+ y otros importantes productores de mantener los recortes programados a su producción hasta finales de 2023³³, mantuvieron presionado al alza el precio del crudo. Por su parte, el endurecimiento de las condiciones financieras por parte de los principales bancos centrales, el elevado nivel de inventarios de crudo y una creciente producción de petróleo en los Estados Unidos de América y otros importantes productores, contuvieron las presiones al alza en las cotizaciones del precio del petróleo durante los primeros meses del año. No obstante, a partir de la segunda semana de marzo, el precio se ubicó incluso por debajo de los US\$70.00 por barril, niveles no observados desde noviembre de 2021,

³² El 31 de mayo de 2022 los países miembros de la Unión Europea anunciaron la implementación de nuevas sanciones contra Rusia, prohibiendo la importación de petróleo a los países miembros, reduciéndolas inicialmente en alrededor de 75.0% y, para finales de 2022, en cerca de 90.0%. Mientras que, en junio de 2022, decidieron prohibir en su totalidad las importaciones de productos derivados del petróleo a partir del 5 de febrero de 2023.

³³ En octubre de 2022 acordaron ajustar a la baja la producción mensual a partir de noviembre de 2022, a 2.0 millones de barriles diarios (mbd), desde los niveles de producción de agosto de 2022, recorte que permanecería vigente hasta julio de 2023 cuando se reúnan nuevamente los ministros de la OPEP+.

asociado a la incertidumbre sobre las condiciones de la demanda mundial, influenciado, en parte, por la mayor volatilidad en el sistema bancario internacional, tras la quiebra de los bancos *Silicon Valley Bank* y *Signature Bank* en los Estados Unidos de América, y los problemas financieros del banco *Credit Suisse* en Europa. Sin embargo, dicha incertidumbre se redujo significativamente ante las decididas acciones de los gobiernos para proteger sus mercados financieros, lo que provocó que en la última semana de marzo el precio registrara aumentos, comportamiento que también se asoció a la interrupción del suministro de petróleo iraquí a través de la región de Kurdistán, derivado de las tensiones geopolíticas entre Irak y Turquía.

Gráfica 4



(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 31 de marzo de 2023.
Fuente: *Bloomberg*.

Con relación a la oferta mundial de petróleo, al igual que lo observado en 2022, en lo que va del presente año la producción de la OPEP se ha mantenido en alrededor de un 8.2% por debajo de su cuota de producción a febrero de 2023, equivalente a 2.6 mbd, resultado, principalmente, de los mayores recortes a la producción en Arabia Saudita, Nigeria, Angola, Irak y Kuwait³⁴. En tanto que, entre los demás países aliados de la OPEP, la producción de Rusia se sitúa en alrededor de 11.0 mbd, por encima del nivel establecido (10.5 mbd), a pesar de la imposición de diversas sanciones contra el sector energético ruso, como consecuencia del conflicto bélico con Ucrania, debido a que el país ha logrado exportar sus productos principalmente a la República Popular China, India y Turquía, aunque a precios significativamente menores que los precios de referencia internacional. Cabe destacar que el gobierno ruso anunció que a partir de marzo de 2023 reduciría su producción de petróleo en 0.5 mbd adicionales hasta junio de 2023³⁵.

³⁴ La Organización de Países Exportadores de Petróleo junto a otros importantes productores de crudo conocidos como OPEP+, anunciaron un recorte voluntario a la producción de petróleo a partir de mayo de 2023, en su reunión del 3 de abril del presente año. En efecto, el acuerdo voluntario es de una reducción adicional de aproximadamente 1.15 mbd a partir de mayo de 2023 y vigentes hasta finales del presente año.

³⁵ De acuerdo con el gobierno ruso el recorte a la producción de 500,000 barriles diarios responde a las sanciones de los países occidentales al sector energético y a las condiciones actuales del mercado, dicho recorte equivale alrededor del 5% de la producción total de petróleo crudo en enero de 2023.



Gráfica 5



Por su parte, la producción en el primer trimestre de 2023 de los países no pertenecientes a la OPEP y que no formaron parte de dicho acuerdo, se ha acelerado, principalmente, en los Estados Unidos de América, donde el aún elevado nivel de precios del petróleo ha incidido en una mayor perforación en campos petroleros de *Permian*, *Eagle Ford* y *Bakken*, así como en Brasil y Noruega, lo que ha compensado la ralentización de la producción en Canadá por condiciones climáticas adversas que detuvieron la actividad petrolera a inicio del año. Cabe destacar que, las reservas de petróleo crudo en los Estados Unidos de América durante 2023 han mostrado una marcada tendencia al alza, ubicándose, a marzo, en aproximadamente 8.0% por encima del promedio de los últimos cinco años; en tanto que, el número de plataformas petroleras activas se ubicó a marzo en alrededor de 751, mayor en 9.00% respecto a las activas del año anterior (689 plataformas).

Por el lado de la demanda, luego de un sólido crecimiento del consumo registrado en 2022, asociado al levantamiento de las medidas de confinamiento asociadas a la pandemia del COVID-19, durante 2023 la persistencia de las presiones inflacionarias y el endurecimiento de las condiciones monetarias y financieras, han incrementado la incertidumbre de las perspectivas económicas mundiales, lo cual ha moderado la demanda mundial de combustibles, incidiendo negativamente en el precio internacional del petróleo. No obstante, el proceso de reapertura económica en la República Popular China, aunado a las perspectivas de un mayor dinamismo del consumo durante el segundo semestre del año, sustentan el crecimiento estimado de la demanda mundial para 2023, lo que podría presionar el precio internacional del crudo al alza. Cabe destacar que, durante marzo, las preocupaciones respecto a la estabilidad del sistema financiero internacional aumentaron los riesgos a la baja para las perspectivas de demanda del petróleo, lo que contribuyó a que el precio cayera por debajo de los US\$70.00 por barril en algunos días de marzo.

La firma *S&P Global Commodity Insights*, con cifras a marzo, prevé que en 2023 la producción mundial de petróleo se sitúe en 103.0 mbd, mayor en 2.3 mbd respecto a la registrada en 2022. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 101.7 mbd, mayor en 2.0 mbd a la estimada en 2022. Lo anterior implicaría un resultado positivo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 1.3 mbd) al finalizar el año, superior al registrado en 2022 (de 1.0 mbd).

Cuadro 3

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

Descripción	2022 ^(a)	2023 ^(b)	Variación 2023/2022
Oferta	100.7	103.0	2.3
Demanda	99.7	101.7	2.0
Balance (oferta - demanda)	1.0	1.3	-----

(a) Cifras preliminares.

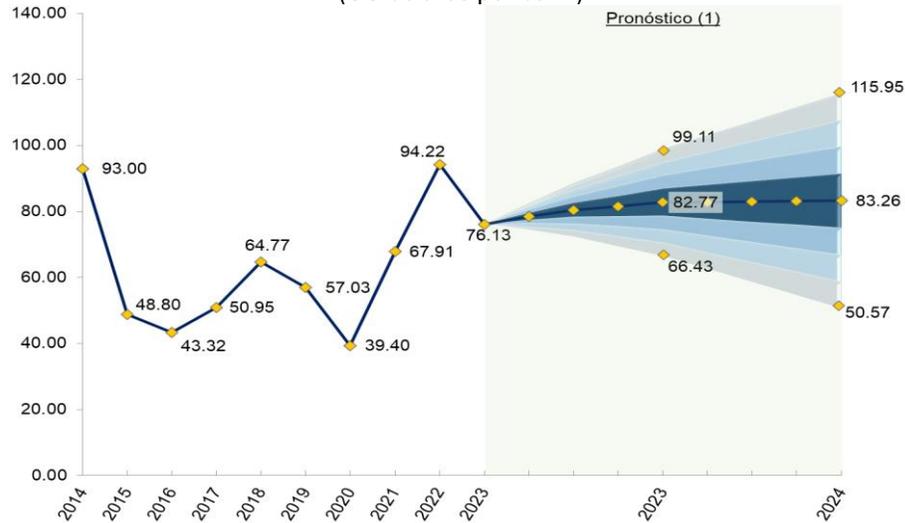
(b) Cifras proyectadas.

Fuente: S&P Global Commodity Insights.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril de petróleo se ubique en US\$82.77 en 2023, y luego aumentaría moderadamente a US\$83.26 en 2024, ambos por debajo del precio promedio registrado en 2022 (US\$94.22).

Gráfica 6

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2023.

Fuente: Bloomberg.

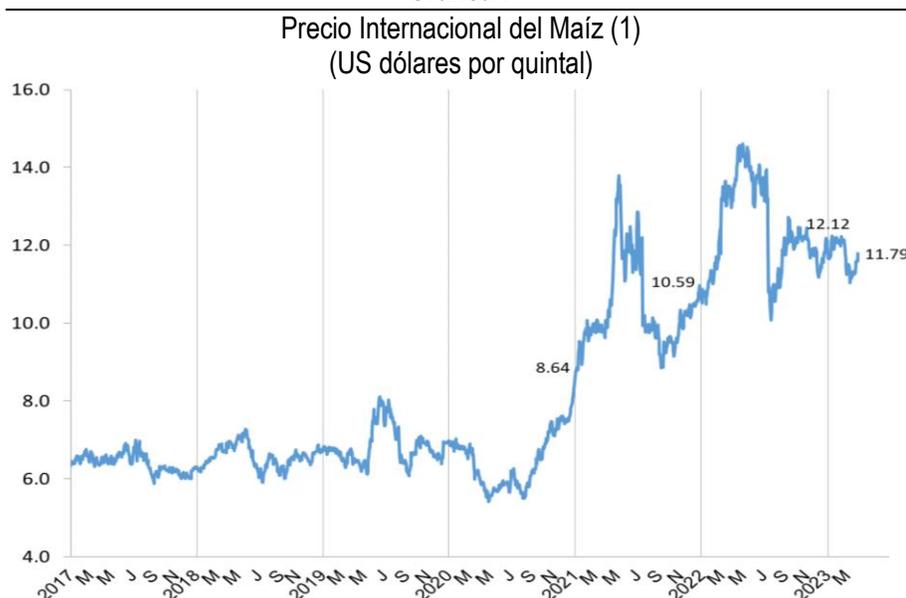
2. Maíz amarillo y trigo

El precio internacional del maíz amarillo, durante las primeras semanas de 2023, se mantuvo en niveles cercanos al precio observado al cierre de 2022, asociado a las estimaciones de una reducción en la producción mundial, principalmente por la incertidumbre respecto a la cosecha de Argentina, que ha sido afectada por condiciones climáticas adversas (sequía), y que, según las proyecciones del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América (USDA, por sus siglas en inglés), provocaría una caída de los inventarios mundiales durante la temporada 2022/2023; además, las previsiones de una mayor demanda por parte de la República Popular China, luego de la reapertura de su economía a finales del año anterior, generaron presiones al alza en el precio. Posteriormente, a partir



de la tercera semana de febrero de 2023 se observó una tendencia a la baja en las cotizaciones del maíz amarillo, asociado, principalmente, a las previsiones de una caída en la demanda de los cereales estadounidenses debido a la incertidumbre en torno a los riesgos de una recesión económica a nivel mundial; aunado a la extensión de la Iniciativa de Granos del Mar Negro³⁶, que permite el envío de millones de toneladas de maíz desde puertos ucranianos. Sin embargo, en las últimas semanas de marzo el precio se recuperó, debido, principalmente, al aumento de la demanda de maíz amarillo estadounidense por parte de la República Popular China, según las cifras de exportaciones de *USDA*.

Gráfica 7



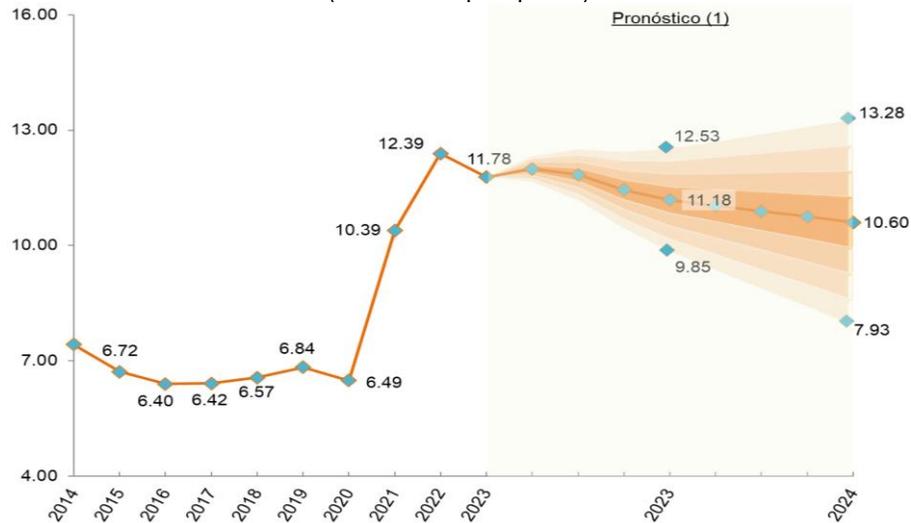
(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 31 de marzo de 2023.
Fuente: *Bloomberg*.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio del maíz amarillo para el presente año reflejan una reducción respecto del precio promedio observado en 2022 (US\$12.39 por quintal), dado que, en el escenario base, se ubicaría en US\$11.18 por quintal en 2023, tendencia que continuaría en 2024, al situarse en un precio promedio de US\$10.60 por quintal.

³⁶ La Iniciativa de Granos del Mar Negro, un acuerdo entre Rusia y Ucrania mediado por la Organización de Naciones Unidas, fue firmado el 22 de julio de 2022 por un periodo de 120 días, permitió reanudar las exportaciones de cereales y alimentos relacionados desde los puertos ucranianos de *Odesa*, *Chomomorsk* y *Pivdennyi*, bloqueados desde mediados de febrero de 2022, primero por las operaciones militares rusas y luego por las tácticas de defensa de Ucrania para evitar posibles ataques rusos por mar. Dicho acuerdo fue extendido el 17 de noviembre de 2022 por 120 días, a partir del 19 de noviembre; y posteriormente se extendió el 18 de marzo de 2023 por 60 días.

Gráfica 8

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



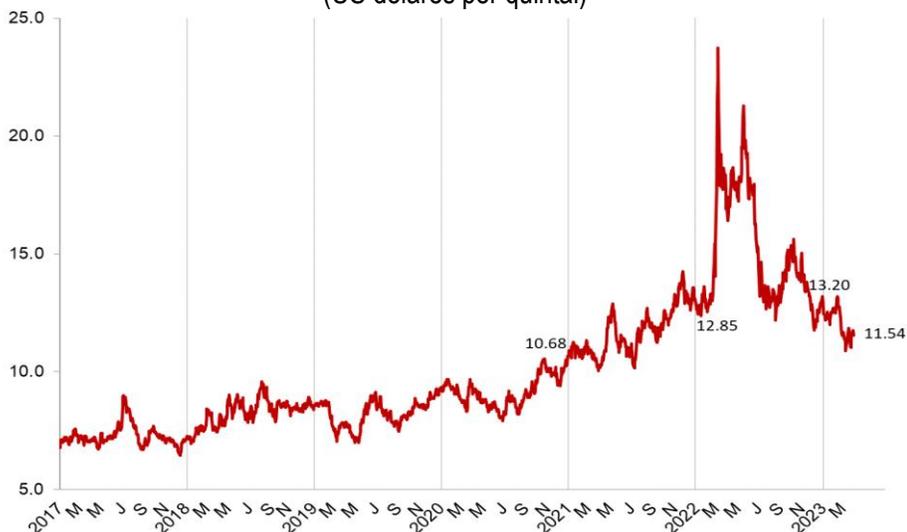
(1) Con información al 31 de marzo de 2023.
Fuente: Bloomberg.

El precio internacional del trigo durante los primeros meses de 2023 se desaceleró significativamente, ubicándose por debajo de los niveles observados previo a la invasión de Rusia a Ucrania, que llevó el precio a su nivel histórico más alto (US\$23.75 por quintal) a inicios de marzo de 2022. La incertidumbre sobre el impacto de la guerra en Ucrania ha resultado en periodos de alta volatilidad en el precio, que a menudo sobrepasa los fundamentales de oferta y de demanda en el mercado del trigo; sin embargo, el optimismo generado por la prolongación del acuerdo de exportación de granos del Mar Negro ha contribuido a la moderación del precio del grano desde finales de 2022. A partir de febrero de 2023, la tendencia a la baja se intensificó influenciado por cosechas mayores a lo estimado en Rusia, Canadá y Australia durante la temporada 2022/2023, según el *USDA*; por mejores condiciones climáticas (lluvias) en las zonas productoras de las llanuras en los Estados Unidos de América; y por las persistentes preocupaciones de que la economía mundial enfrentaría una desaceleración en 2023, lo que podría causar una caída de la demanda mundial del cereal.



Gráfica 9

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

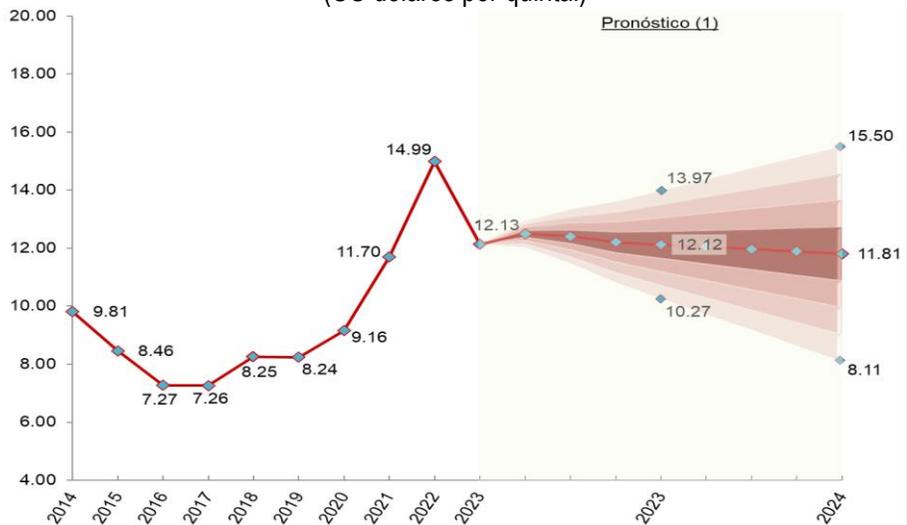


(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 31 de marzo de 2023.
Fuente: Bloomberg.

En efecto, los pronósticos del precio promedio reflejan una disminución respecto del precio medio registrado en 2022 (US\$14.99 por quintal), dado que, en el escenario base, se situaría en US\$12.12 por quintal en 2023, comportamiento que continuaría en 2024, al situarse en US\$11.81 por quintal.

Gráfica 10

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2023.
Fuente: Bloomberg.

E. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

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

En los Estados Unidos de América, luego de haber alcanzado niveles de inflación históricamente elevados, ésta empezó a desacelerarse a partir de julio de 2022 hasta ubicarse en 4.98% en marzo de 2023. El comportamiento de la inflación se explica, principalmente, por la estabilización de los precios de los productos energéticos y de los alimentos, debido a la reducción de los cuellos de botella en las cadenas mundiales de suministro y a los menores precios de las materias primas. En ese sentido, la Reserva Federal (*FED*, por sus siglas en inglés) señaló en sus primeras reuniones del año que una postura de política monetaria restrictiva sería apropiada para contribuir a que la inflación retorne a niveles cercanos a su objetivo de largo plazo; asimismo, indicó que para determinar la trayectoria del rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales, continuaría evaluando los efectos de las condiciones económicas y financieras observadas y esperadas sobre su objetivo dual de máximo empleo y estabilidad de precios, enfatizando su compromiso de utilizar su amplia gama de herramientas de política, así como su disposición a ajustar la orientación de la política monetaria si surgen riesgos que puedan impedir el logro de dichos objetivos. En ese contexto, en sus reuniones de febrero y marzo del presente año decidió continuar incrementando el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándolo entre 4.50% y 4.75% en febrero y entre 4.75% y 5.00% en marzo, como lo anticipaba el mercado; además, señaló que la evolución de la postura de política monetaria dependería del comportamiento futuro del sector laboral y de la inflación.

Asimismo, en 2023 la *FED* continuó con el proceso de reducción gradual de su hoja de balance (*runoff*), reduciendo las reinversiones de activos financieros, mediante la fijación de un límite mensual para las reinversiones de bonos del tesoro en US\$60.0 millardos y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas en US\$35.0 millardos. Además, ante la incertidumbre generada por los problemas registrados en algunas instituciones del sistema bancario estadounidense y europeo, en una acción conjunta con los bancos centrales de Canadá, Inglaterra, Japón, Zona del Euro y Suiza, anunció en marzo la provisión de liquidez, mediante la implementación de líneas de intercambio en moneda estadounidense (*swaps*)³⁷, incrementando la frecuencia de semanal a un día de las operaciones con vencimiento a 7 días, manifestando que dicha medida estaría vigente del 20 de marzo hasta finales de abril de 2023.

³⁷ Desde octubre de 2013, los bancos centrales de Canadá, Inglaterra, Japón, Zona del Euro, los Estados Unidos de América y Suiza establecieron líneas de intercambio de liquidez permanente para mejorar las condiciones en los mercados monetarios en momentos de tensión. Estas líneas de intercambio operan facilitando a los bancos centrales la capacidad de proporcionar fondos en dólares estadounidenses a instituciones en sus propias jurisdicciones.



En la Zona del Euro, la inflación a marzo se ubicó en 6.88%, por arriba del valor de la meta (2.00%) del Banco Central Europeo (BCE), registrando una tendencia a la baja desde su nivel máximo observado en octubre de 2022 (10.62%). Dicho comportamiento fue resultado del descenso gradual de los precios del gas y de la electricidad, asociado, en parte, a los esfuerzos de los gobiernos de la zona por reducir su consumo, en línea con los planes de transición hacia energías renovables, apoyado también en un invierno más templado de lo habitual. De acuerdo con el BCE, la inflación se reduciría por debajo de 3.0% a finales de 2023, ante la disminución de los precios de los energéticos y el mejor funcionamiento de las cadenas mundiales de suministro. Sin embargo, el Consejo de Gobierno del BCE continuó con el ciclo de aumentos de la tasa de interés de política monetaria, incrementándola 50 puntos básicos en sus reuniones de febrero y marzo, hasta ubicarla en 3.50%, manteniendo su postura restrictiva para asegurar el retorno de la inflación a su objetivo de mediano plazo y, de esa manera, prevenir el riesgo de un aumento persistente de las expectativas de inflación.

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

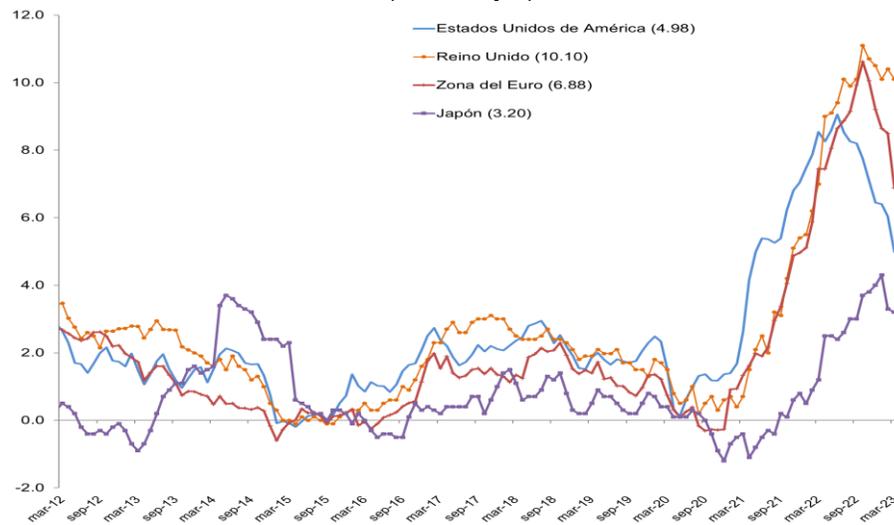
En el Reino Unido, la inflación durante los primeros meses del año se sigue ubicando por arriba de la meta (2.00%), situándose en 10.10% en marzo. Dicho comportamiento responde, principalmente, a los elevados precios de los alimentos y de los derivados del petróleo, los cuales, aunque se han moderado, continúan en niveles superiores a los precios observados previo a la pandemia. Sin embargo, el Banco de Inglaterra prevé que la inflación continúe reduciéndose luego de que en octubre de 2022 alcanzará su mayor nivel en cuatro décadas (11.10%), hasta ubicarse por debajo de 4.0% al final de 2023, ante la moderación de los precios de la energía y las menores presiones inflacionarias mundiales. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria del Banco Central decidió incrementar la tasa de interés de política monetaria, en sus reuniones de febrero y de marzo de 2023, en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 4.25%, anticipando que podría continuar aumentándola en los próximos meses en caso la inflación se torne más persistente. Además, destacó que el sistema bancario del Reino Unido mantiene una sólida posición de liquidez, tomando en consideración la volatilidad en los mercados financieros internacionales, ante la quiebra de los bancos estadounidenses *Silicon Valley Bank* y *Signature Bank* y los problemas de liquidez del banco suizo *Credit Suisse*. Respecto a las medidas de política monetaria no convencionales, el Comité continuó con el proceso de reducción de su hoja de balance, que había iniciado en febrero de 2022, mediante la implementación de un programa de venta de bonos corporativos que finalizaría en diciembre de 2023 y la reducción de sus tenencias de bonos del gobierno en £80.0 millardos hasta septiembre de 2023.

En Japón, la inflación continuó en niveles elevados, ubicándose en 3.20% en marzo de 2023, por arriba del objetivo (2.00%) del Banco de Japón (*BOJ*, por sus siglas en inglés); no obstante, dicho nivel se ha desacelerado del dato de diciembre del año anterior cuando alcanzó un valor de 4.00%, su mayor nivel desde diciembre de 1981. El

comportamiento de la inflación en marzo de este año se asocia a la moderación de los precios de los combustibles, del transporte y de los alimentos. En ese contexto, el Banco Central prevé que la inflación continuaría desacelerándose a en lo que resta de 2023, ante las medidas implementadas por el gobierno para mitigar los precios de los energéticos. Asimismo, señaló que continuaría con la implementación del programa de flexibilización monetaria de forma sostenida, con el propósito de preservar la estabilidad de precios, consistente con su objetivo de inflación. En ese sentido, continuó comprando deuda pública en montos ilimitados para mantener el rendimiento de los bonos a 10 años en torno a 0.00%, permitiendo un rango de fluctuación de 0.25%. Adicionalmente, en su reunión de diciembre de 2022 decidió ampliar dicho rango a 0.50%, el que mantuvo en sus reuniones de enero y marzo del presente año. Respecto al programa de compras de activos, el *BOJ* mantuvo compras de fondos de inversión cotizados (*ETFs*, por sus siglas en inglés) y de fondos de inversión inmobiliaria con límites superiores de ¥12.0 billones y ¥180.0 millardos, respectivamente. En cuanto a la compra de bonos comerciales y corporativos, el *BOJ* las mantuvo en montos de hasta ¥20.0 billones hasta marzo; en tanto que, a partir de abril redujo su ritmo de compras, con el propósito de mantener niveles similares a los registrados previos a la pandemia del COVID-19, en alrededor de ¥2.0 billones, para el caso de los bonos comerciales y de ¥3.0 billones para los bonos corporativos. En ese contexto, el Comité de Política Monetaria del *BOJ* anunció, en la reunión de marzo de 2023, que llevaría a cabo compras únicamente de bonos comerciales.

Gráfica 11

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



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

Las presiones inflacionarias experimentadas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluyendo las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, continuaron cediendo moderadamente durante el primer trimestre de 2023, acorde con la tendencia observada desde el segundo semestre de 2022 debido, principalmente, a la reducción de los precios internacionales de los alimentos y de los energéticos, la disminución de las presiones en las cadenas mundiales de suministro, así como por las políticas monetarias restrictivas. Vale destacar que, con los procesos desinflacionarios en marcha, en la mayoría de economías de este grupo, se mantuvo el sesgo hacia una postura restrictiva de la política monetaria, por lo que algunos bancos



centrales continuaron tomando medidas para estabilizar el nivel general de precios y reforzar el anclaje de las expectativas de inflación; en tanto que, otros bancos centrales han pausado o desacelerado el ciclo de endurecimiento monetario, no obstante la mayoría de bancos sigue considerando que los riesgos a nivel mundial para el comportamiento futuro de la inflación permanecen sesgados al alza.

En la República Popular China, las presiones inflacionarias permanecen moderadas, debido, a la ralentización de la demanda y a la regularización de las cadenas mundiales de suministros luego de la reapertura de las actividades económicas del país a finales de 2022, tras la flexibilización de la política “cero tolerancia al COVID-19”, lo cual, aunado a la reducción de los precios de los energéticos, ha propiciado una reducción de los precios de los alimentos, llevando la inflación a niveles por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el gobierno (3.00%), dado que a marzo de 2023 se ubicó en 0.70%. Este contexto de baja inflación y brecha del producto negativa, ha permitido al Banco Popular de China mantener una postura acomodaticia de la política monetaria en consonancia con los objetivos de flexibilidad y estabilidad, establecidos en el Plan de Evaluación Macroprudencial (*MPA*, por sus siglas en inglés), manteniendo su tasa de interés de referencia en 3.65% en las reuniones mensuales transcurridas en lo que va de 2023, lo cual le permite centrar su atención en estabilizar el crecimiento de la economía y evitar los desequilibrios en el sector inmobiliario.

En México, el ritmo inflacionario en el primer trimestre de 2023 continuó con la tendencia a la baja observada desde el segundo semestre del año previo, en consonancia con la disminución de los precios de los productos energéticos, ubicándose en 6.85% en marzo, aunque aún por arriba de la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual), lo cual se atribuye en parte, al descenso más lento de lo previsto de los precios de los alimentos y al repunte de los precios de varios servicios. Vale destacar que dicho Banco Central considera que, a pesar de que se ha iniciado un proceso de desinflación, persisten presiones al alza para la inflación y esto ha incrementado las expectativas inflacionarias, por lo que, en sus reuniones de febrero y marzo de 2023, decidió incrementar en 50 y 25 puntos básicos, respectivamente, la tasa de interés de referencia hasta ubicarla en 11.25%.

En Brasil, la inflación se ha desacelerado y en marzo de 2023 se ubicó en 4.65% debido, principalmente, a la disminución de los costos de transporte, ante la rebaja de los precios internacionales de los combustibles, así como por las medidas fiscales que provocaron una rebaja en dichos precios. En este contexto, la inflación se mantiene en un nivel cercano al límite superior de la meta establecida por el Banco Central de Brasil para el presente año (3.25% +/- 1.5 puntos porcentuales). En este contexto, el Comité de Política Monetaria (COPOM) de dicho Banco Central ha decidido, en sus reuniones de febrero y marzo de 2023, mantener el nivel de la tasa de interés SELIC (de política monetaria) en 13.75% con el objetivo de consolidar el proceso desinflacionario y garantizar la convergencia de la inflación a su meta junto con el anclaje de las expectativas inflacionarias, sin descartar una posible reanudación del ciclo de alzas de la tasa SELIC si dicho proceso no transcurre de acuerdo a lo esperado.

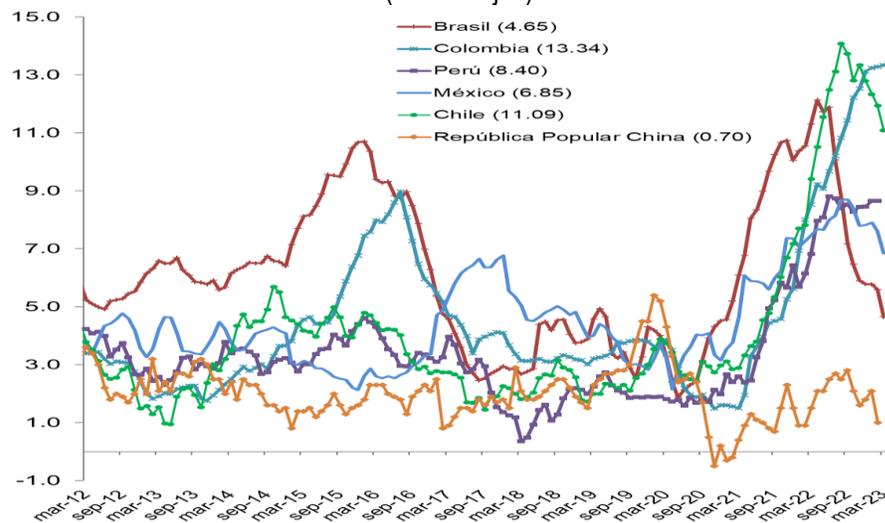
En Chile, la inflación se ha desacelerado desde su reciente máximo nivel (14.09% en agosto de 2022) y en marzo de 2023 se ubicó en 11.09%, debido, principalmente a la reducción del precio internacional de las materias primas; aunque significativamente por arriba de la meta establecida por el Banco Central (inflación de 3.0% proyectada a dos años). En este contexto, el Banco Central de Chile considerando que la inflación se encuentra en niveles elevados y que las presiones inflacionarias continúan siendo importantes, en sus reuniones de enero y abril de 2023 decidió mantener la tasa de interés de política monetaria en 11.25%, siendo éste su máximo nivel en el actual ciclo de alzas iniciado a mediados de 2021, el cual podría mantenerse durante un periodo prolongado para asegurar la convergencia de la inflación a su meta en el horizonte relevante para la política monetaria.

En Colombia, la tendencia al alza observada en la inflación desde 2021 persiste, alcanzando en marzo de 2023 un nivel de 13.34%, debido a factores como el alza de los precios de los alimentos, las altas tasas de indexación de los precios de algunos servicios y el traspaso de la depreciación del tipo de cambio a los precios internos, entre otros. Por su parte, la Junta Directiva del Banco de la República ha indicado que los niveles de inflación observados han sido superiores a los esperados, tanto por las autoridades como por los agentes económicos, lo cual ha provocado un incremento en las expectativas inflacionarias, por lo que en sus sesiones de enero y marzo de 2023 decidió incrementar en 75 y 25 puntos básicos respectivamente, la tasa de interés de política monetaria, ubicándola en 13.00%, en el marco del proceso contractivo de la política monetaria iniciado en el tercer trimestre de 2021, que busca garantizar el retorno de la inflación a su meta de 3.00% +/- 1.0 punto porcentual, en el mediano plazo.

En Perú, en los primeros meses de 2023 el ritmo inflacionario ha registrado cierta volatilidad y en marzo se ubicó en 8.40%, superior a la meta establecida por el Banco Central de Reserva del Perú (entre 1.0% y 3.0%), cercano a lo observado al cierre de 2022 (8.46%) aunque por debajo de su valor máximo de 8.81% observado en junio de 2022. La inflación ha sido impulsada, principalmente, por el incremento de los precios de algunos servicios como el transporte y de algunos alimentos. Ante la persistencia de presiones inflacionarias, en su reunión de enero de 2023, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de referencia en 25 puntos básicos (a 7.75%), en tanto que, en sus reuniones de febrero, marzo y abril, decidió mantener el nivel de dicha tasa, enfatizando que dicha decisión no necesariamente implica el fin del ciclo de alzas en las tasas de interés, ya que los futuros ajustes estarán condicionados a la nueva información que surja, incluyendo los efectos de las recientes tensiones sociales en el país.

Gráfica 12

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



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

Por su parte, en la mayoría de países de Centroamérica y en la República Dominicana, la inflación continuó moderándose, en línea con la tendencia observada desde finales de 2022, ante el descenso de los precios de los combustibles, de los alimentos y de otros productos, principalmente de origen importado ante la regularización de las



cadena mundiales de suministro. No obstante, en Guatemala, Honduras, Costa Rica y la República Dominicana la inflación permanece en niveles superiores a las metas definidas por sus respectivos bancos centrales; en tanto que, en El Salvador, la inflación continúa en niveles por arriba de lo proyectado para 2023. En cuanto a la postura de política monetaria, el Banco de Guatemala en sus reuniones de enero, febrero y marzo de 2023 aumentó en 25 puntos básicos en cada ocasión el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, ubicándola en 4.75%; por su parte, el Banco Central de Honduras mantuvo 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 sus reuniones de política monetaria de enero, febrero y marzo de 2023, dejó sin cambios el nivel de su tasa de interés de política en 8.50%, nivel adoptado en su reunión de octubre de 2022; mientras que, el Banco Central de Costa Rica, en su reunión de enero de 2023 mantuvo su tasa de referencia en 9.00% y en sus reuniones de marzo y abril, la redujo en 50 y 100 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 7.50%, ante la desaceleración observada en la inflación. Vale destacar que el propósito principal de las decisiones de los bancos centrales se enfoca en asegurar la convergencia de la inflación a la respectiva meta, sin afectar las perspectivas económicas.

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

Cuadro 4

Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación (Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de período)		
	2022	Proyección		2022	Proyección	
		2023	2024		2023	2024
Principales socios comerciales de Guatemala						
Estados Unidos	2.1	1.6	1.1	6.6	3.0	2.1
El Salvador	2.8	2.4	1.9	7.3	2.5	1.7
Honduras	4.0	3.7	3.5	9.8	6.4	4.2
Nicaragua	4.0	3.0	3.3	11.6	6.1	4.8
Zona del Euro	3.5	0.8	1.4	9.2	3.8	2.7
México	3.1	1.8	1.6	7.8	5.0	3.5
Otros socios comerciales						
Colombia	7.5	1.0	1.9	13.1	8.4	3.5
Japón	1.0	1.3	1.0	3.9	2.3	1.6
Brasil	2.9	0.9	1.5	5.8	5.4	4.1
Chile	2.4	-1.0	1.9	12.8	5.0	3.0
Perú	2.7	2.4	3.0	8.5	3.0	2.3
Reino Unido	4.0	-0.3	1.0	10.5	4.2	1.8
República Popular China	3.0	5.2	4.5	1.8	3.2	1.3
Mundial	3.4	2.8	3.0	8.9	6.1	4.1
-Economías avanzadas	2.7	1.3	1.4	7.3	3.3	2.3
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.0	3.9	4.2	10.1	8.1	5.4
-América Latina y el Caribe (1)	4.0	1.6	2.2	14.7	11.8	7.7
-Centroamérica	3.9	3.1	3.2	8.9	4.7	3.9
Principales socios (2)	2.7	1.8	1.6	7.6	3.7	2.6

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

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

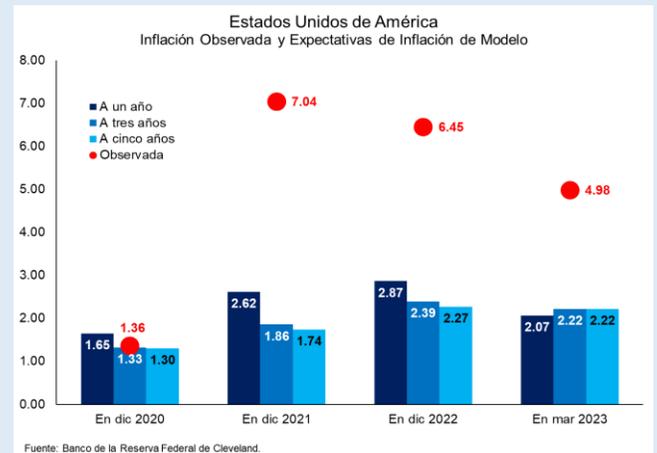
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2023.

RECUADRO 4 EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN: EXPERIENCIA INTERNACIONAL Y ASPECTOS RELEVANTES DE GUATEMALA

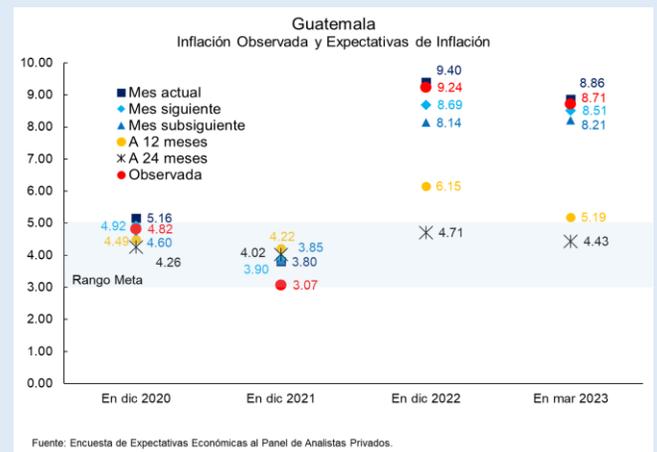
Las expectativas de inflación son importantes porque afectan las decisiones de gasto o de inversión de los agentes económicos y se ven condicionadas por la percepción de la evolución del entorno económico. Los elevados niveles de inflación a nivel mundial observados durante 2021 y 2022 tuvieron un efecto significativo sobre las expectativas de inflación; por ejemplo, en los Estados Unidos de América (EE.UU.), dichas expectativas registraron incrementos importantes derivado de las presiones registradas en los precios de los energéticos y de los alimentos, de acuerdo con el Banco de la Reserva Federal de Nueva York; actualmente las expectativas de inflación para la economía estadounidense permanecen elevadas, aunque han empezado a ceder gradualmente. En Guatemala también se registró una importante aceleración en la inflación; sin embargo, las expectativas de inflación de corto plazo, aunque mostraron incrementos relevantes, las de mediano plazo se mantuvieron dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación. En ese contexto, la implementación de medidas de política monetaria por parte de la autoridad monetaria desde mayo del año anterior ha permitido que las expectativas de inflación de corto plazo comenzaran a reducirse de manera relevante y, en el caso de las expectativas de mediano plazo, empezaron a transitar hacia el valor central de la meta de inflación.

En el caso de los EE.UU., los significativos incrementos en la inflación observados desde finales del primer trimestre de 2021 han provocado que la inflación se encuentre por encima del objetivo de la Reserva Federal (*FED*, por sus siglas en inglés). En efecto, un estudio del Banco de la Reserva Federal de Nueva York reportó que las expectativas presentaron un importante crecimiento entre 2021 y 2022 y a la fecha permanecen elevadas, lo cual también se observa en los resultados de la encuesta que realiza la Universidad de Michigan.

se han estado moderando, aunque la inflación en los EE.UU. continúa por encima del objetivo de la *FED*, incluso registrando valores cercanos a dicho objetivo.



Para Guatemala, las presiones inflacionarias que se observaron desde finales del primer trimestre de 2022 y que provocaron que los niveles de inflación alcancen niveles históricos, también repercutieron en las expectativas de inflación, provocando que las mismas estuvieran desancladas (por encima del rango meta), particularmente, las de corto plazo. Por su parte, las expectativas de inflación de mediano plazo (24 meses) nunca se situaron fuera del rango meta de inflación, lo que denota la credibilidad de la política monetaria. Adicionalmente, dichas expectativas muestran una desaceleración moderada, que indica que, en algún momento, conforme las presiones inflacionarias se reduzcan las de corto plazo mostrarán el anclaje a la meta de inflación.



Por su parte, el Banco de la Reserva Federal de Cleveland recoge que las expectativas de inflación para diversos horizontes

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2023). "Shaping Expectations". Revista Finanzas y Desarrollo. Marzo. Banco de Guatemala (2020-2023). "Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados".



III. ESCENARIO INTERNO

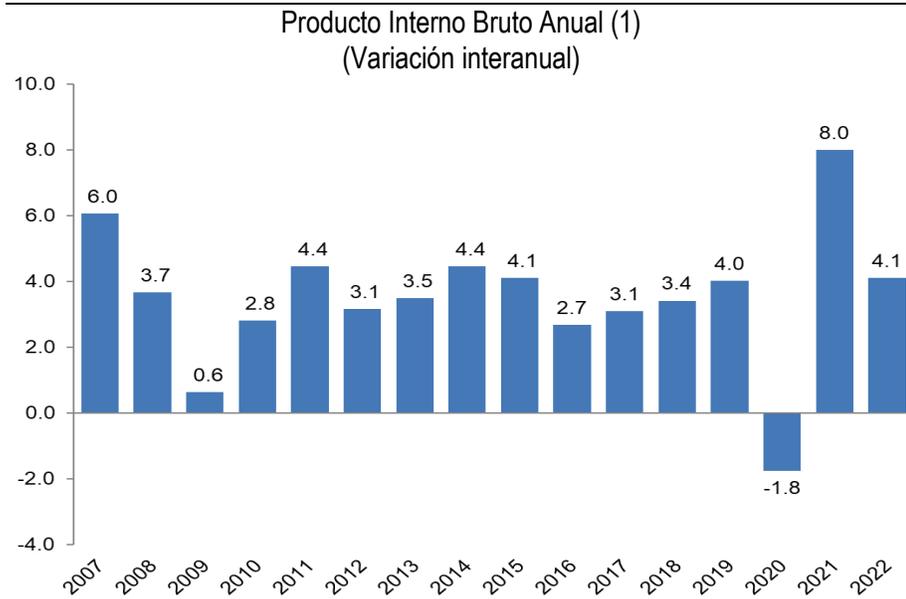
A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

1. Producto interno bruto

Luego de la contracción del Producto Interno Bruto (PIB) registrada en 2020, resultado de la desaceleración de la economía mundial y de las medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19, el proceso de recuperación de la actividad económica se consolidó en 2021 y mantuvo el impulso económico en 2022, aunque con cierta moderación, derivado de la intensificación de las tensiones geopolíticas, principalmente por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania; por condiciones financieras internacionales más restrictivas derivado de las presiones inflacionarias, debido al aumento de los precios internacionales de las materias primas, de los costos de transporte de contenedores y las interrupciones en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro.

En este contexto, el PIB registró un crecimiento en 2022 de 4.1%, comportamiento que se explica, por el lado del gasto, por el aumento de 3.7% de la demanda interna, principalmente del gasto de consumo privado y público; en tanto que, por el origen de la producción, incidió en mayor medida el desempeño de las actividades de comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; construcción; actividades inmobiliarias; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; actividades financieras y de seguros; y actividades de servicios administrativos y de apoyo, las que en conjunto explicaron alrededor del 73% de la tasa de crecimiento del PIB real prevista para dicho año.

Gráfica 13



(1) Cifras preliminares para 2020 – 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.

a) Destino del gasto

El desempeño de la demanda interna se explicó, principalmente, por el crecimiento del consumo privado, asociado al crecimiento del empleo formal, de los sueldos y salarios, de las remesas familiares y del mantenimiento de condiciones crediticias favorables.

El gasto en consumo del gobierno general mostró un crecimiento de 7.2%, resultado del mayor dinamismo en la compra de bienes y servicios por parte de la Administración Central; y por el aumento de las remuneraciones, en términos reales, derivado de la mayor contratación de personal por parte de diversas instituciones que conforman el Gobierno General.

Por su parte, la inversión (formación bruta de capital fijo) registró un crecimiento de 3.5%, explicado principalmente, por el incremento en la construcción de edificaciones privadas de uso residencial y no residencial; así como, por la inversión en maquinaria y equipo, asociada al aumento, en términos de volumen, de las importaciones de bienes de capital destinados a la industria, telecomunicaciones y construcción.

En lo que respecta a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales, registraron un aumento de 7.0%, como resultado del incremento en las exportaciones de servicios relacionados con el turismo, centros de llamadas (*call centers*) y manufactura de prendas de vestir (maquila), principalmente. Finalmente, las importaciones de bienes y servicios mostraron un crecimiento de 4.4%, debido a la mayor importación de servicios asociados al turismo, de transporte de pasajeros por vía aérea y de transporte de carga por vía terrestre; así como al incremento en el volumen importado de bienes de consumo.

Cuadro 5

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

CONCEPTO	Estructura porcentual		Tasas de variación	
	2021	2022	2021	2022
1. DEMANDA INTERNA			10.3	3.7
GASTO DE CONSUMO FINAL	97.2	100.0	8.0	4.6
Gasto de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los	85.9	88.5	8.5	4.2
Gasto de consumo final del gobierno general	11.3	11.5	4.9	7.2
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	16.2	16.8	19.8	3.5
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	0.7	-0.1		
2. EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	17.7	19.0	10.3	7.0
3. IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	31.8	35.7	19.5	4.4
PRODUCTO INTERNO BRUTO (1+2-3)	100.0	100.0	8.0	4.1

(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

En la medición del PIB por el enfoque de la producción destaca el comercio y reparación de vehículos, que registró un crecimiento de 3.4%, asociado principalmente, al aumento en el volumen de bienes comercializados en la economía, influenciado por el incremento en la producción de bienes agrícolas e industriales, así como por el comportamiento positivo en el volumen importado de algunos bienes, particularmente, maíz, papel y cartón, preparados a base de cereales, alimentos preparados para animales, materiales plásticos y sus manufacturas, entre otros.



En cuanto las industrias manufactureras, estas crecieron 3.6%, derivado del incremento en la demanda de alimentos y bebidas, específicamente, de aceites y grasas de origen vegetal y animal, azúcar, bebidas no alcohólicas y aguas minerales, carne de aves de corral, y productos de molinería. Asimismo, se observó un aumento en la producción de otros productos manufacturados, principalmente, de jabones y preparados para limpieza, cemento, productos de plástico, productos elaborados de metal, y maquinaria y equipo, como resultado de la mayor demanda interna y externa de dichos productos.

Las actividades de construcción crecieron 7.3%, asociado al aumento en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, entre las cuales destacó la construcción de edificios de apartamentos, oficinas, clínicas y parques industriales. Asimismo, se registró un incremento en el mantenimiento y reparación de infraestructura pública por parte del Gobierno Central, derivado de la ampliación presupuestaria realizada según Decreto 21-2022 del Congreso de la República de Guatemala “Ley para Fortalecer el Mantenimiento y Construcción de Infraestructura Estratégica”.

En cuanto a las actividades inmobiliarias, estas registraron un crecimiento de 5.0%, explicado por el aumento en los alquileres residenciales como resultado del incremento del número de viviendas terminadas y puestas a disposición de los hogares. En cuanto a los alquileres no residenciales, estos mostraron una mayor demanda intermedia por parte de las actividades que insumen dichos servicios, entre las que destacaron: comercio, restaurantes y centros de llamadas (*call centers*).

En lo que respecta a las actividades de alojamiento y de servicio de comidas, se observó un crecimiento de 14.9%, resultado del dinamismo observado en la actividad de servicios de comidas y bebidas, derivado de la mayor demanda por parte de los hogares. Asimismo, se observó un incremento en las actividades de alojamiento, influenciado por el mayor flujo de turistas nacionales y extranjeros. En efecto, según cifras del Instituto Guatemalteco de Turismo (Inguat), en el periodo en estudio, se registró un crecimiento de 177% en el número de turistas que ingresaron al país.

Por su parte, las actividades financieras y de seguros, registraron un crecimiento de 8.6%, explicada por el comportamiento positivo en la actividad de bancos y financieras, debido al aumento de los intereses netos percibidos y de las comisiones efectivas cobradas. Por su parte, las actividades de seguros, reaseguros y fondos de pensiones mostraron un desempeño favorable, asociado al incremento registrado en la contratación de primas de seguros, específicamente de salud, hospitalización y vida.

Finalmente, las actividades de servicios administrativos y de apoyo, crecieron 8.5%, asociado principalmente, al incremento en las actividades de centros de llamadas (*call centers*), como resultado de la mayor demanda externa de dichos servicios. Asimismo, se registró una mayor demanda intermedia de servicios de dotación de personal, seguridad e investigación privada, arrendamiento de vehículos y maquinaria, entre otros.

Cuadro 6

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

Actividades económicas	Estructura Porcentual		Tasa de variación		Contribución al PIB	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.3	9.3	4.3	2.6	0.42	0.24
Explotación de minas y canteras	0.6	0.6	8.8	-3.8	0.04	-0.02
Industrias manufactureras	14.0	14.1	8.1	3.6	1.15	0.51
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.3	2.2	5.7	6.3	0.14	0.14
Construcción	5.5	5.7	11.1	7.3	0.59	0.41
Comercio y reparación de vehículos	20.0	20.7	8.3	3.4	1.62	0.68
Transporte y almacenamiento	2.9	3.1	11.3	7.9	0.32	0.23
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	2.6	2.8	21.3	14.9	0.50	0.39
Información y comunicaciones	3.7	3.4	5.1	0.4	0.20	0.01
Actividades financieras y de seguros	3.9	3.8	7.9	8.6	0.31	0.34
Actividades inmobiliarias	8.1	7.8	5.1	5.0	0.43	0.40
Actividades profesionales científicas y técnicas	2.4	2.4	9.3	4.9	0.22	0.12
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.3	3.4	11.8	8.5	0.37	0.28
Administración pública y defensa	4.1	4.0	2.1	2.8	0.09	0.12
Enseñanza	4.5	4.3	3.8	2.7	0.18	0.12
Salud	3.0	2.8	18.5	-0.1	0.50	0.00
Otras actividades de servicios	3.6	3.5	7.5	4.6	0.27	0.16
PRODUCTO INTERNO BRUTO			8.0	4.1		

(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.

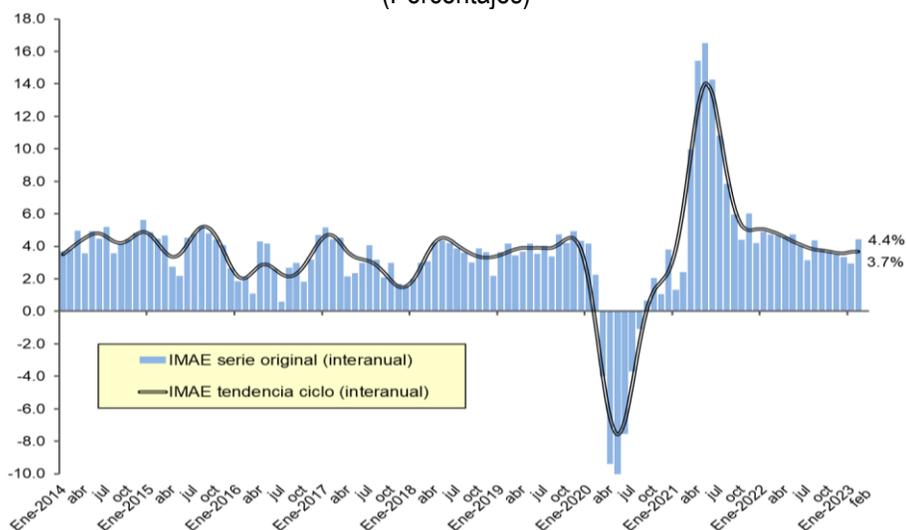
Fuente: Banco de Guatemala.

2. Otros indicadores de actividad económica

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) registró en febrero de 2023 una tasa de variación interanual positiva de 4.4% (4.7% el mismo mes del año previo), explicado por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: industrias manufactureras; construcción; actividades financieras y de seguros; comercio y reparación de vehículos; actividades inmobiliarias; y, agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. Asimismo, la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE a ese mismo mes fue de 3.7%, el cual es congruente con el rango de crecimiento previsto del PIB anual para 2023 (entre 2.5% y 4.5%).

Gráfica 14

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

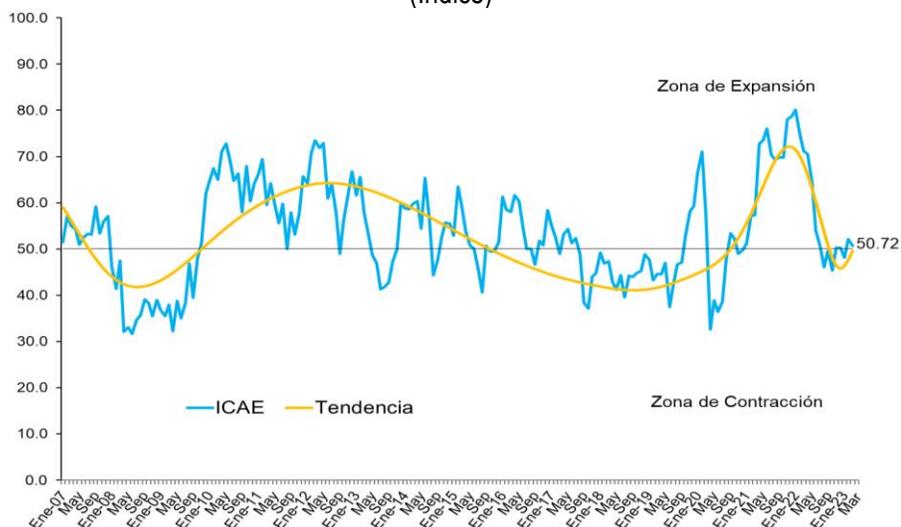


(1) Base 2001 = 100.
(2) Con información a febrero de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 50.72 puntos en marzo, inferior al nivel observado en el mismo mes del año anterior (71.11 puntos), y al nivel observado en febrero de 2023 (52.15 puntos), ubicándose en zona de expansión (por arriba de 50 puntos), reflejando la percepción del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecería en los próximos seis meses. Los resultados de marzo se encuentran en línea con las expectativas del referido panel respecto del crecimiento económico, previstas para 2023 y para 2024, las cuales se mantuvieron relativamente estables en el primer trimestre de 2023.

Gráfica 15

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



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

3. Perspectivas de crecimiento económico para 2023 y 2024

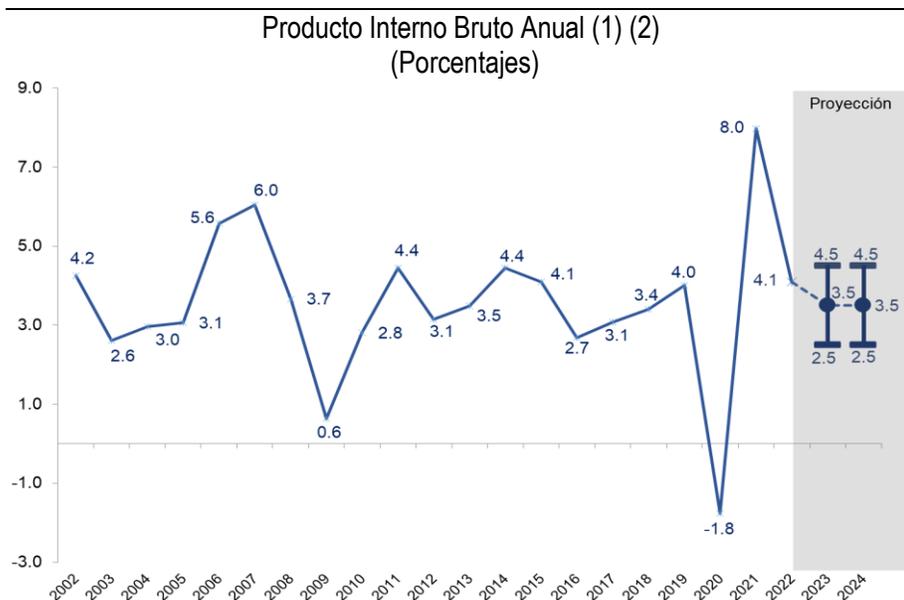
Luego de la recuperación observada en 2021 (crecimiento de 8.0%) de los efectos provocados por la pandemia del COVID-19, durante 2022 la economía nacional se caracterizó por registrar un crecimiento mayor a su potencial, derivado del incremento observado en el consumo privado y público, así como en la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

En cuanto a los sectores productivos, para 2023 se prevén tasas de crecimiento positivas en todas las actividades económicas, destacando el incremento en las actividades de comercio y reparación de vehículos, como resultado de expectativas positivas en la comercialización de bienes de origen nacional e importado, debido al aumento esperado en la producción de las actividades agrícolas e industriales, así como al incremento estimado de la importación de bienes. Las industrias manufactureras, serán impulsadas principalmente, por el aumento previsto en la fabricación de cemento, productos de plástico, muebles, papel y productos de papel, derivado de una mayor demanda intermedia esperada; asimismo, se estima un crecimiento en la demanda interna y externa de aceites y grasas de origen vegetal y animal, carne de aves, concentrados para animales, bebidas no alcohólicas y prendas de vestir, en adición al aumento esperado en las exportaciones del servicio de fabricación de prendas de vestir (maquila). Las actividades inmobiliarias, se incrementarían debido al comportamiento esperado de los alquileres residenciales, asociado a perspectivas favorables en la construcción de viviendas, así como de los alquileres no residenciales, los que se verían favorecidos por la mayor demanda generada por las actividades que insumen dichos servicios. En el caso de las actividades financieras y de seguros, estas estarían influenciadas por el incremento previsto en el crédito al sector privado, que influiría positivamente en la actividad de bancos y financieras, en adición al crecimiento estimado para las actividades auxiliares de los servicios financieros, asociado al aumento esperado de las actividades de emisores de tarjetas de crédito. La agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, registraría un comportamiento positivo asociado al incremento previsto de la producción de café, hortalizas, melones, cereales y bananos, como resultado de mayores rendimientos esperados en las áreas de cultivo y del aumento en la demanda externa, así como a la mayor demanda intermedia estimada de palma africana, aves de corral y ganado bovino. Las actividades de servicios administrativos y de apoyo, registrarían un crecimiento influenciadas, principalmente, por el crecimiento esperado de las actividades de centros de llamadas (*call centers*), asociado a perspectivas favorables en la demanda externa. Por su parte, se prevé un comportamiento positivo en la demanda intermedia de las actividades administrativas y de apoyo a las empresas, impulsado por la mayor demanda esperada de personal contratado por parte del Gobierno Central durante el proceso electoral; la actividad de administración pública y defensa, registraría un crecimiento como consecuencia del incremento esperado del pago de remuneraciones y transferencias corrientes por parte de la Administración Central, de acuerdo con el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2023, aprobado por el Congreso de la República. En tanto que, las actividades de información y comunicaciones crecerán, asociado al incremento previsto en la demanda de los servicios de telefonía e internet, así como al desempeño favorable esperado en las actividades de programación y consultoría informática, derivado de una mayor demanda por parte de las actividades económicas que la insumen. Dichas actividades explicarían alrededor del 64% de la tasa de crecimiento del PIB real prevista para 2023.



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

Gráfica 16



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

(2) Cifras preliminares para 2020 - 2022 y proyectadas para 2023 y 2024.

Fuente: Banco de Guatemala.

a) Demanda interna

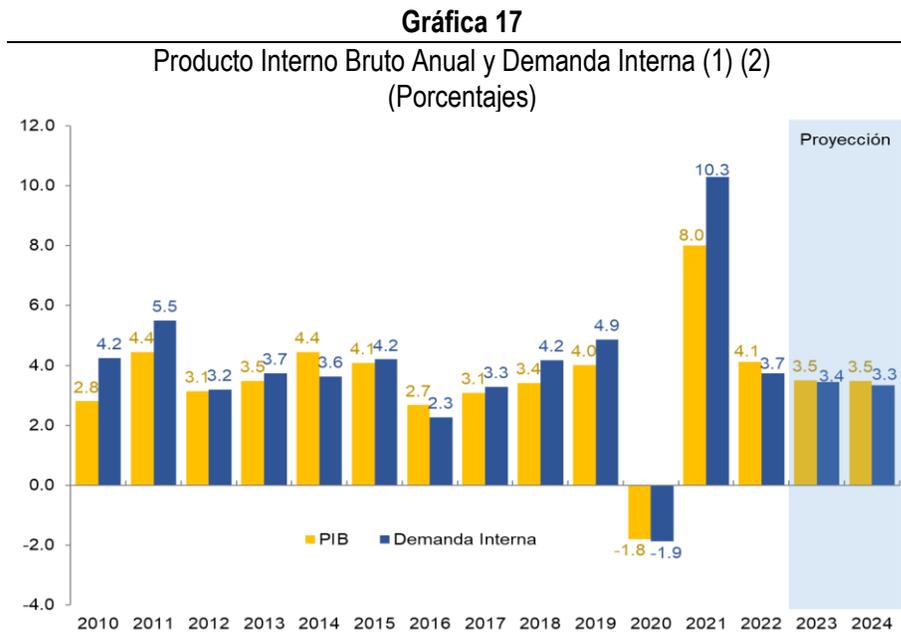
Para 2023, se prevé que la demanda interna registre un crecimiento de 3.4%, impulsado principalmente por el incremento esperado en el gasto de consumo privado, asociado al aumento de las remuneraciones de los hogares, de las remesas familiares recibidas del exterior, del mantenimiento de condiciones crediticias favorables y de la convergencia del nivel general de precios a la meta establecida por la autoridad monetaria. Por su parte, se estima un incremento del gasto de consumo del gobierno general, asociado a la mayor ejecución en los rubros de remuneraciones y de bienes y servicios por parte de la Administración Central, congruente con el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2023, aprobado por el Congreso de la República. Asimismo, se prevé que la formación bruta de capital fijo muestre un aumento, debido al crecimiento estimado en la construcción de edificaciones privadas para uso residencial y no residencial, como resultado del mayor número de licencias de construcción autorizadas.

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

b) Demanda externa

Las perspectivas del crecimiento de la economía mundial en 2023, permitiría que las exportaciones de bienes y servicios crezcan en términos reales 3.4%, influenciado por la demanda esperada de productos nacionales por parte de los principales socios comerciales del país. Respecto a las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, estas crecerían 3.3%, resultado de perspectivas favorables en la demanda de bienes destinados al consumo final, al consumo intermedio y a la inversión.

Por su parte, para 2024, las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales crecerían 4.1%. Asimismo, las importaciones de bienes y servicios en términos reales aumentarían en 3.4%.



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referida a 2013.
 (2) Cifras preliminares para 2020 - 2022 y proyectadas para 2023 y 2024.
 Fuente: Banco de Guatemala.

RECUADRO 5

GUATEMALA: PRINCIPALES CONCLUSIONES SOBRE LA MISIÓN DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL EN EL CONTEXTO DE LA CONSULTA DEL ARTÍCULO IV CORRESPONDIENTE A 2023

Una misión del Fondo Monetario Internacional (FMI) visitó Guatemala del 28 de febrero al 13 de marzo de 2023 con el objetivo de realizar la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2023. Es importante mencionar que las consultas del Artículo IV constituyen un vehículo ideal para generar entendimientos entre el FMI y las autoridades de un país miembro, así como para efectuar evaluaciones, principalmente macroeconómicas, en un marco de alto valor agregado y rigor técnico. Para el efecto, los miembros de la misión mantuvieron diálogos con las autoridades del Banco de Guatemala, del Ministerio de Finanzas Públicas, de la Superintendencia de Administración Tributaria y de la Superintendencia de Bancos, que se centraron en las políticas fiscal, monetaria, cambiaria y financiera. Además, la misión sostuvo reuniones con representantes del sector privado (tanto financiero como no financiero), tanques de pensamiento, organismos internacionales y cuerpo diplomático acreditado en Guatemala. Al finalizar dichas reuniones, la misión del FMI emitió un comunicado de prensa que describe la situación económica reciente y sus perspectivas, así como las prioridades de política.

De acuerdo con las evaluaciones de la misión, la economía guatemalteca continuó mostrando resiliencia en 2022, con un crecimiento que superó su potencial. Asimismo, la misión destacó que la estabilidad macroeconómica y financiera se mantuvo a pesar de un contexto mundial desfavorable, asociado, principalmente, a la ralentización del crecimiento de los principales socios comerciales del país, al alza de la inflación internacional y al endurecimiento de las condiciones monetarias a nivel mundial. Adicionalmente, la misión señaló que la afluencia de remesas familiares y el dinamismo del crédito bancario al sector privado contribuyeron, en buena medida, a mantener niveles sólidos de consumo privado.

al diseño de políticas económicas de corto y mediano plazo. Si bien los principales determinantes del repunte de la inflación han sido factores externos, los factores internos (los efectos de segunda vuelta y las presiones de demanda y de oferta), han ido ganando impulso y contribuyendo a elevar la inflación. Por lo anterior, prevén que la tendencia se empiece a revertir pronto y que se ubicaría al finalizar 2023 ligeramente por arriba del rango meta establecida por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual).

Por su parte, el personal técnico de la misión destacó que a pesar de que el sistema bancario conserva su solidez, es relevante la aprobación de las reformas a la Ley de Bancos y Grupos Financieros que es consistente con los estándares internacionales de las mejores prácticas regulatorias y de supervisión, las cuales dotaría a las autoridades de herramientas actualizadas para responder a los riesgos y vulnerabilidades del sistema financiero.

Adicionalmente, la misión destacó que el largo historial de una política macroeconómica prudente en Guatemala se evidencia en bajos déficits fiscales, una razón deuda pública/PIB baja y amplias reservas internacionales. Estas características han contribuido a resguardar la economía de la desaceleración económica mundial y del endurecimiento de las condiciones financieras internacionales. En ese contexto, la recuperación del mercado laboral, por encima de los niveles pre-pandémicos, y nuevos proyectos de inversión extranjera directa son señales positivas. Estos factores han sido ampliamente reconocidos en los mercados internacionales, otorgando recientemente una mejor calificación crediticia y diferenciales de la deuda soberana bajos a Guatemala. Agregaron que, prevén que las perspectivas se mantengan favorables, aunque los riesgos están sesgados a la baja. Agregaron que una disminución en la afluencia de las remesas proveniente de los Estados Unidos de América podría afectar a los grupos más vulnerables, lo cual requeriría una respuesta de política económica robusta.

En lo que concierne a las medidas de política económica, la misión explicó que los aumentos de la tasa de interés líder de política monetaria han jugado un papel importante para asegurar que las expectativas de inflación se mantengan ancladas a la meta en el horizonte relevante para la política monetaria. Finalmente, la misión señaló que, existe oportunidad de mejorar la trayectoria de crecimiento potencial a través de la adopción de medidas para ampliar el mercado laboral formal, fortalecer la productividad y atraer inversiones a través de mayor acceso a la tecnología e innovación, invirtiendo en capital humano y reduciendo la incertidumbre en materia de normativa.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2023). "Guatemala: Declaración final del personal técnico sobre la misión de consulta del Artículo IV a Guatemala correspondiente a 2023". Abril.

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	Estimado		Proyectado	
	2021	2022	2023	2024
Ingresos y precios	(Variación porcentual anual)			
PIB real	8.0	4.0	3.4	3.5
Inflación	3.1	9.2	6.4	5.0
Sector monetario				
M2	11.6	11.6	11.3	8.5
Crédito al sector privado	12.7	16.0	14.0	7.0
Sector externo	(Como porcentaje del PIB)			
Saldo en cuenta corriente	2.5	1.8	1.9	1.6
Reservas internacionales netas				
En meses de importaciones de bienes y servicios	7.5	7.0	6.9	7.0
Finanzas Públicas				
Déficit fiscal	-1.2	-1.7	-1.7	-1.8
Deuda pública total	30.4	30.1	28.6	28.1
Deuda interna ^{1/}	17.7	17.1	15.7	15.7
Deuda externa	12.7	13.0	12.9	12.4

^{1/} No incluye deficiencias netas del banco central.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2023).

Con relación a la inflación, la misión mencionó que las presiones inflacionarias en Guatemala continuaron agregando complejidad

RECUADRO 6

GUATEMALA: CONSIDERACIONES SOBRE LAS RECIENTES MEJORAS EN LAS CALIFICACIONES DE RIESGO SOBERANO

La calificación de riesgo país es una opinión de una empresa calificadoradora, respecto del riesgo crediticio de un país de honrar su deuda, particularmente, la deuda soberana; por lo tanto, la evaluación de riesgo soberano es el resultado de un análisis cuantitativo y cualitativo de la situación económica y social del país, en cuanto a su capacidad e intención de honrar sus obligaciones crediticias, así como su capacidad para afrontar eventuales choques externos, como problemas o cambios en el entorno internacional. Por otra parte, la calificación de riesgo también representa una opinión sobre el desempeño del país en el largo plazo, con base en aspectos económicos, sociales, políticos e institucionales y los riesgos asociados que podrían afectar dicho desempeño; además, incorpora factores que podrían generar incertidumbre para las transacciones comerciales y financieras del país que está siendo calificado.

Respecto a la calificación crediticia de Guatemala, la empresa calificadoradora de riesgo *Fitch Ratings*, en su informe publicado el 16 de febrero de 2023, mejoró la calificación crediticia de Guatemala de “BB-” (con perspectiva positiva) a “BB” (con perspectiva estable), resultado de la fuerte recuperación económica y fiscal; así como de la apreciable mejoría en las métricas del sector externo que se observaron después de la pandemia y de los choques externos sobre los precios internacionales. Al respecto, la referida empresa calificadoradora indicó que la recuperación post-pandemia del PIB, en términos reales, fue una de las más vigorosas en América Latina. Asimismo, indicó que los déficits fiscales y la deuda pública en Guatemala tienen los valores más bajos dentro de la categoría de calificación “BB” y se han reducido dichos indicadores a partir de una mejor recaudación tributaria. En cuanto a la actividad económica, *Fitch Ratings* resaltó que el sólido desempeño del PIB en los últimos años estuvo sustentado, principalmente, por el dinamismo que registraron las remesas familiares, el fuerte crecimiento del crédito bancario al sector privado y el dinamismo de las exportaciones.

En ese contexto, *Fitch Ratings* indicó que la calificación crediticia de Guatemala podría incrementarse si continúan las mejoras en las métricas fiscales, macroeconómicas y estructurales. Dentro de los aspectos fiscales, la empresa calificadoradora mencionó que es destacable la mejora en la recaudación tributaria, lo cual coadyuvará a una mayor flexibilidad fiscal, que se mantengan déficits fiscales bajos y que la relación deuda/PIB se mantenga en niveles estables. Además, entre las condiciones macroeconómicas relevantes, incluyó un crecimiento económico fuerte y persistente, constantes flujos de inversión y mejores perspectivas de crecimiento económico de mediano plazo.

Por otra parte, la agencia calificadoradora de riesgo *S&P Global Ratings* en su informe publicado el 11 de abril de 2023, elevó la calificación crediticia de Guatemala de “BB-” (con perspectiva positiva) a “BB” (con perspectiva estable), resultado de un

historial de estabilidad macroeconómica y prudencia fiscal, endeudamiento público moderado y adecuado manejo de la política monetaria. Además, la referida empresa calificadoradora indicó que la perspectiva ‘estable’ refleja la expectativa de que el manejo macroeconómico cauteloso continuará prevaleciendo en el corto y mediano plazos, a pesar de las condiciones externas poco favorables y de las elecciones generales programadas para junio del presente año.

Asimismo, en junio de 2022, la empresa calificadoradora de riesgo *Moody’s Investors Service* afirmó la calificación de Ba1 para Guatemala y modificó la perspectiva, de negativa a estable, resaltando el historial de políticas macroeconómicas prudentes, la resiliencia económica a choques internos y externos y el crecimiento limitado de los índices de deuda pública del gobierno. Además, *Moody’s* resaltó que la contracción económica de Guatemala de 2020 fue una de las menos profundas de la región y la subsiguiente recuperación se ubicó entre las más fuertes.

ESCALA DE CALIFICACIÓN		
Moody's	S&P	Fitch
Aaa	AAA	AAA
Aa1	AA+	AA+
Aa2	AA	AA
Aa3	AA-	AA-
A1	A+	A+
A2	A	A
A3	A-	A-
Baa1	BBB+	BBB+
Baa2	BBB	BBB
Baa3	BBB-	BBB-
Ba1	BB+	BB+
Ba2	BB	BB
Ba3	BB-	BB-
B1	B+	B+
B2	B	B
B3	B-	B-
Caa1	CCC+	CCC+
Caa2	CCC	CCC
Caa3	CCC-	CCC-
Ca	CC	CC
C	C	C



Grado de Inversión



Grado especulativo

PERSPECTIVA		
Moody's	S&P	Fitch
ESTABLE	ESTABLE	ESTABLE

Fuente: Moody's, S&P Global Ratings y Fitch Ratings.

Es importante destacar que la mejora de la calificación de riesgo país tiene importantes beneficios desde la perspectiva de las finanzas públicas, entre los que destacan los siguientes: i) abarata el costo del financiamiento externo e interno; ii) se facilita el acceso a financiamiento de largo plazo para proyectos de infraestructura productiva y; iii) se liberan recursos para una mayor inversión social. Al sector privado le permite: i) aumentar la inversión productiva al mejorar la calificación de las empresas y de las emisiones privadas; ii) disminuir el costo del financiamiento externo y acceder a crédito de largo plazo; y iii) generar un mejor clima para los negocios.

Fuente: *Moody's Investors Service* (2022). *S&P Global Ratings* (2023). *Fitch Ratings* (2023).



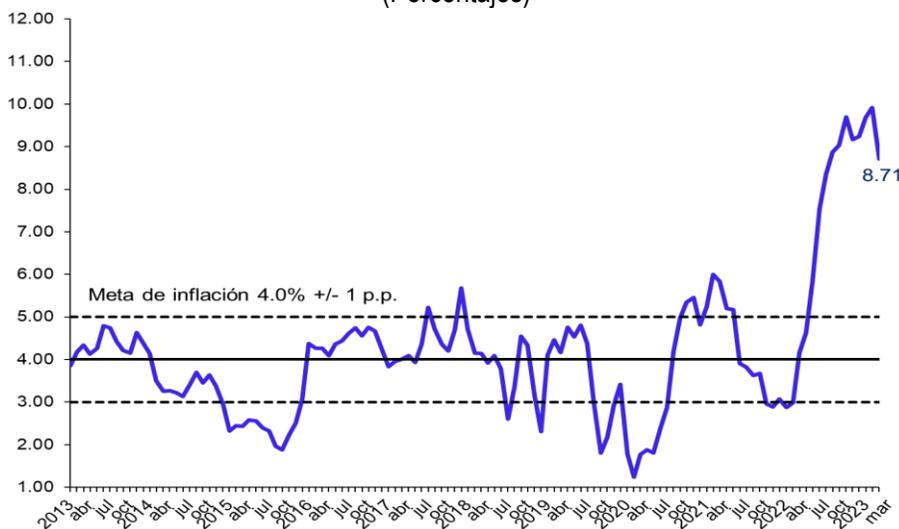
B. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA

1. Evolución reciente de la inflación

A marzo de 2023, el ritmo inflacionario, como se había previsto, presentó una desaceleración respecto al nivel de febrero, por lo que la inflación total se ubicó en 8.71%, por arriba de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1.0 punto porcentual). En ese sentido, cabe indicar que durante 2022 se registró un significativo incremento en el precio internacional de las materias primas, particularmente de los energéticos y de los alimentos, situación asociada al conflicto entre Rusia y Ucrania que, en combinación con las interrupciones en las cadenas mundiales de suministro por la pandemia del COVID-19, generó un fuerte proceso inflacionario a nivel mundial. En este contexto, las expectativas de inflación a 12 meses y a 24 meses, a marzo, se sitúan en 5.19% y 4.43%, respectivamente, destacando que las de 12 meses se ubican arriba del margen superior de tolerancia del rango meta de inflación, mientras que las expectativas a 24 meses permanecen dentro de dicho rango, lo que demuestra la credibilidad de los agentes económicos en la política monetaria.

Gráfica 18

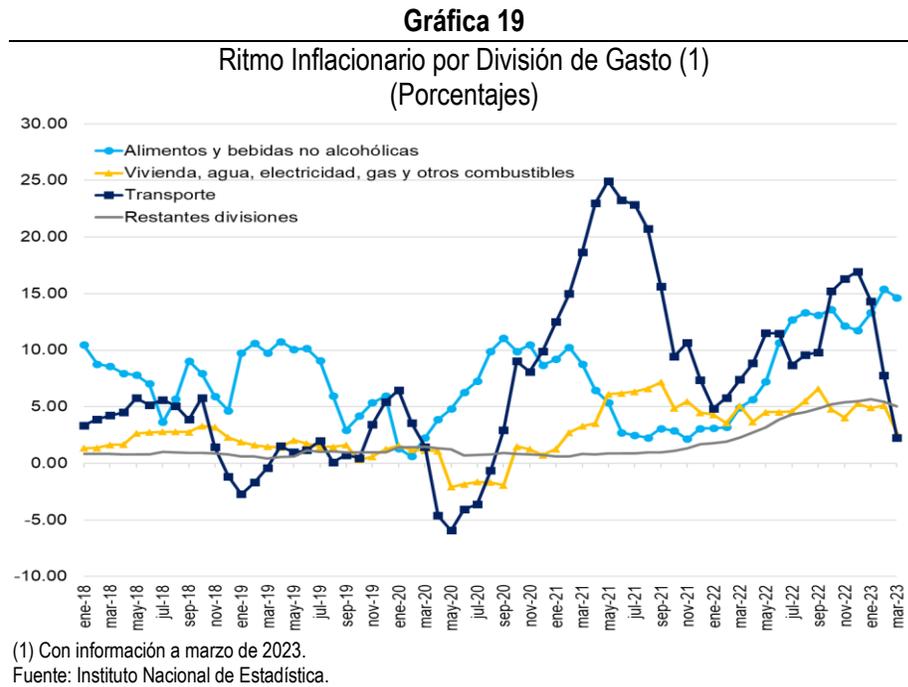
Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)
(Porcentajes)



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

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

A marzo de 2023, el comportamiento de la inflación se explica, principalmente, por el incremento en los precios medios de algunos rubros de las divisiones de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas; compensado parcialmente, por la reducción en el ritmo de las divisiones de transporte; y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles. No obstante, es importante destacar que también se están registrando alzas importantes en las divisiones de gasto de restaurantes y hoteles; de muebles y artículos para el hogar; y de bienes y servicios diversos.



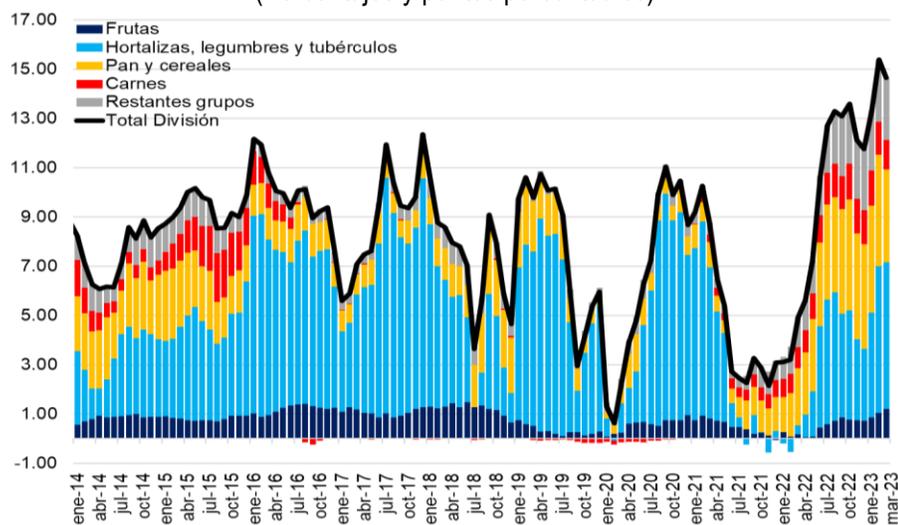
La división de alimentos y bebidas no alcohólicas presentó a marzo de 2023 una variación interanual de 14.65%, la segunda mayor tasa registrada desde agosto de 2011, destacando las alzas en los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos, de pan y cereales y de carnes. En el caso del grupo de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos, ésta registró una variación interanual de 17.88%. El aumento observado obedece a las alzas en el precio medio de la papa, el tomate, el güisquil y el frijol, las cuales fueron moderadas, parcialmente, por las reducciones en el precio medio de la cebolla. De acuerdo al Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA), el incremento registrado en la papa responde a una menor producción en las principales regiones productoras destacando los departamentos de San Marcos, Quetzaltenango y Sololá, situación que se suma a problemas de producción observados desde el segundo semestre del año anterior. Respecto del tomate, se observó una menor disponibilidad del producto proveniente de los departamentos de Baja Verapaz, Guatemala y Jutiapa, debido a que desde inicios del presente año la producción se encontraba en una fase baja de cosecha. El aumento en el precio medio del güisquil, fue resultado de la disminución de los suministros provenientes de los departamentos de Guatemala y Alta Verapaz, debido a una menor cosecha disponible por encontrarse en una fase baja, situación que se suma a problemas de producción desde finales de 2022. En cuanto al frijol, el incremento observado se atribuyó a que el mercado se encuentra abastecido por inventarios, dado que no es periodo de cosecha, situación que se suma a los incrementos registrados el año anterior. Por su parte, la cebolla presentó una disminución en su precio desde el cuarto trimestre de 2022 y que se mantuvo hasta febrero de 2023 como resultado de la normalización de la oferta disponible en el mercado interno, principalmente de la proveniente de los departamentos de Huehuetenango y Quiché.



Por su parte, el grupo de gasto de pan y cereales presentó a marzo de 2023 una tasa de variación interanual de 13.57%, explicada por los incrementos observados en el precio medio del pan, del maíz y de los productos de tortillería. En el caso del pan, se ha observado un continuo incremento desde marzo de 2022, como resultado, principalmente del alza registrada en el precio internacional del trigo, la cual afectó al precio medio de la harina de trigo en el mercado interno. Vale indicar que el incremento en el precio internacional del trigo en 2022 fue afectado principalmente por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, dos de los principales países productores de cereales, que generó la expectativa de una probable escasez del cereal. Respecto al precio medio del maíz, a marzo presentó una leve moderación en las tasas de crecimiento, comparado con lo que se venía registrando desde 2022 y que fue resultado de la menor oferta en el mercado interno derivado de la estacionalidad de la producción que temporalmente limitó el flujo de grano proveniente de las principales áreas productoras, por lo que el mercado fue abastecido parcialmente por inventarios, así como por grano de origen mexicano. Respecto de los productos de tortillería, el incremento en el precio medio de los mismos responde al incremento en los costos de producción debido a que se registró un alza en el precio medio del maíz, el precio medio del gas propano y el precio medio de la leña. El grupo de gasto de carnes, mostró una tasa interanual de 9.41% a marzo de 2023, menor a la tasa de cierre de 2022 (11.29%) y que se explica por el incremento en el precio medio de la carne de res y de la carne de pollo, asociado, principalmente, al incremento en los costos de transporte; y en el caso de la carne del pollo, también incidió el incremento registrado en el precio internacional del maíz amarillo, lo cual afectó el precio de los concentrados. Es importante hacer notar que los elevados precios en la división de alimentos han evidenciado efectos de segunda vuelta relevantes, particularmente a partir de junio de 2022.

Gráfica 20

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



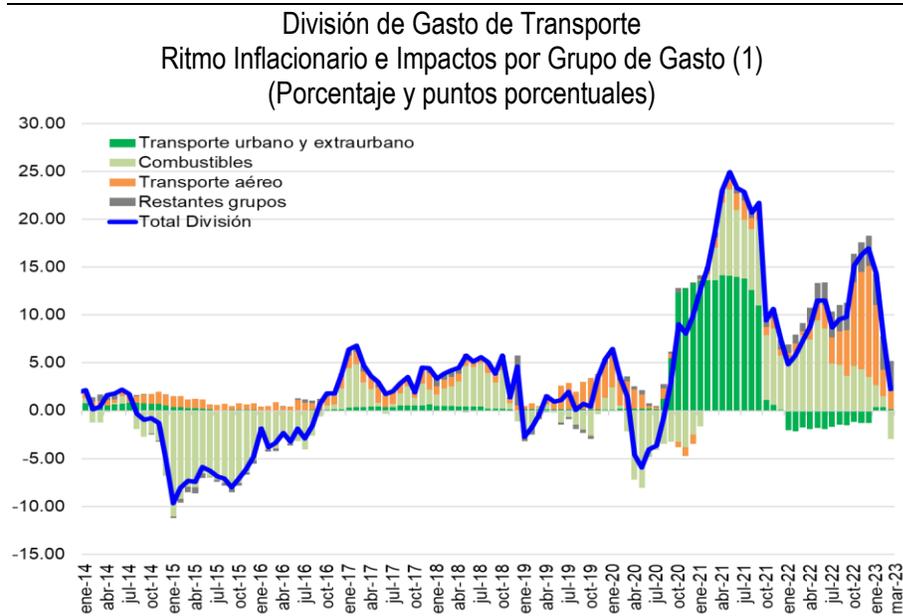
(1) Con información a marzo de 2023.

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

La división de gasto transporte, presentó a marzo de 2023 una tasa de variación interanual de 2.26%, significativamente menor a la tasa de cierre registrada en diciembre de 2022 (16.95%) y que se explica por la moderación en la tasa de crecimiento de los precios medios de los combustibles y del transporte aéreo. Vale indicar que la reciente reducción observada en el precio internacional del petróleo contribuyó a moderar las alzas en los

precios de los combustibles, lo que ha permitido que los precios a nivel interno sean inferiores a los observados a finales del primer trimestre de 2022. Es importante destacar que los precios de estos combustibles han registrado incrementos sostenidos desde finales de 2021, resultado del aumento en el precio internacional del petróleo y sus derivados, que a su vez está asociado a una demanda más dinámica por la recuperación de la actividad económica mundial, en un entorno de oferta restringida por los recortes a la producción ocurridos desde 2020 por la pandemia del COVID-19. Asimismo, el conflicto entre Rusia y Ucrania provocó que algunas economías importantes impusieran sanciones económicas a Rusia, generando la expectativa de una menor oferta en el mercado mundial de energéticos, impulsando los precios internacionales a máximos históricos desde la crisis de materias primas de 2008. Lo anterior provocó que en el mercado interno se registraran precios récord en las gasolinas superior y regular durante junio de 2022, y en noviembre de 2022 para el diésel, éste último asociado a una importante reducción en los inventarios internacionales. Por su parte, el servicio de transporte aéreo presentó a marzo de 2023 una tasa de variación de 23.89% la que, si bien aún es alta, refleja una importante desaceleración respecto de las tasas observadas a finales de 2022 (140.31%), la cual se derivó de la estacionalidad de la demanda luego por el periodo vacacional de fin de año y de mayores costos asociados a dicho servicio, de acuerdo al INE.

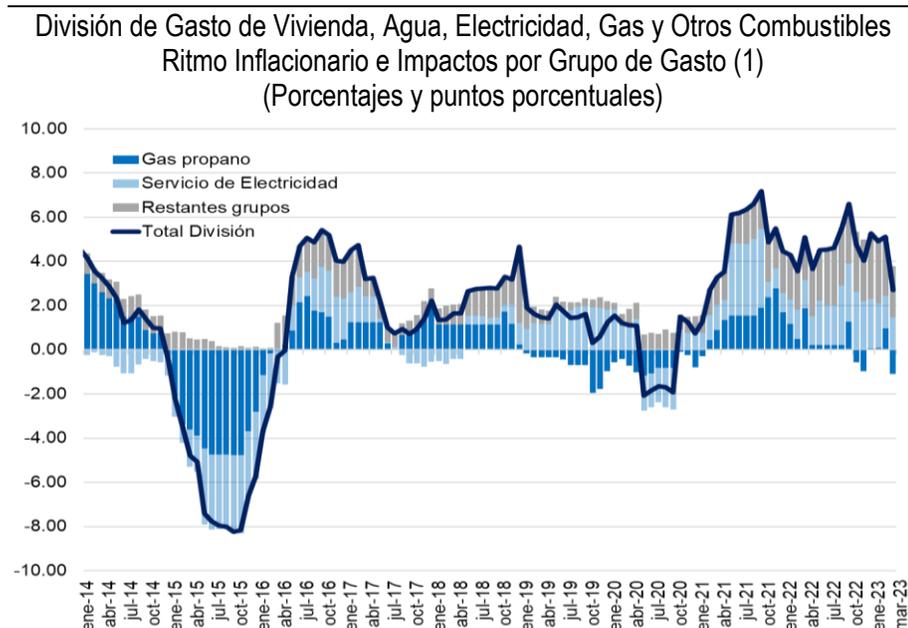
Gráfica 21



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

La división de gasto de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles presentó una variación interanual de 2.69% a marzo de 2023, explicada, por una parte, por el incremento en el precio medio del servicio de electricidad derivado de las alzas a los pliegos tarifarios, tanto de la tarifa social como de la tarifa no social para el trimestre de febrero a abril de 2023 que se suman a los incrementos registrados el año previo y que responden, principalmente, a los aumentos en los costos de generación de acuerdo a la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE). El 24 de enero se publicó el Decreto Número 1-2023, Ley de Fortalecimiento al Aporte Social de la Tarifa Eléctrica que brinda un apoyo social a los consumidores del servicio de energía eléctrica con un consumo entre un rango de 89 Kwh a 125

Kwh con vigencia entre enero y junio de 2023³⁸. Asimismo, el gas propano mostró una caída de 11.24% a marzo de 2023 como resultado de la implementación del apoyo social temporal mediante el Decreto Número 5-2023³⁹, que brinda un aporte de Q0.80 por libra para las presentaciones de gas propano entre 10 y 35 libras por un periodo de dos meses a partir del 16 de marzo de 2023.

Gráfica 22

(1) Con información a marzo de 2023.

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

En cuanto a las otras divisiones de gasto que a marzo de 2023 también tuvieron una importante incidencia para explicar el comportamiento de la inflación, están la de restaurantes y hoteles, la de muebles, artículos para el hogar y para la conservación del hogar y la de bienes y servicios diversos, las cuales mostraron variaciones superiores a la meta de inflación al situarse en 9.90%, 6.76% y 5.51%, respectivamente. En el caso de la división de gasto de restaurantes y hoteles, las principales variaciones se registraron en los rubros de alimentos consumidos fuera del hogar, incrementos asociados al alza en los costos de algunos de sus insumos. Respecto de la división de gasto de muebles, artículos para el hogar y para la conservación del hogar, las mayores contribuciones se registraron, principalmente en algunos productos para limpieza como los detergentes, y en menor medida en algunos artículos para el hogar. En la división de bienes y servicios diversos, se registraron incrementos, principalmente, en artículos de higiene personal como el papel higiénico, las pastas dentales y el jabón de tocador.

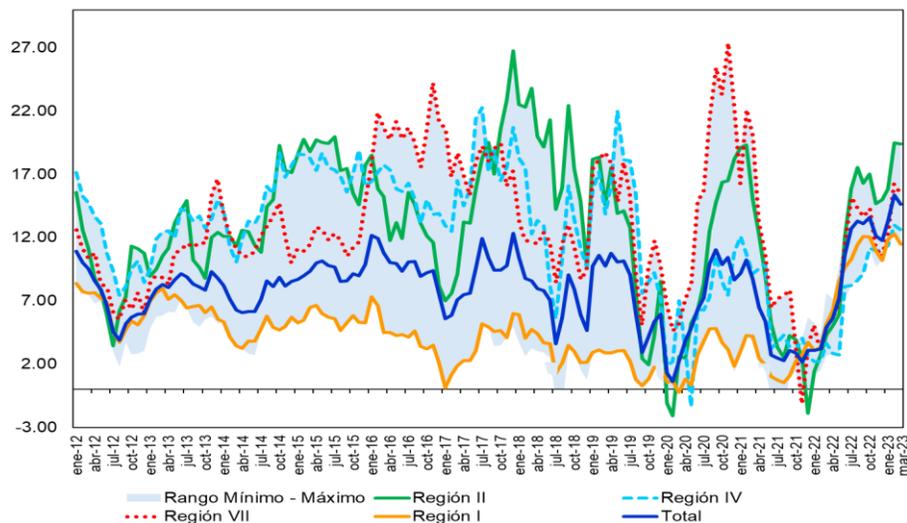
³⁸ La Ley de la Tarifa Social para el Suministro de Energía Eléctrica (Decreto Número 96-2000) establece un subsidio para los consumidores en el rango de 1 Kwh a 88 Kwh.

³⁹ Derivado de los incrementos registrados en el precio medio del gas propano desde finales de 2021, en noviembre de 2021, el Congreso de la República aprobó la Ley de Apoyo Social Temporal a los Consumidores de Gas Propano (Decreto Número 15-2021) que estableció una subvención de Q0.80 por libra para las presentaciones de gas propano entre 10 y 35 libras por un periodo de tres meses, a partir de noviembre de 2021 y hasta febrero de 2022, lo que contribuyó a limitar el incremento en el precio de este energético. En marzo de 2022, el Congreso de la República extendió el apoyo temporal por tres meses más mediante el Decreto Número 17-2022, el cual estaría vigente entre abril y junio de 2022. Posteriormente, el 3 de junio se aprobó una nueva prórroga de dicho apoyo temporal con vigencia hasta el 31 de agosto, por medio del Decreto Número 33-2022 del Congreso de la República publicado el 14 de junio de 2022. En tanto que, el 19 de septiembre se publicó el Decreto Número 45-2022 que extiende por dos meses más (octubre y noviembre) el apoyo temporal que se brinda al gas propano. El 22 de noviembre, el Congreso de la República aprobó el Decreto Número 55-2022, que fue publicado en el diario oficial el 25 de noviembre, el cual modifica el Decreto Número 45-2022 y que extiende el apoyo social temporal para los consumidores de gas propano durante diciembre de 2022 y enero de 2023.

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 regiones, siendo estas, la Región II, Norte (departamentos de Alta Verapaz y Baja Verapaz); la Región IV, Suroriente (departamentos de Jutiapa, Jalapa y Santa Rosa); y la Región VII, Noroccidente (departamentos de Huehuetenango y Quiché); sin embargo, a partir de 2022 se observó un comportamiento generalizado al alza en todas las regiones del país, siendo la región II la que muestra las mayores tasas de crecimiento.

Gráfica 23

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



(1) Con información a marzo de 2023.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

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

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

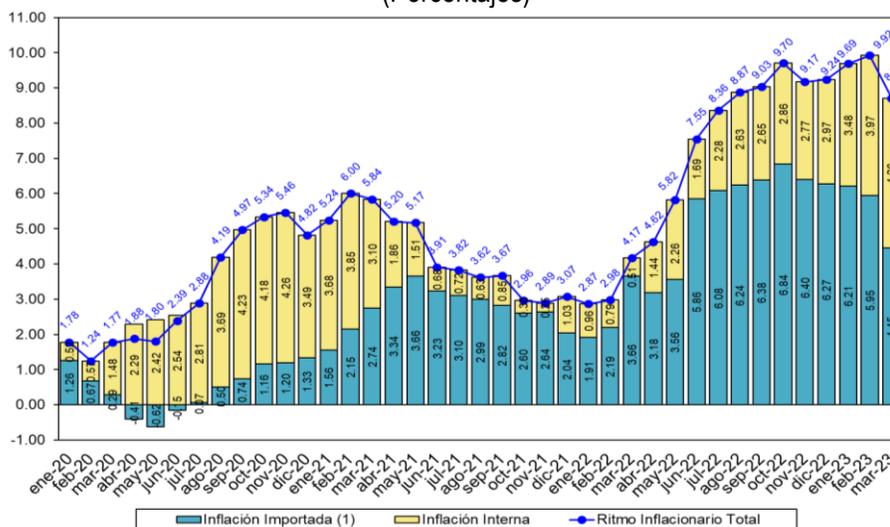


inflación ha empezado a reducirse, aunque, en términos generales, aún se ubica en niveles elevados y por encima de las metas en la mayoría de casos.

En 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 desde mayo la inflación ya se ubicaba por arriba de la meta establecida por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), lo cual ha estado explicado, fundamentalmente, por factores externos que han afectado los precios de los energéticos y de los alimentos, pero también por incrementos significativos en otras divisiones de gasto del Índice de Precios al Consumidor (IPC), lo que es indicativo de que los efectos de segunda vuelta han tenido una influencia importante en el comportamiento de la inflación en Guatemala. Al analizar los resultados de esta estimación se puede identificar que, a partir de marzo de 2022, la inflación sin alimentos y sin energéticos comenzó a registrar una marcada tendencia creciente y por arriba de los parámetros considerados como normales. En ese sentido, dicho comportamiento podría considerarse como indicativo de que se están registrando efectos de segunda vuelta en la inflación de Guatemala, debido al incremento que han reflejado los precios de los productos de origen importado, por lo que, a partir de junio de 2022, la composición de la inflación total estaría recogiendo dentro del componente importado, los efectos de segunda vuelta, aunque a marzo de 2023 este efecto empieza a disiparse según lo previsto, como se puede apreciar en la gráfica siguiente.

Gráfica 24

Composición de la Inflación Total (1) (2)
(Porcentajes)



(1) A partir de junio de 2022 incluye el efecto de inflación importada de segunda vuelta (2.79 puntos porcentuales a marzo de 2023).

(2) Con información a marzo de 2023.

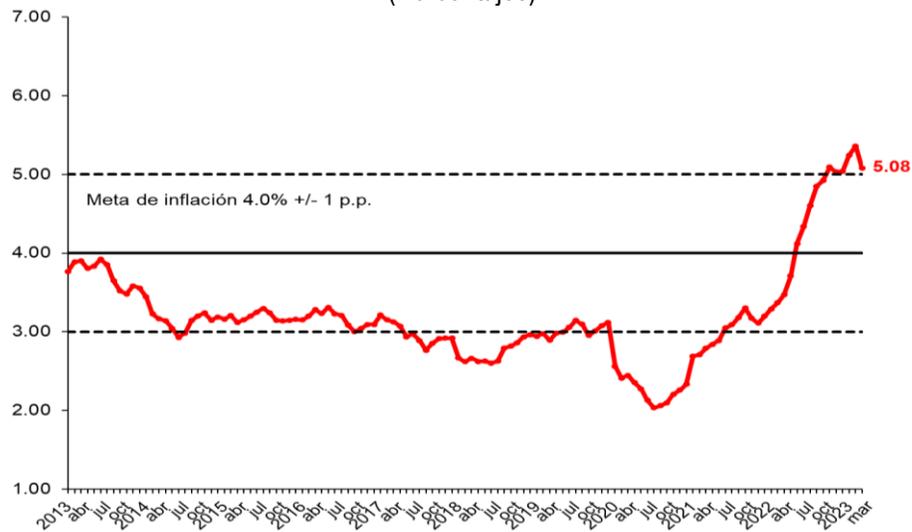
Fuente: Banco de Guatemala.

En el contexto descrito, la inflación importada más la importada de segunda vuelta (5.95 puntos porcentuales), estarían explicando alrededor de 51.0% de la inflación total en Guatemala.

En cuanto a la inflación subyacente⁴⁰, 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 marzo de 2023 registró una variación interanual de 5.08%, nivel que se sitúa ligeramente por encima 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 marzo de 2023.

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

2. Proyecciones y expectativas de inflación

a) Proyecciones de inflación

Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2023 se situaría en 5.00% y para diciembre de 2024 se situaría en 4.00%, ambas previsiones dentro del margen de tolerancia determinado por la autoridad monetaria, aunque para finales de 2023 en el límite superior de la referida meta. Respecto a la inflación subyacente, se anticipa que, para diciembre de 2023 se situaría en 4.75%, y para diciembre de 2024 se situaría en 4.00%. Dichos pronósticos de inflación consideran para 2023 y para 2024, por el lado de la oferta, la evolución del precio de los alimentos en función de la estacionalidad de la producción de los productos agrícolas; y la disipación de los factores de origen externo que contribuyeron al alza del precio medio de los energéticos, por lo que el comportamiento esperado en el precio de los combustibles (gasolinas y diésel) y del gas propano serán acordes a la evolución del precio internacional del petróleo que también podría afectar al precio del servicio de electricidad. Por el lado de la demanda, se prevé que el impulso económico se mantendrá, resultado de las políticas económicas de apoyo social y la resiliencia del país para adaptarse a las nuevas circunstancias; mientras que, el comportamiento de la demanda de dinero no anticipa presiones significativas inflacionarias. Asimismo, se asume una moderación en el

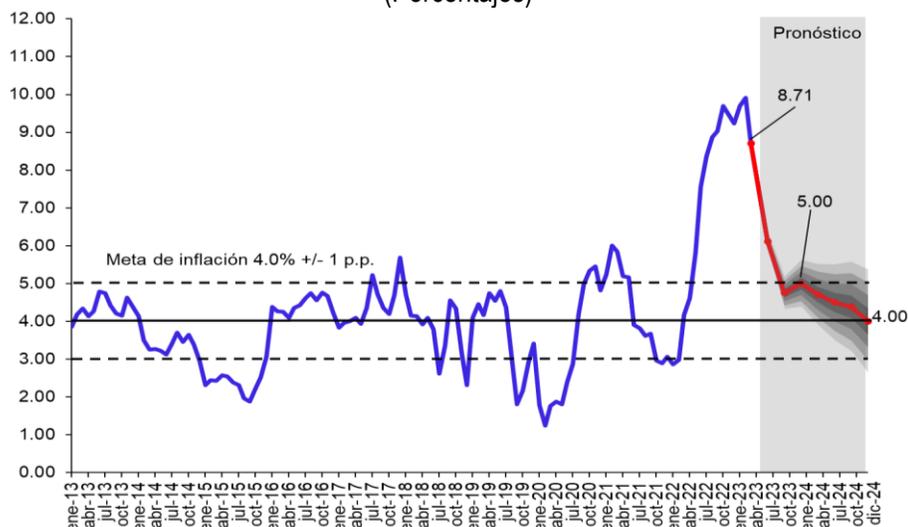
⁴⁰ A partir de enero de 2017, corresponde a un promedio ponderado de ocho metodologías de inflación subyacente tanto de exclusión fija como variable. Con el propósito de fortalecer su capacidad informativa y predictiva, a partir de los resultados de enero de 2021, se empezó a utilizar el promedio móvil de la inflación de algunas metodologías de cálculo que presentaban volatilidad excesiva; asimismo, se realizó una nueva calibración de las ponderaciones de las referidas metodologías. Para una mayor referencia ver el apartado "Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia" de la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2020, y Perspectivas Económicas para 2021".



desempeño de la actividad económica de los principales socios comerciales del país, especialmente de los Estados Unidos de América; sin embargo, se mantendría el impulso de la demanda de productos de exportación, el turismo, y el consumo interno, impulsado en buena medida por el aumento de las remesas familiares, lo que haría que las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada se mantengan para 2023 y, en menor medida, para 2024.

Gráfica 26

Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)

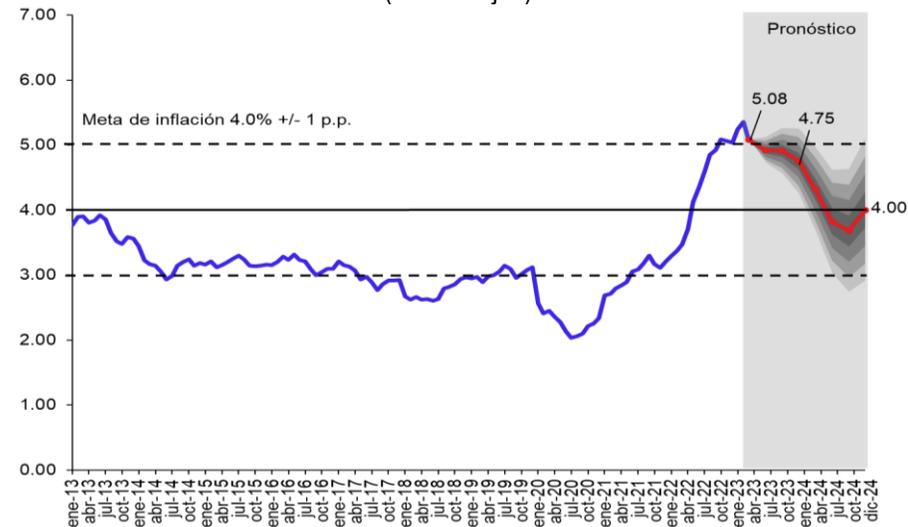


(1) Información observada a marzo de 2023 y proyectada para diciembre de 2023 y de 2024.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

Gráfica 27

Ritmo Inflacionario Subyacente (1)
(Porcentajes)



(1) Información observada a marzo de 2023 y proyectada para diciembre de 2023 y de 2024.

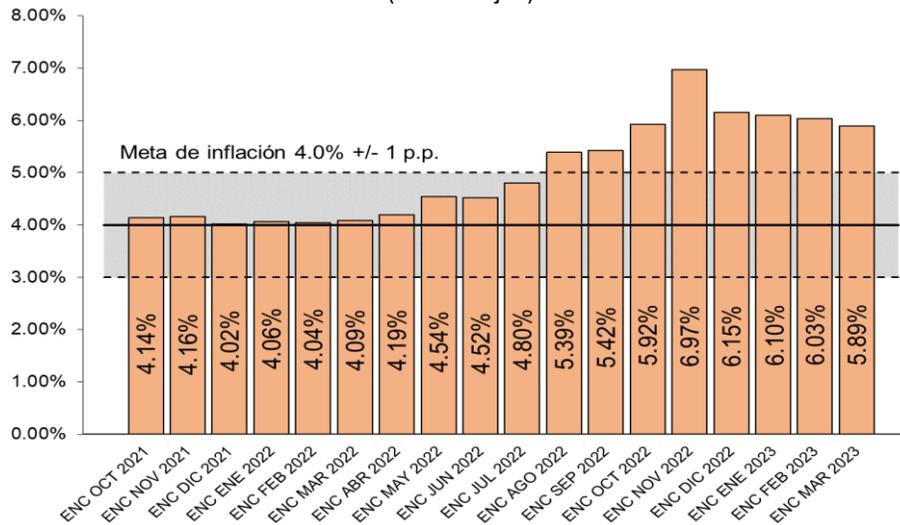
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

b) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados anticipan que el ritmo inflacionario total, a finales de 2023 se situaría en 5.89%, por encima del margen de tolerancia, aunque también reflejan una disminución desde su máximo observado en noviembre de 2022 (6.97%); mientras que, para 2024 se situaría en 4.29%, dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación.

Gráfica 28

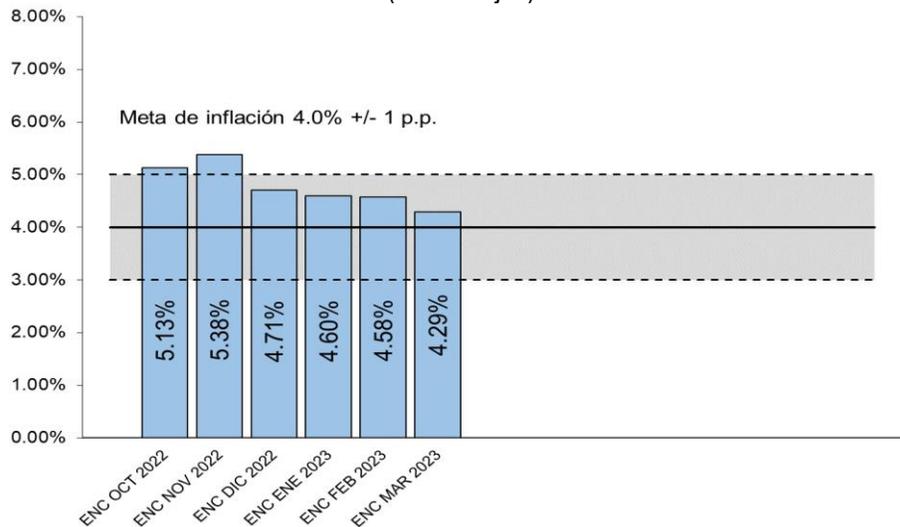
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2023 (1)
(Porcentajes)



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

Gráfica 29

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



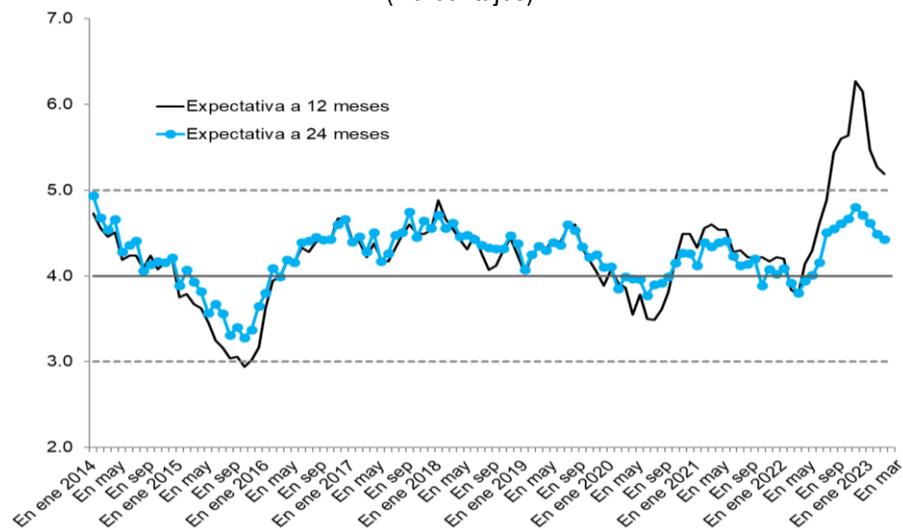
(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de marzo de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.



Por su parte, la trayectoria de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses, para el caso de 2024, se ubica por encima del rango de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria, pero con una tendencia a la baja, en tanto que, para 2025, se ubica dentro del rango de tolerancia, reflejando, por una parte, una percepción de anclaje de dichas expectativas y, por la otra, la credibilidad en la política monetaria determinada por la Junta Monetaria.

Gráfica 30

Expectativas de Inflación (1)
(Porcentajes)



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de marzo de 2023.
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, tanto a finales de 2023 como de 2024, dentro de la meta determinada por la Junta Monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual), aunque a finales de 2023 en el límite superior de la referida meta. Sin embargo, en el entorno macroeconómico mundial aún persisten riesgos que podrían afectar la trayectoria de la inflación, lo que seguiría incidiendo en las proyecciones y expectativas para el presente y el próximo año, aspectos que deben considerarse para orientar las decisiones de política monetaria, consistentes con el compromiso por parte de la autoridad monetaria y del Banco Central de mantener la estabilidad en el nivel general de precios.

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

Por una parte, dentro de los riesgos al alza destacan: i) la persistencia de elevados precios externos podría continuar exacerbando las presiones inflacionarias, particularmente, por el lado de los combustibles y los alimentos; ii) la prolongación de los choques de oferta en algunos sectores y la normalización incompleta de las cadenas mundiales de suministro; iii) la alta incidencia de conflictos geopolíticos en algunas regiones del mundo, particularmente la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, podrían presionar el nivel de precios al alza; iv) el surgimiento de un clima adverso al riesgo en el sector financiero a nivel mundial; v) el dinamismo del ingreso de divisas por remesas familiares y del crédito bancario al sector privado, podrían inducir un aumento mayor del consumo privado; y

vi) el elevado nivel de los precios de los energéticos y la exposición de los alimentos a choques de oferta, podría seguir provocando efectos de segunda vuelta en la inflación y aumentaría las expectativas de inflación en el horizonte relevante de política monetaria. La materialización de alguno o varios de estos riesgos podría generar presiones inflacionarias relevantes.

Por otra parte, los principales riesgos a la baja son: i) las condiciones de elevada incertidumbre en el entorno externo podrían tener un impacto mayor en el crecimiento económico y en la confianza económica; ii) las condiciones financieras cada vez más restrictivas, afectarían el desempeño de la actividad económica a nivel mundial; iii) el precio internacional del petróleo podría registrar presiones a la baja derivado del riesgo de una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía mundial; y iv) los pronósticos de crecimiento para la economía mundial se podrían ajustar a la baja asociado a los riesgos de contagio a escala mundial en los mercados financieros, lo cual podría incidir a su vez en la confianza económica y afectar las expectativas de crecimiento económico interno.

En ese contexto, durante 2023, conforme el calendario previsto, la Junta Monetaria, se reunió en enero, febrero, marzo y abril para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

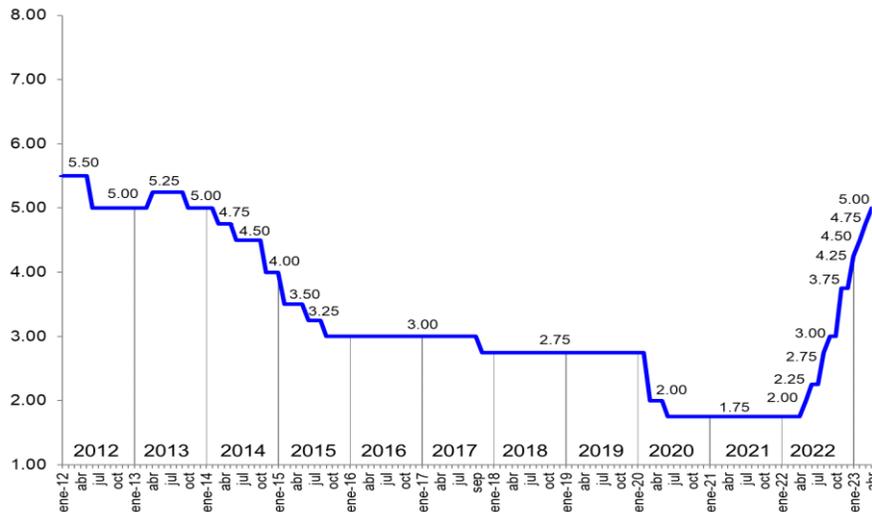
En dichas sesiones, la Junta Monetaria decidió aumentar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 50 puntos básicos en enero y 25 puntos básicos en febrero, marzo y abril, alcanzando la tasa de interés un nivel de 5.00%, tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en el balance de riesgos de inflación. En el ámbito externo, entre otros aspectos, destacó que las perspectivas para la actividad económica mundial continúan evidenciando, en general, crecimientos positivos para el presente y el próximo año, aunque a un ritmo menor al observado el año anterior, en un contexto de volatilidad, incertidumbre y riesgos a la baja, asociados a las condiciones financieras internacionales más restrictivas y a la prolongación de las tensiones geopolíticas a nivel mundial. En el ámbito interno, resaltó que la mayoría de indicadores de corto plazo de la actividad económica continúan mostrando un comportamiento consistente con la proyección de crecimiento económico para 2023 y 2024 (entre 2.5% y 4.5%). Por otra parte, destacó que, la inflación a marzo de 2023 mostró una reducción, ubicándose en 8.71% (9.92% el mes anterior), resultado, principalmente, de los aumentos en la tasa de interés líder de política monetaria, de una menor presión inflacionaria externa y de la disminución de las expectativas de inflación.

Es importante resaltar que la coyuntura reciente ha requerido el mantenimiento del estímulo fiscal que está siendo acompañado de una política monetaria que, si bien ya ha empezado a registrar alzas en la tasa de interés de política monetaria, aún es moderadamente acomodaticia. En este sentido, la política monetaria en coordinación con la política fiscal, con la claridad que el aumento de la inflación del país tiene un origen principalmente externo, sobre el cual aunque no puede influir, debe transitar gradualmente hacia una postura que procure mantener el anclaje de las expectativas de inflación y evitar los efectos de segunda vuelta, lo que eventualmente requerirá de ajustes adicionales en la tasa de interés líder de política monetaria, lo cual, en su caso, estará respaldado por el análisis respectivo del balance de riesgos de inflación.



Gráfica 31

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



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

Congruente con la forma de operar de la mayoría de bancos centrales con esquemas de metas explícitas de inflación, el Banco de Guatemala modifica la postura de política monetaria, ajustando su principal instrumento que es, como se indicó, la tasa de interés líder de política monetaria (TILPM), considerando la evolución futura de la actividad económica y de la inflación, por ello, la importancia de contar con indicadores que señalen oportunamente la postura de política monetaria del Banco Central.

Cabe agregar que una mezcla apropiada de políticas monetaria y fiscal, ha requerido de condiciones monetarias acomodaticias; sin embargo, tal postura de política monetaria se ha empezado a modificar gradualmente en función de las presiones sobre la inflación conforme estas amenazan el cumplimiento de la meta establecida por la autoridad monetaria.

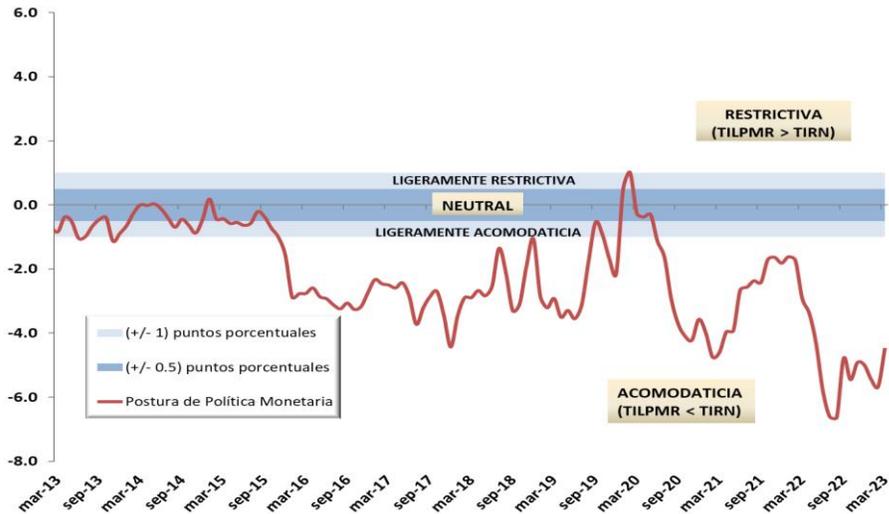
a) Tasa de interés real neutral

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 deflacionarias⁴¹. Por su parte, el indicador de la posición de la política monetaria, definido como la diferencia entre la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales (TILPMR) y la TIRN, señalaría la postura de la política monetaria, es decir, si la TILPMR es mayor a la TIRN, el indicador sería interpretado como la adopción de una política monetaria restrictiva, mientras que, si la TILPMR es menor a la TIRN, sería la señal de una política monetaria acomodaticia. En este sentido, con información a marzo de 2023, este indicador sugiere que la posición de la política monetaria es acomodaticia.

⁴¹ De acuerdo a las estimaciones realizadas por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala y del Fondo Monetario Internacional, la tasa de interés real neutral para la economía guatemalteca se ubicaría alrededor de 0.5%.

Gráfica 32

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



(1) Con información a marzo de 2023.

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

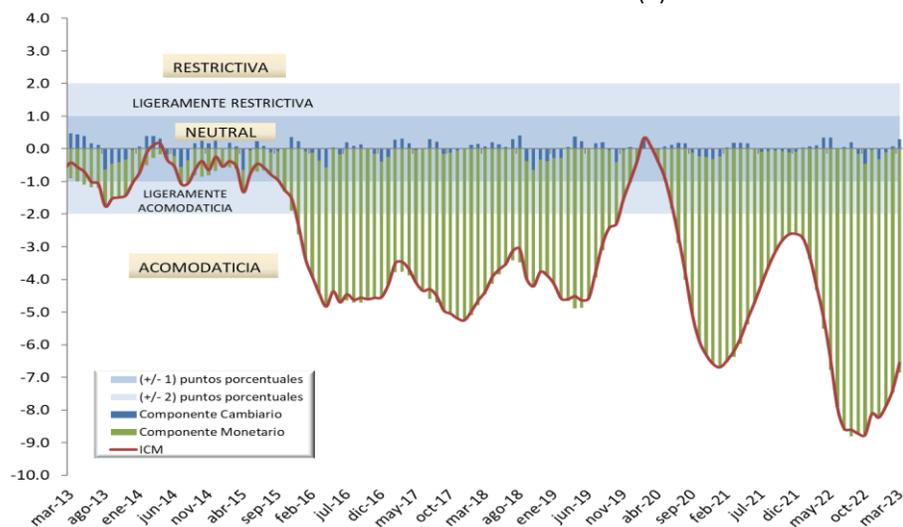
Fuente: Banco de Guatemala.

b) Índice de condiciones monetarias

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

Gráfica 33

Índice de Condiciones Monetarias (1)



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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

4. Otras variables informativas de política

a) Agregados monetarios y de crédito

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

En ese contexto, al 31 de marzo de 2023, la emisión monetaria y el crédito bancario al sector privado, conforme con lo esperado, mostraron un crecimiento superior al de finales del año anterior, consistente con sus tendencias de largo plazo. Por su parte, los medios de pago registraron un comportamiento 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 31 de marzo de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

i) Emisión monetaria

Al 31 de marzo, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 13.0%, superior al registrado a finales de 2022. Dicha variable evoluciona conforme lo previsto, además se encuentra cercana a la trayectoria y niveles programados para el primer trimestre de 2023, tendencia que se estima continúe durante el resto del año.

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

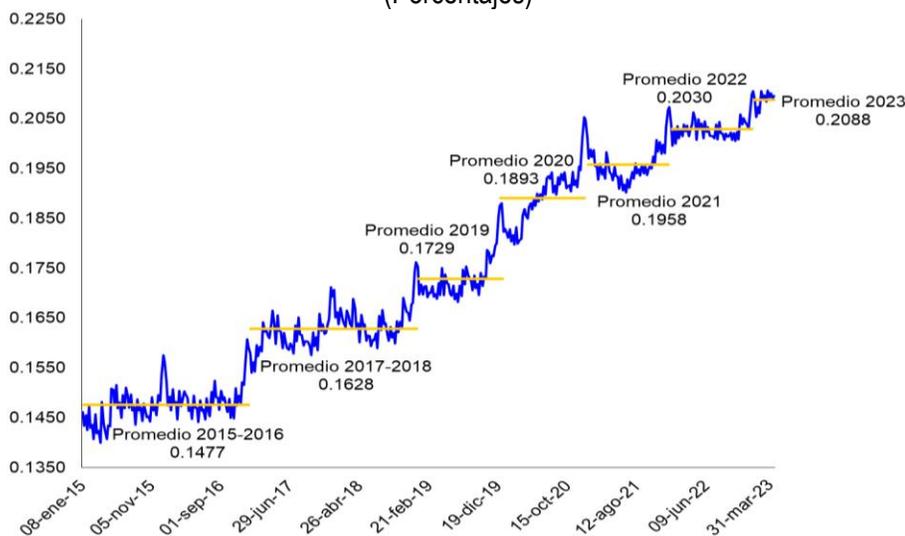
Adicionalmente, el comportamiento de la emisión monetaria también se encuentra relacionado con la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez⁴², el cual desde 2017 ha mostrado un aumento importante, ubicándose, en promedio, durante 2022 en 0.2030, superior al valor promedio observado en años previos; en tanto que al 31 de marzo de 2023 dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.2088. 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, por el dinamismo en el ingreso de divisas por remesas familiares, vinculado al desempeño positivo en el mercado laboral, particularmente del segmento hispano, en los Estados Unidos de América.

⁴² El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Éste es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace normalmente por cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.



Gráfica 35

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

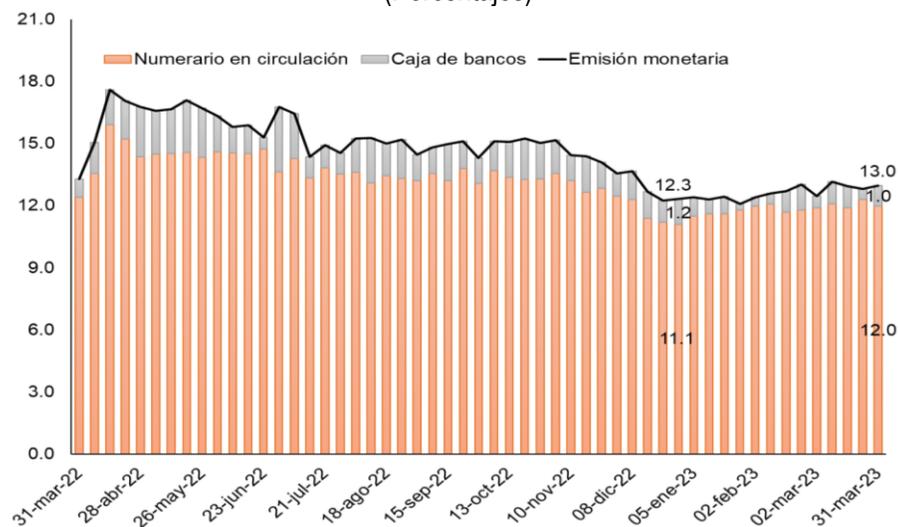
(2) Al 31 de marzo de 2023.

Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 31 de marzo, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 13.5%, incidiendo en 12.0 puntos porcentuales en dicho crecimiento (11.1 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2022); mientras que la caja de bancos registró una variación interanual de 8.8%, con una incidencia de 1.0 puntos porcentuales, inferior a la observada al 31 de diciembre de 2022 (gráfica 36).

Gráfica 36

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



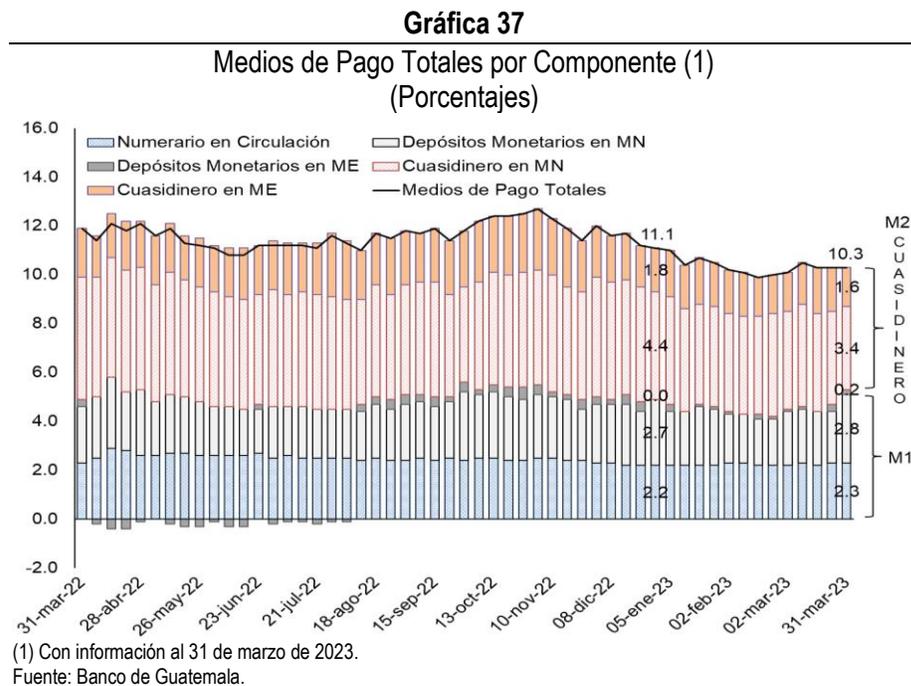
(1) Al 31 de marzo de 2023.

Fuente: Banco de Guatemala.

ii) Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 31 de marzo de 2023, registraron un crecimiento interanual de 10.3%, ligeramente inferior al observado en diciembre de 2022 (11.1%). El comportamiento de este agregado está asociado al desempeño favorable de la mayoría de sus componentes, en el que destaca el dinamismo registrado en el cuasidinero y los depósitos monetarios, ambos en moneda nacional. Al respecto, la incidencia del cuasidinero en moneda nacional se ubicó en 3.4 puntos porcentuales al 31 de marzo de 2023, en tanto que se observó una incidencia de 2.8 puntos porcentuales en los depósitos monetarios.

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representa alrededor de 82.0% de dicho agregado y que, en lo que va de 2023, muestra un crecimiento interanual de 10.4% (11.2% en diciembre de 2022). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 31 de marzo de 2023, registró una variación interanual de 10.1% (10.9% en diciembre de 2022).



Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, el medio circulante (M1)⁴³ reflejó un crecimiento dinámico (12.9%, al 31 de marzo de 2023), asociado al desempeño del numerario en circulación el cual mostró un crecimiento de 13.5% y al de los depósitos monetarios en moneda nacional (12.6%). Por su parte, el cuasidinero en moneda nacional y extranjera, mostró tasas de variación interanual de 8.0% y 15.4%, respectivamente.

iii) Crédito bancario al sector privado

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

⁴³ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

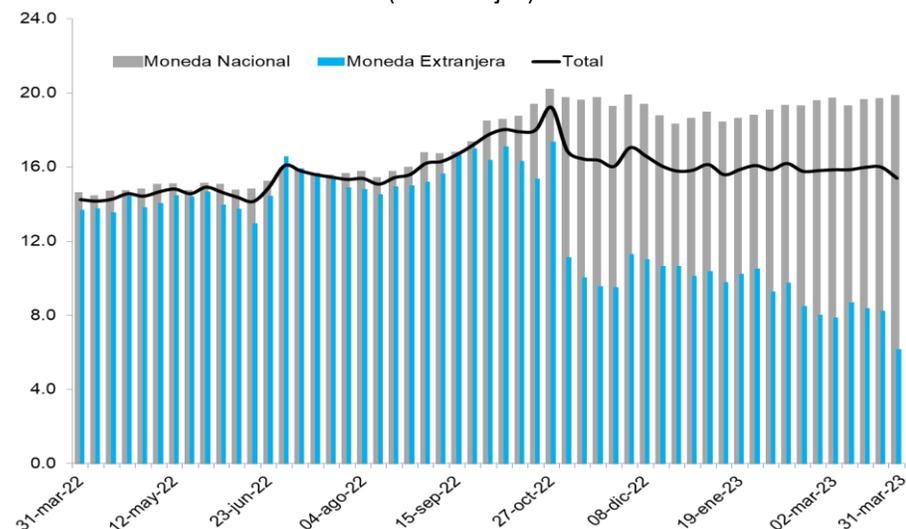


de 2023, el crédito bancario al sector privado continuó mostrando un desempeño favorable, acorde con el desempeño de la actividad económica.

En este sentido, al 31 de marzo, se registró un crecimiento interanual de 15.4% en el crédito total, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda nacional (19.8%) y, en menor medida, el desempeño del crédito en moneda extranjera, que registró una variación interanual de 6.1%, luego de perder dinamismo en el último trimestre de 2022.

Gráfica 38

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

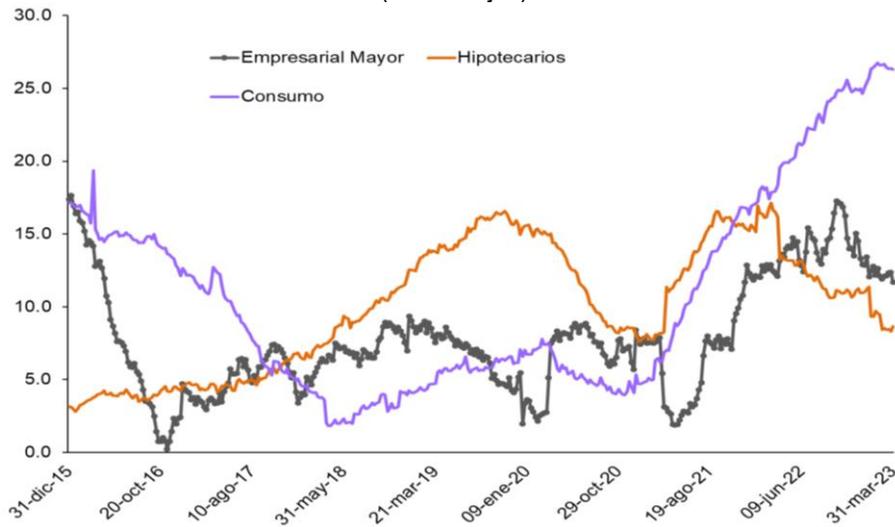
Al 31 de marzo de 2023, el crédito al sector privado en moneda nacional evidencia un crecimiento más dinámico respecto de lo observado en similar periodo de 2022 (14.1%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial mayor, que en conjunto representan alrededor del 74.0% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 31 de marzo de 2023, se registraron variaciones interanuales en el crédito al consumo por 26.6% y al sector empresarial mayor por 20.3%, asociado entre otros factores, al desempeño del crédito otorgado a establecimientos financieros, industrias manufactureras y comercio, las cuales, a febrero, mostraron crecimientos de 50.9%, 26.4% y 8.6% respectivamente.

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

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

Gráfica 39

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

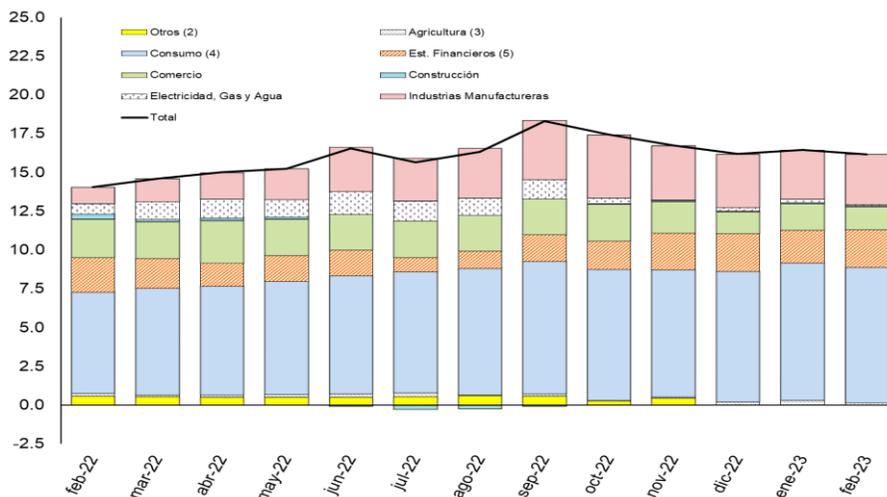


(1) Con información al 31 de marzo de 2023.
Fuente: Superintendencia de Bancos.

La cartera crediticia total, desde la perspectiva de la actividad económica, muestra que los sectores económicos que explicaron la evolución del crédito fueron, en orden de incidencia: consumo, industrias manufactureras, establecimientos financieros y comercio (con una variación interanual de 22.1%, 28.3%, 20.0% y 10.1%, respectivamente).

Gráfica 40

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



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



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

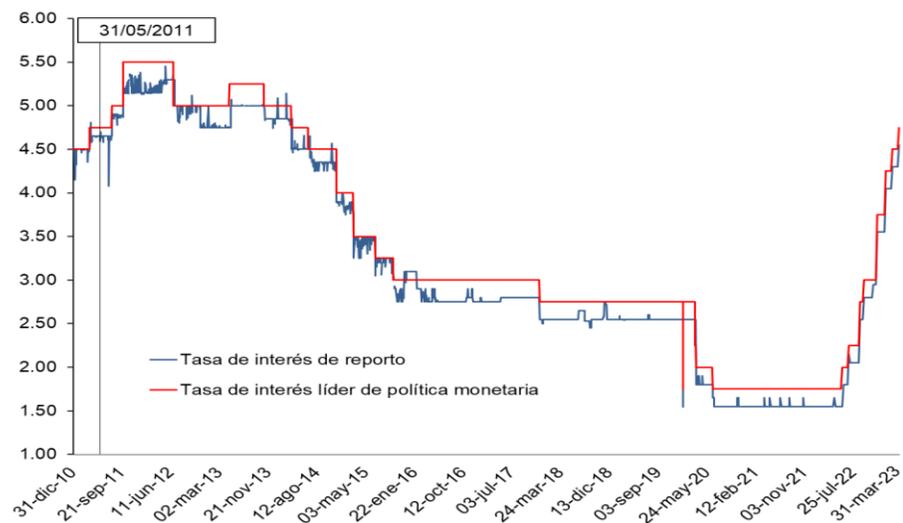
b) Tasas de interés

i) De corto plazo

La tasa de interés para operaciones de reporto a un día, utilizada como un indicador de las tasas de interés de corto plazo y del nivel de liquidez existente, se ha ubicado durante el primer trimestre de 2023, en promedio, 20 puntos básicos por debajo de la tasa de interés líder de política monetaria y dentro del margen establecido para las subastas de neutralización e inyección de liquidez, reflejo de condiciones adecuadas en el mercado de dinero. Los mecanismos de captación e inyección de liquidez utilizados por el Banco Central constituyen un marco de referencia para las negociaciones entre agentes financieros privados.

Gráfica 41

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2023.

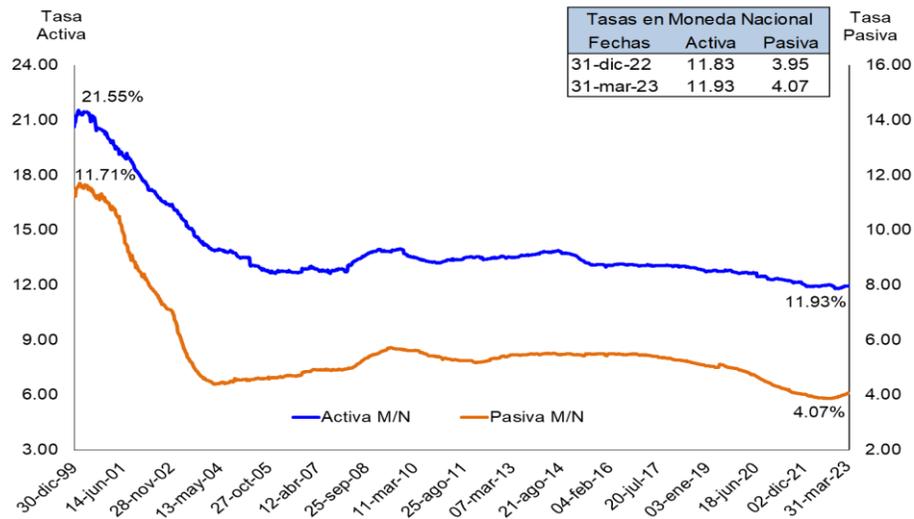
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

ii) De largo plazo

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

Gráfica 42

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



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 31 de marzo de 2023.
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

En lo que va del año, la referida tasa de interés aumentó 10 puntos básicos, al pasar de 11.83% en diciembre de 2022 a 11.93% al 31 de marzo de 2023 (gráfica 42). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 4.07% (gráfica 42), mayor en 12 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2022 (3.95%).

c) Tipo de cambio

i) Tipo de cambio nominal

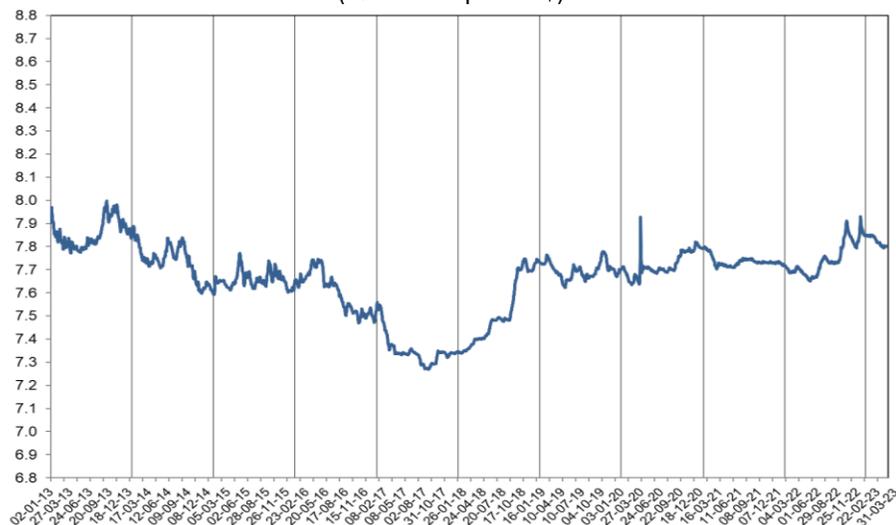
Con relación al tipo de cambio nominal, cabe resaltar que en el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), la flexibilidad cambiaria es fundamental para que los agentes económicos perciban a la inflación como única ancla nominal de la política monetaria. Dicha flexibilidad del tipo de cambio nominal 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 31 de marzo, una depreciación interanual de 1.60% (apreciación acumulada de 0.62%), comportamiento asociado a sus fundamentos.



Gráfica 43

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



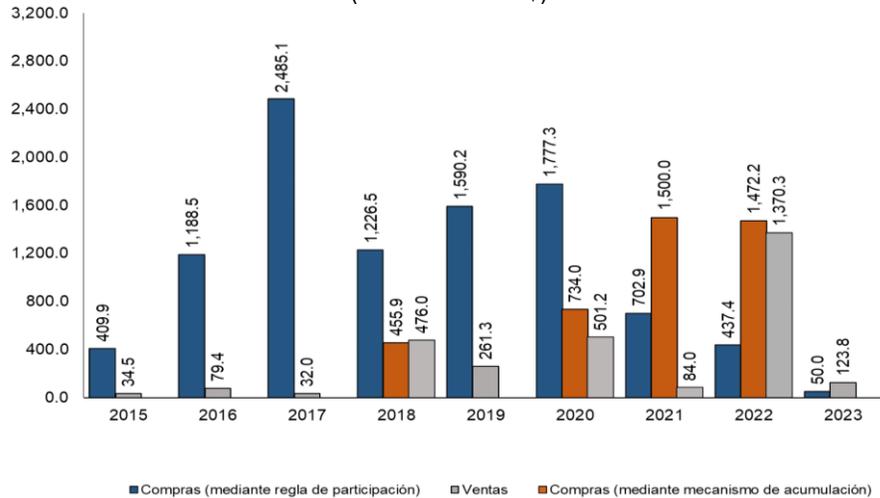
(1) Información al 31 de marzo de 2023.

Fuente: Banco de Guatemala.

Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el MID, la cual es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 31 de marzo de 2023, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$50.0 millones y efectuó ventas por US\$123.8 millones. En ese sentido, las ventas netas del Banco de Guatemala en el MID a la referida fecha, se situaron en US\$73.8 millones, equivalente a 0.4% del total negociado en el MID. Cabe indicar que en 2022 se efectuaron compras netas por US\$539.3 millones, equivalente a 0.73% del total negociado.

Gráfica 44

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



(1) Con información a diciembre de cada año. Para el caso de 2022, al 31 de marzo.
Fuente: Banco de Guatemala.

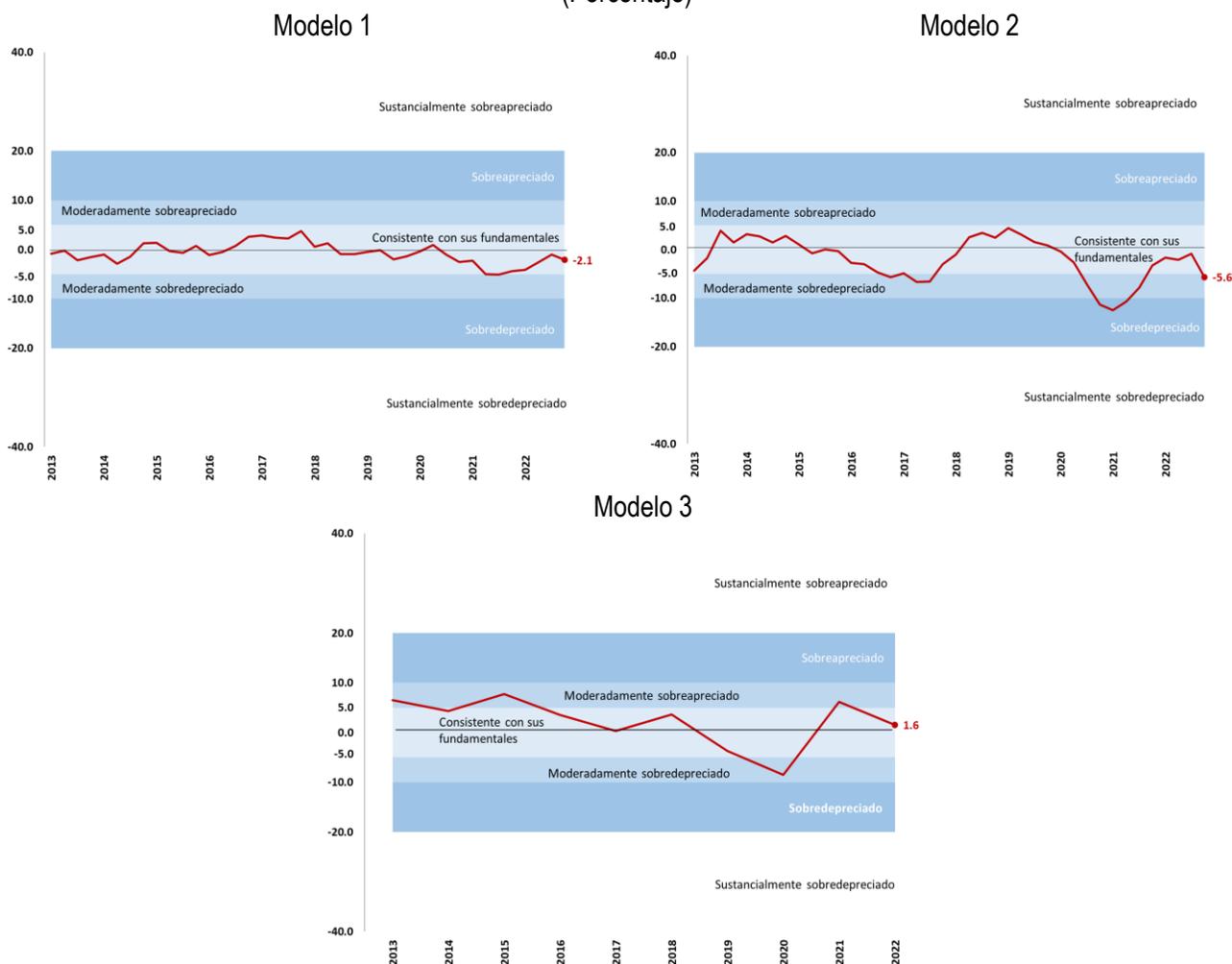
En el contexto descrito, se puede afirmar que la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio, sin modificar la tendencia de dicha variable.

ii) Tipo de cambio real de equilibrio

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

Gráfica 45

Modelos: Desviaciones Respecto al TCRE
2013-2022 (1)
(Porcentaje)



(1) Cifras al cuarto trimestre de 2022.
Fuente: Banco de Guatemala.

En este sentido, al cuarto trimestre de 2022, las diferencias entre los valores observados del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) y del TCRE de los tres modelos fueron poco relevantes; los modelos 1 y 3 señalaron una ligera desalineación de -2.1% y 1.6%, respectivamente; mientras que el modelo 2 registra una moderada sobredepreciación de -5.6%.

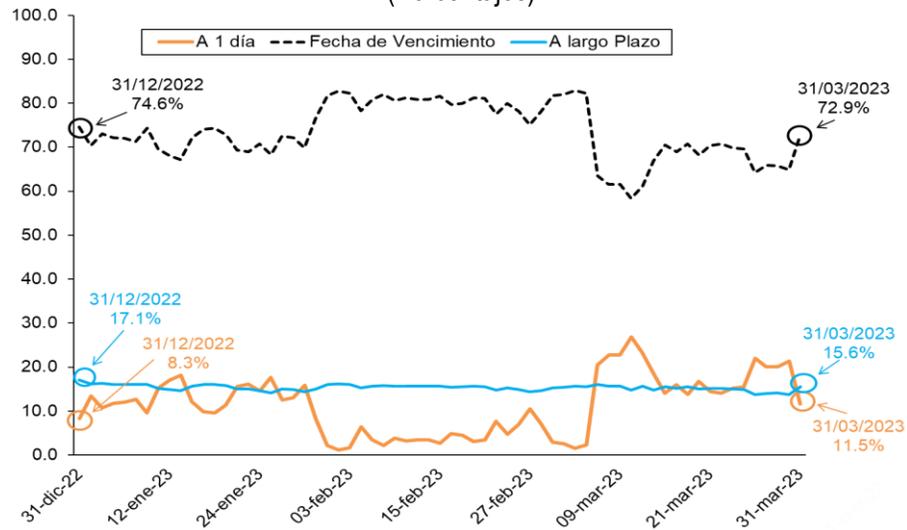
d) Operaciones de estabilización monetaria

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 trimestre de 2023 se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, a la reducción en la posición de encaje del sistema bancario; al 31 de marzo, las referidas operaciones crecieron Q4,306.9 millones. Cabe indicar que al finalizar 2022, el 8.3% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 31 de marzo de 2023 la referida proporción aumentó a 11.5%. Por su parte, la proporción

de OEM colocada con fechas de vencimiento menores de 2 años, pasó de 74.6% en diciembre de 2022 a 72.9% al 31 de marzo de 2023, mientras que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 1.5 puntos porcentuales (de 17.1% en 2022 a 15.6% en 2023). El costo de política monetaria derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria equivale a 0.04% del PIB.

Gráfica 46

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 31 de marzo de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.



IV. SÍNTESIS

La actividad económica nacional mantuvo el impulso económico en 2022, aunque con cierta moderación, alcanzando un crecimiento de 4.1%. Dicho comportamiento se explica por el incremento observado en el consumo privado y público, así como en la inversión, particularmente, la generada por la construcción; en adición, a la mayor demanda externa de bienes y servicios, principalmente de los socios comerciales del país. Por el origen de la producción, se observaron tasas de variación positivas en la mayoría de actividades económicas. Por su parte, en el primer trimestre de 2023, el desempeño de la actividad económica continuó expandiéndose a un menor ritmo, lo cual se evidenció en el comportamiento de algunos de los principales indicadores de corto plazo, como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), el crédito al sector privado y el ingreso de divisas por remesas familiares. En ese contexto, se estima que la economía nacional crecería en un rango entre 2.5% y 4.5% en 2023.

Por su parte, la inflación a marzo (8.71%)⁴⁴ se situó por arriba de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual). El comportamiento de la inflación ha estado influenciado por la desaceleración de la inflación de origen importado, que era la principal causa del aumento de la inflación observada en 2022 y en lo que va de 2023, el efecto rezagado de los incrementos de la tasa de interés líder de política monetaria, la materialización del efecto base de comparación, la reducción de las expectativas de inflación y; el inicio de la normalización en los precios de algunos gastos básicos relacionadas con la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas (principalmente agrícolas). Debido a lo anterior, los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2023 se situaría en 5.00% y para diciembre de 2024 se ubicaría en 4.00%, estos pronósticos sugieren, en el escenario base, que la inflación mantendrá una gradual tendencia a la baja y se mantendrá dentro del margen de tolerancia al finalizar el presente año. Por su parte, las expectativas de inflación a 24 meses se encuentran dentro del rango meta, lo que denota la credibilidad en la política monetaria.

Cabe destacar que, derivado del buen desempeño macroeconómico reciente, particularmente después de los efectos negativos provocados por la pandemia del COVID-19, las empresas calificadoras de riesgo soberano *S&P Global Ratings* (el 11 de abril) y *Fitch Ratings* (el 16 de febrero) mejoraron la perspectiva de la calificación de riesgo crediticio de Guatemala, de positiva a estable, debido, entre otros factores, a su prolongada estabilidad macroeconómica, así como al buen manejo de las políticas económicas, particularmente la fiscal y monetaria; asimismo, el Fondo Monetario Internacional en la Consulta del Artículo IV con Guatemala correspondiente a 2023 (del 28 de febrero al 13 de marzo) destacó la resiliencia de la economía guatemalteca y las perspectivas favorables para el crecimiento económico.

En este contexto, la Junta Monetaria decidió, en sus reuniones de febrero, marzo y abril de 2023, aumentarla en 75 puntos básicos, llevando el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria a 5.00%, con lo cual mantuvo la postura restrictiva que ha implementado desde mayo del año anterior. Asimismo, la autoridad monetaria reafirmó su compromiso de seguir monitoreando la nueva información disponible para actuar oportunamente y mantener la estabilidad en el nivel general de precios, de acuerdo con su objetivo fundamental.

⁴⁴ A febrero de 2023 se ubicó en 9.92%.

ANEXOS



ANEXO I

PIB TRIMESTRAL

El Producto Interno Bruto (PIB), observado en el cuarto trimestre de 2022, registró un crecimiento interanual de 3.5% (crecimiento de 4.9% en el mismo trimestre del año previo), como resultado del incremento de los componentes de la demanda interna (consumo final de los hogares, consumo final del gobierno general e inversión), así como de las importaciones y exportaciones de servicios.

La evolución del PIB en el cuarto trimestre de 2022, medida por el origen de la producción, reflejó tasas de crecimiento positivas en la mayoría de actividades económicas, incidiendo principalmente las actividades de construcción; comercio y reparación de vehículos; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; e industrias manufactureras. Dichas actividades representaron, en conjunto, alrededor del 73% de la tasa de variación del PIB en el trimestre en estudio.

En ese contexto, entre las principales actividades que incidieron positivamente, la actividad de construcción registró un crecimiento, explicado, fundamentalmente, por el aumento en el mantenimiento de infraestructura pública por parte del Gobierno General, principalmente en lo relacionado con el mejoramiento de infraestructura vial. Adicionalmente, se observó un incremento en la construcción de edificaciones, particularmente, edificios de clínicas, oficinas y centros comerciales.

Por su parte, el crecimiento observado en la actividad de comercio y reparación de vehículos, se asoció a la mayor demanda interna de bienes, congruente con los indicadores de ventas que mostraron incrementos en la comercialización de vehículos automotores y motocicletas; productos alimenticios; prendas de vestir; ordenadores, programas informáticos y equipo de telecomunicaciones, entre otros. Por su parte, la actividad de mantenimiento y reparación de vehículos mostró un crecimiento, explicado por el aumento del consumo de este servicio por parte de los hogares y de las empresas dedicadas al transporte de carga y de pasajeros.

En cuanto a las actividades financieras y de seguros, el crecimiento registrado se asoció, principalmente, al incremento de los intereses netos percibidos y de las comisiones efectivas captadas por los bancos y financieras, congruente con el comportamiento positivo del crédito al sector privado. Asimismo, el aumento registrado por los auxiliares financieros se explica por el incremento de las comisiones percibidas por parte de los operadores de tarjetas de crédito. Por su parte, las actividades de seguros y reaseguro mostraron una recuperación, resultado de la mayor captación de primas y del menor pago de indemnizaciones por parte de las compañías aseguradoras.

Las actividades inmobiliarias presentaron un crecimiento, influenciado principalmente, por el mayor número de viviendas terminadas y puestas a disposición de los hogares, lo que influyó positivamente en el alquiler de vivienda. Asimismo, los alquileres no residenciales mostraron un incremento, derivado de la mayor demanda intermedia de las actividades económicas relacionadas con el comercio, servicios de comidas y bebidas, centros de llamadas (*call center*), transporte, entre otras.

Por su parte, en las actividades de alojamiento y de servicio de comidas se registró un crecimiento, explicado por el aumento mostrado en los servicios de restaurantes, como resultado del mayor consumo de los hogares. Asimismo, se observó un comportamiento positivo en los servicios hoteleros, debido al mayor número de turistas nacionales y

extranjeros. En efecto, de acuerdo con cifras del Instituto Guatemalteco de Turismo (Inguat), en el trimestre en estudio se registró un incremento interanual de 115%, en el número de turistas que ingresaron al país.

Finalmente, el crecimiento de las industrias manufactureras se asoció al aumento observado en la demanda interna y externa de materiales de construcción, tales como: cemento, cal y yeso; productos de hormigón, cemento y yeso; y productos elaborados de metal. Asimismo, se registró un aumento en el consumo interno de jabones, detergentes y preparados de limpieza; de servicios de reparación e instalación de maquinaria y equipo; y de productos de impresión. Por su parte, las exportaciones de alcoholes; pinturas, barnices y productos de revestimiento; papel y productos de papel; abonos y otros productos químicos de uso agropecuario mostraron crecimiento. Adicionalmente, el grupo de alimentos y bebidas fue favorecido por una mayor demanda de productos de molinería, elaboración de concentrados para animales y cerveza, en tanto que la fabricación de textiles y prendas de vestir registró una caída, asociada a la menor demanda externa de este tipo de bienes.

Cuadro A1.1

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

Actividades Económicas	Participación Porcentual en el PIB anual	2021	2022			
		IV	I	II	III	IV
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.3	4.5	3.8	4.3	1.9	0.1
Explotación de minas y canteras	0.6	1.8	4.5	-11.2	-6.9	-0.8
Industrias manufactureras	14.0	3.9	5.1	4.4	2.9	2.1
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.3	-1.7	4.9	5.4	6.0	8.6
Construcción	5.5	9.3	4.2	2.4	8.6	13.7
Comercio al por mayor y al por menor; Mantenimiento y reparación de vehículos automotores y motocicletas	20.0	3.9	3.2	4.5	3.9	2.1
Transporte y almacenamiento	2.9	12.2	14.0	8.4	6.0	4.0
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	2.6	13.7	15.3	15.9	16.9	12.1
Información y comunicaciones	3.7	1.5	-0.8	3.0	0.9	-1.5
Actividades financieras y de seguros	3.9	6.0	6.8	9.1	8.0	10.5
Actividades inmobiliarias	8.1	5.3	5.2	5.4	5.0	4.2
Actividades profesionales científicas y técnicas	2.4	8.1	6.5	4.9	3.8	4.6
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.3	6.6	10.4	8.1	9.8	6.3
Administración pública y defensa	4.1	2.5	2.7	3.5	3.2	2.0
Enseñanza	4.5	0.8	2.7	2.7	2.9	2.3
Salud	3.0	6.4	8.6	0.5	-6.3	-2.2
Otras actividades de servicios	3.6	6.7	4.0	6.7	4.5	3.4
PRODUCTO INTERNO BRUTO		4.9	4.8	4.5	3.8	3.5

(1) Medido por el origen de la producción.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.



Respecto al PIB medido por el destino del gasto, en el cuarto trimestre de 2022 se observó un crecimiento de 2.9% en el gasto de consumo privado, asociado al mayor ingreso disponible de los hogares, como resultado del aumento observado en el empleo formal, en las remesas familiares y en el crédito al consumo. Por su parte, el gasto de consumo del Gobierno General registró un incremento de 10.2% en el trimestre en estudio, asociado al aumento, en términos reales, de las remuneraciones pagadas, así como de la compra de bienes y servicios por parte de la Administración Central, principalmente en los renglones presupuestarios de mantenimiento y reparación de bienes nacionales de uso común; mantenimiento y reparación de edificios; combustibles y lubricantes; servicios de ingeniería, arquitectura y supervisión de obras; materiales y equipos diversos, entre otros.

En cuanto a la inversión (formación bruta de capital fijo), ésta registró un crecimiento de 6.3%, explicado, principalmente, por el incremento en el volumen importado de bienes de capital, principalmente, los destinados para el transporte, la industria, telecomunicaciones y construcción. Asimismo, se observó un aumento en la construcción de edificaciones no residenciales, derivado del incremento de los metros de construcción autorizados a nivel república durante 2022.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios mostraron una tasa de variación de 2.0%, como resultado del incremento de la exportación de servicios asociados al turismo, centros de llamadas (*call center*) y manufactura de prendas de vestir (maquila), principalmente. Por su parte, se registró una caída en el volumen exportado de bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; frutas frescas, secas o congeladas; caucho natural (hule); artículos de vestuario; café, entre otros.

Finalmente, en lo que corresponde a las importaciones de bienes y servicios, estas registraron una caída de 3.1% en el cuarto trimestre de 2022, derivado del menor volumen importado de combustibles y lubricantes; materias primas y productos intermedios; y materiales de construcción, el cual fue contrarrestado, en parte, por el aumento de las importaciones de bienes de consumo y bienes de capital; en tanto que las importaciones de servicios mostraron un incremento, asociado al mayor consumo de servicios relacionados al turismo y al transporte de pasajeros por vía aérea.

Cuadro AI.2

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

Destino del Gasto	Participación Porcentual en el PIB	2021	2022			
		IV	I	II	III	IV
Demanda Interna		6.5	5.4	3.8	3.9	2.0
Gastos de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	85.9	5.7	4.5	5.7	4.0	2.9
Gasto de Gobierno General	11.3	2.6	6.8	4.4	6.9	10.2
Formación Bruta de Capital Fijo	16.2	11.9	3.7	1.0	2.9	6.3
Exportaciones de bienes y servicios	17.7	8.4	8.6	12.9	4.5	2.0
(-) Importaciones de bienes y servicios	31.8	14.3	10.5	6.9	4.5	-3.1
PRODUCTO INTERNO BRUTO		4.9	4.8	4.5	3.8	3.5

(1) Medido por el destino del gasto.

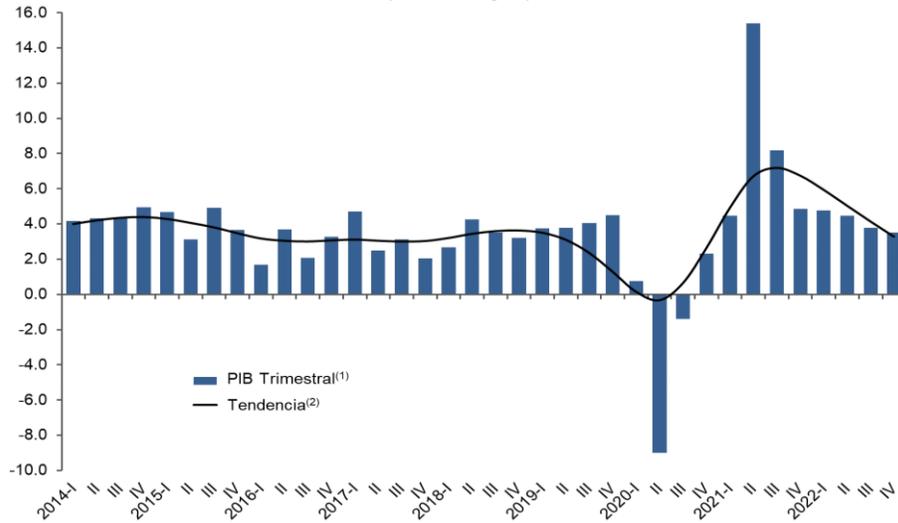
(2) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013.

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica A1.1

Producto Interno Bruto Trimestral
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013, con información al IV trimestre de 2022.

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

Fuente: Banco de Guatemala.

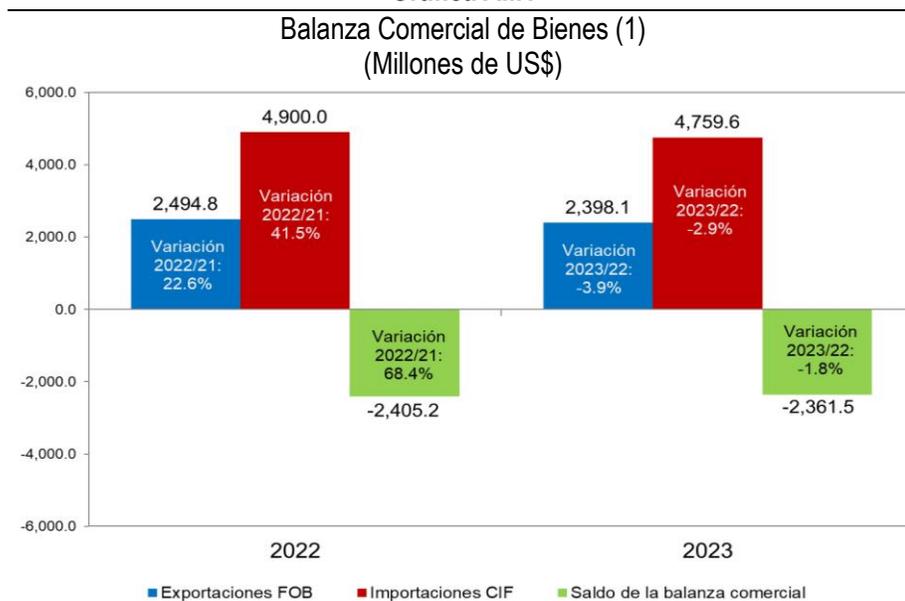


ANEXO II SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró una disminución de 3.9% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a febrero de 2023, respecto de similar periodo de 2022, explicado por una caída en el volumen exportado (9.4%), el cual fue compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (6.1%). En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes disminuyó 2.9%, reflejo de una disminución en el volumen importado (9.1%), el cual fue contrarrestado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de importación (6.9%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$2,361.5 millones, menor en US\$43.7 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$2,405.2 millones).

Gráfica AII.1



(1) Con información a febrero de cada año.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El comportamiento del comercio exterior se explica, en buena medida, por el dinamismo que muestra la actividad económica interna, así como externa, a pesar de los distintos factores que la continúan afectando, tales como los efectos de la pandemia del COVID-19, las interrupciones en las cadenas de suministro, y el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual ha provocado un aumento sustancial en algunos de los precios de las importaciones de materias primas. Por su parte, las exportaciones muestran un comportamiento según lo previsto, asociado al desempeño económico de los principales socios comerciales, lo cual seguiría apoyando la demanda externa. En ese contexto, se prevé que las exportaciones FOB en 2023 registren un aumento entre 4.5% y 7.5%; mientras que el crecimiento del valor de importaciones FOB se estima en un rango entre 6.5% y 9.5%.

Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país⁴⁵, 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 y de 1.4% en 2022. No obstante, por las condiciones de la coyuntura económica actual, se espera que dicho superávit siga reduciéndose en 2023, resultado del moderado aumento esperado en las remesas familiares y las exportaciones, así como por el dinamismo previsto del valor de las importaciones.

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

El valor de las exportaciones de hierro y acero disminuyó US\$56.4 millones (53.8%), explicado fundamentalmente por la caída en el precio medio (49.3%) y, en menor medida, por la reducción en el volumen exportado (8.8%). El comportamiento a la baja del precio medio se asocia, principalmente, a la tendencia a la normalización de los precios internacionales de las materias primas, que registraron un alza el año anterior por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. La contracción en el volumen se debió a menores envíos de ferroníquel, derivado de las sanciones impuestas por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de América a la empresa *Solway Investment Group*, dueña de las principales compañías mineras del país, la Compañía Guatemalteca de Níquel (CGN) y Compañía Procesadora de Níquel de Izabal (PRONICO), cuyo capital es, principalmente, de origen ruso.

El valor exportado de artículos de vestuario se redujo US\$44.9 millones (15.4%), debido a la caída tanto en el volumen exportado (9.0%), como en el precio medio (7.1%). La disminución en las exportaciones se asocia, según la Asociación Guatemalteca de Exportadores (AGEXPORT), fundamentalmente, a la disminución de la demanda por parte de los Estados Unidos de América, país al que se destina alrededor del 90.0% de estas exportaciones. Es importante indicar que durante 2023 se ha observado una normalización en el precio medio de algunos de los productos de exportación de este rubro, debido a la disipación de las interrupciones en las cadenas mundiales de suministro suscitadas el año anterior.

La disminución en el valor de las exportaciones de café de US\$22.1 millones (12.1%), se asocia a la caída tanto en el precio medio de exportación (7.1%), al pasar de US\$248.85 a US\$231.30 por quintal entre febrero de 2022 y similar mes de 2023, como en el volumen exportado (5.4%). De acuerdo con *Bloomberg*, el precio internacional se redujo debido a las expectativas de una mayor producción en Brasil ante condiciones climáticas favorables. Por su parte, según la Asociación Nacional del Café (ANACAFÉ), la disminución en el volumen exportado es temporal, asociada a algunas restricciones en la comercialización que se revertirán en los meses siguientes, por lo que se espera que la misma mejore a lo largo de la actual temporada cafetalera.

El valor exportado de materiales textiles (tejidos o telas) se redujo US\$15.3 millones (23.0%), debido a la caída tanto en el volumen exportado (20.2%), como en el precio medio (3.5%). La caída en el volumen exportado se asocia, fundamentalmente, a la menor demanda por parte de Nicaragua, El Salvador y Honduras, países a los que se destinó alrededor del 89% de estas exportaciones.

⁴⁵ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.



El valor de las exportaciones de bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres disminuyó US\$8.3 millones (10.4%), explicado por reducciones, tanto en el precio medio de exportación (7.1%), como en el volumen exportado (3.5%). Los principales países de destino fueron Países Bajos, los Estados Unidos de América, El Salvador, Honduras y Nicaragua que demandaron alrededor del 77% del total exportado.

El valor exportado de azúcar aumentó US\$30.5 millones (18.8%), derivado, tanto del aumento en el precio medio de exportación (14.3%), que pasó de US\$20.35 por quintal en febrero de 2022 a US\$23.25 por quintal en febrero de 2023, como del aumento en el volumen exportado (3.9%). Según *Bloomberg*, el precio internacional del azúcar se ha incrementado ante el retraso en la producción por parte de Brasil, como consecuencia de condiciones climáticas desfavorables para la producción de azúcar, así como de expectativas de una menor producción en México e India. Según la Asociación de Azucareros de Guatemala (ASAZGUA), la zafra 2022-2023 registrará un comportamiento adecuado por la implementación de prácticas eficientes de producción en años anteriores, así como por expectativas de condiciones climáticas favorables.

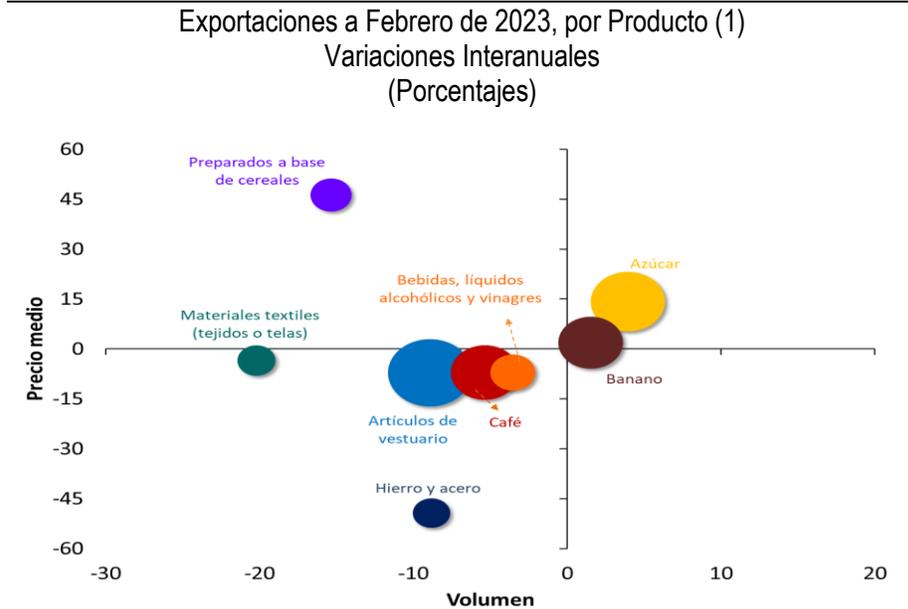
El valor exportado de preparados a base de cereales aumentó US\$11.6 millones (23.8%), debido al incremento en el precio medio de exportación (46.2%), compensado, parcialmente, por una reducción en el volumen de exportación (15.4%). El aumento en las exportaciones se asocia, fundamentalmente, al incremento de los precios internacionales de los cereales ante el conflicto entre Rusia y Ucrania. Los principales países de destino fueron Honduras, El Salvador, Nicaragua, Costa Rica y República Dominicana, países a los que se destinó alrededor del 78% de estas exportaciones.

El valor de las exportaciones de banano aumentó en US\$4.9 millones (3.4%) explicado por el aumento, tanto en el precio medio de exportación por quintal (1.9%) al pasar de US\$16.75 en febrero de 2022 a US\$17.07 en febrero de 2023, como en el volumen exportado (1.5%). Según *Bloomberg*, el aumento en el precio internacional se debe, principalmente, a los atrasos en la cosecha en algunas de las principales regiones productoras de Ecuador ante condiciones climáticas desfavorables. Por su parte, el comportamiento al alza del volumen exportado ha estado influido por condiciones climáticas favorables en las principales zonas productoras guatemaltecas.

El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó en US\$3.4 millones (3.7%) explicado por el aumento en el volumen exportado (71.4%) y compensado, parcialmente, por la caída en el precio medio por quintal (39.5%), al pasar de US\$432.24 en febrero de 2022 a US\$261.39 en el mismo mes de 2023. De acuerdo a la Asociación Guatemalteca de Exportadores (AGEXPORT) la proyección para la cosecha de octubre 2022 a septiembre 2023 es de alrededor de 49 mil toneladas, superior al volumen de producción de la cosecha anterior. Por su parte, la caída en el precio internacional de la especia, se asocia, principalmente, a los elevados volúmenes de producción de Guatemala e India.

Por su parte, en el marco de elevados niveles de incertidumbre económica a nivel internacional y de los riesgos geopolíticos derivados del conflicto entre Rusia y Ucrania y otros focos de conflictos, la demanda externa muestra en los primeros meses de 2023 una reducción. Al respecto, es importante analizar las circunstancias en las que dicho comportamiento se ha manifestado; en primer lugar, la variación interanual de las exportaciones ha mostrado un deterioro (al registrar una caída interanual acumulada de 3.9% a febrero 2023); en segundo lugar, los productos que están registrando disminuciones en el volumen exportado no fueron compensados completamente por un incremento en el precio medio de exportación.

Gráfica AII.2



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

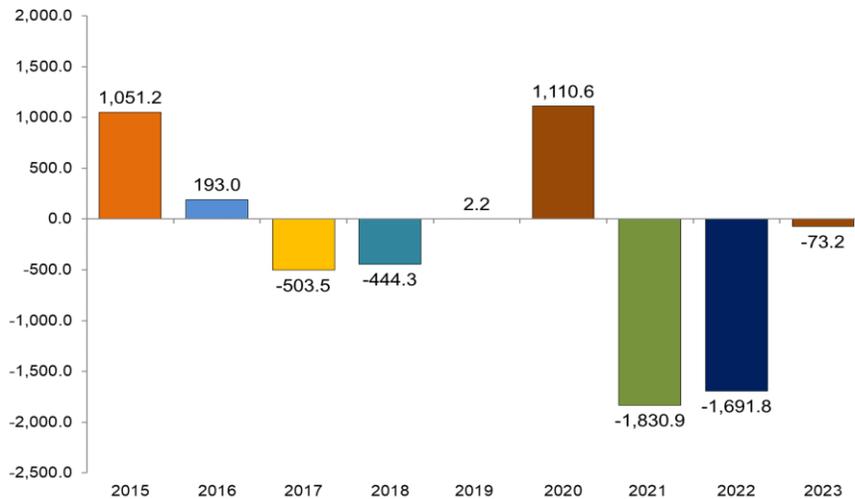
Con relación a las importaciones, la caída en el valor CIF en dólares estadounidenses (2.9%), estuvo determinada, como se indicó, por la disminución en el volumen importado (9.1%), compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de importación (6.9%). En el comportamiento destaca la reducción del rubro de materias primas y productos intermedios (19.1%), que fue compensada, en parte, por los incrementos de los rubros de bienes de capital (15.4%), de combustibles y lubricantes (9.5%); materiales de construcción (5.0%); y bienes de consumo (2.5%).

Respecto a la evolución de la factura petrolera, el aumento del precio internacional del crudo entre finales de 2016 y 2018 provocó que el ahorro por este concepto (rubro de combustibles y lubricantes) que se acumuló entre 2015 y 2016, se redujera entre 2017 y 2018 (desahorro de US\$503.5 millones en 2017 y de US\$444.3 millones en 2018), aunque en 2019 registró un leve aumento del ahorro nuevamente (US\$2.2 millones) y en 2020 el ahorro fue significativo, ya que derivado de la reducción de la demanda mundial por el impacto del COVID-19, el precio internacional del crudo llegó a cotizarse a precios mínimos históricos, lo que propició que la factura petrolera registrara un ahorro acumulado de US\$1,110.6 millones. En 2021, derivado de las expectativas de recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados comenzó a incrementarse, por lo que se observó un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,830.9 millones. En 2022, derivado de las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania y la recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados se incrementó considerablemente, por lo que nuevamente se registró un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,691.8 millones. A febrero de 2023, se observó un desahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$73.2 millones, como consecuencia de los precios internacionales vigentes, aún en niveles por encima de los observados en similar periodo del año anterior.



Gráfica AII.3

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



(1) Con información a febrero de 2023.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 31 de marzo, se situó en US\$4,433.4 millones, superior en US\$496.9 millones (12.6%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que, en los primeros tres meses del presente año, el flujo de remesas familiares mostró un comportamiento positivo, aunque con un ritmo de crecimiento más moderado que el año anterior, asociado, principalmente, a los niveles elevados del empleo en los Estados Unidos de América, particularmente, el segmento de empleo hispano, consecuencia de la solidez mostrada por el mercado laboral en la economía estadounidense. En este contexto, y consistente con las perspectivas de crecimiento para dicha economía, se prevé que en 2023 se registre un aumento entre 6.0% y 9.0%, consecuencia de lo anteriormente descrito.

Al 31 de marzo de 2023, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$20,343.7 millones, mayor en US\$323.9 millones al del 31 de diciembre de 2022, resultado, principalmente, del aumento de depósitos en moneda extranjera de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala. El referido nivel de RIN equivale a 7.4 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

ANEXO III

FINANZAS PÚBLICAS⁴⁶

La política fiscal para 2023, en apoyo a la demanda agregada y congruente con la sostenibilidad de la deuda pública, prevé en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2023 un aumento del déficit fiscal (2.5%) que daría un impulso al gasto público, lo que contribuiría a compensar, en alguna medida, la moderación prevista en el consumo privado.

Para el ejercicio fiscal 2023 se cuenta con un presupuesto aprobado de Q115,443.7 millones⁴⁷, que equivale a 14.5% del PIB (15.3% en 2022). Asimismo, entre los principales indicadores fiscales respecto del PIB, destacan: ingresos totales 11.4% (12.7% en 2022), ingresos tributarios 10.8% (12.0% en 2022), gastos totales 13.9% (14.4%) y deuda pública total 29.0% (29.2% en 2022). Por su parte, durante el primer trimestre del año, el presupuesto ha sido ampliado en cuatro ocasiones: i) Decreto Número 1-2023 “Ley de Fortalecimiento al Aporte Social de la Tarifa Eléctrica” que contempla una ampliación presupuestaria por un monto de Q197.0 millones; ii) Decreto Número 5-2023 “Ley de Apoyo Social Temporal a los Consumidores de Gas Propano”, que conlleva una ampliación presupuestaria por un monto de Q150.0 millones; iii) Decreto Número 51-2022 “Ley Temporal de Desarrollo Integral”, que amplió el presupuesto en Q500.0 millones destinados a incrementar asignaciones de clases pasivas y civiles para 2023 y; iv) Decreto Número 21-2022 “Ley para Fortalecer el Mantenimiento y Construcción de Infraestructura Estratégica”, mediante una ampliación de Q1,200.1 millones, destinados a cubrir saldos pendientes de ejecutar del referido Decreto, con lo que el presupuesto se ha ampliado en Q2,047.1 millones, alcanzando un monto total de Q117,490.8 millones. Cabe indicar que las mismas serán financiadas con recursos provenientes de disminución de caja y de recursos del tesoro.

En ese contexto, durante el primer trimestre del año, si bien se continúa observando un buen desempeño de la recaudación tributaria con un crecimiento de 11.3% (15.5% en el mismo periodo del año previo), donde destacan impuestos importantes como el Impuesto al Valor Agregado (IVA) Doméstico y el Impuesto Sobre la Renta (ISR), otros impuestos, tales como los impuestos asociados al comercio exterior (IVA de Importaciones y Derechos Arancelarios) muestran una desaceleración en su variación interanual. Por su parte, el gasto público ha mostrado una leve reducción en el ritmo de crecimiento respecto al mismo periodo del año previo, registrando un crecimiento de 19.0% (19.7% en 2022), aunque mantiene un dinamismo importante asociado, entre otros factores, a la ejecución acelerada en el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda debido a la regularización de pagos pendientes del ejercicio fiscal anterior, así como al aporte que se realizó al Tribunal Supremo Electoral (TSE) por Q396.0 millones, para las Elecciones Generales de 2023 y al mayor aporte que se ha realizado a las municipalidades del país.

Por último, el presupuesto aprobado para el presente año incluye la asignación presupuestaria para restituir las deficiencias netas del Banco de Guatemala, correspondientes al ejercicio contable 2021, por Q54.5 millones. Como se ha mencionado en reiteradas ocasiones, la absorción del costo de ejecución de la política monetaria, cambiaria y crediticia por parte del gobierno central coadyuva a alcanzar más rápidamente la estabilidad en el nivel general de precios y, por tanto, contribuye al mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, la cual se considera un activo

⁴⁶ Con base en información del Ministerio de Finanzas Públicas.

⁴⁷ Presupuesto aprobado según Decreto Número 54-2022.



para el país, valorado no solo por la sociedad guatemalteca, sino también por los organismos financieros internacionales y las empresas calificadoras de riesgo⁴⁸.

1. Ingresos

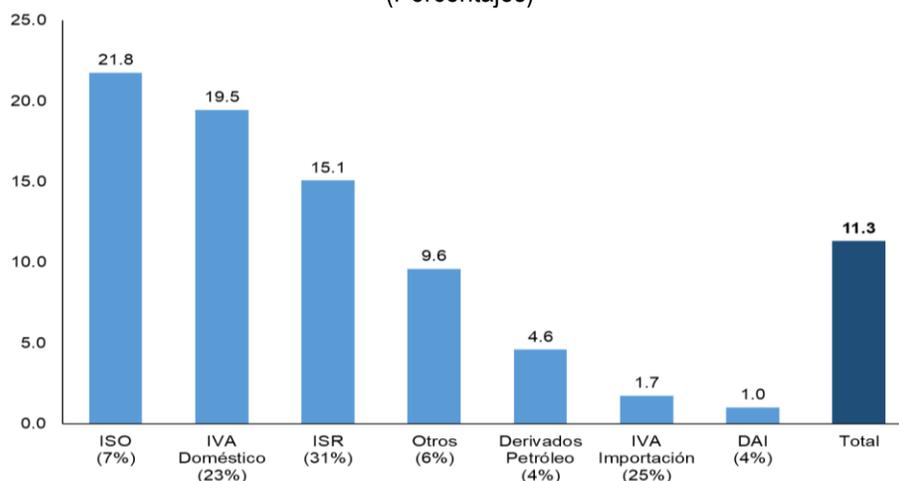
Al 31 de marzo de 2023, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 11.6% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud del incremento de 11.3% que registraron los ingresos tributarios (94.4% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) se incrementaron en 17.3%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2022.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 16.2%, sustentados en el desempeño del Impuesto de Solidaridad (ISO) que registró una variación interanual de 21.8% y el Impuesto Sobre la Renta (ISR), el cual creció 15.1%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 8.5%, destacando el desempeño del IVA Doméstico (19.5%), los derivados del petróleo (4.6%) y el IVA sobre importaciones (1.7%), respectivamente; mayor al crecimiento registrado en la misma fecha del año anterior para el caso del IVA Doméstico y derivados del petróleo (0.4% y -1.5%, en su orden).

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

Gráfica AIII.1

Impuestos a Marzo 2023 (1)
Principales Impuestos
(Porcentajes)



(1) Variación interanual acumulada.

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

⁴⁸ A la fecha el Estado tiene pendiente de restituir al Banco de Guatemala el costo acumulado de la política monetaria, cambiaria y crediticia, al 31 de diciembre de 2001, el cual asciende a Q16,834.2 millones; y las deficiencias netas correspondientes a los ejercicios contables de 2002, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 (parcialmente), 2016, 2017 y 2018 las cuales ascienden a Q10,855.1 millones.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), al 31 de marzo de 2023, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q22,980.8 millones, equivalente al 110.6% de la meta para dicho periodo (Q20,773.7 millones), generando una brecha de recaudación positiva de Q2,207.1 millones (10.6%).

2. Gastos

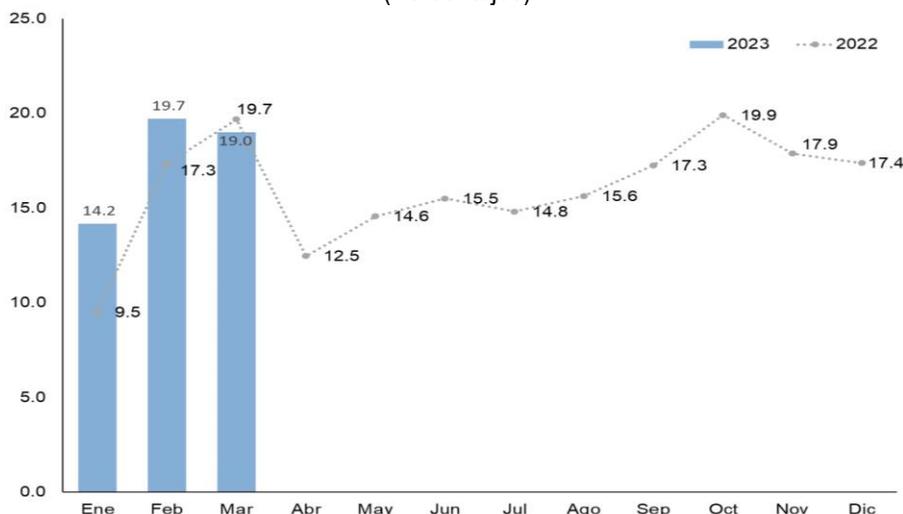
Al 31 de marzo de 2023, el gasto público total aumentó 19.0%, levemente menor al observado en similar periodo de 2022 (19.7%). En efecto, el incremento en la ejecución presupuestaria observada en el primer trimestre del año está asociado, entre otros aspectos, al aporte extraordinario de recursos al TSE para atender el proceso electoral del presente año, al aumento en las transferencias a las municipalidades, derivado de la mayor recaudación tributaria, y al incremento de la ejecución presupuestaria por parte del Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda.

En ese contexto, los gastos de funcionamiento aumentaron 18.9% y los de capital 19.4%, respecto del mismo periodo del año anterior. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el aumento fue resultado, principalmente, de los mayores gastos en intereses de la deuda pública, bienes y servicios y transferencias corrientes. Por su parte, el incremento en los gastos de capital fue resultado, entre otros, de mayores gastos en inversión directa y transferencias de capital, en especial, a las municipalidades del país y a los consejos de desarrollo urbano y rural.

Según la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en un nivel de 21.5%, mayor a la registrada en marzo de 2022 (20.1%). Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (32.9%), el Ministerio de Energía y Minas (29.0%) y el Ministerio de Educación (23.0%); en tanto que de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Ambiente y Recursos Naturales (11.3%) y el Ministerio de Desarrollo Social (10.2%).

Gráfica AIII.2

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



(1) Variación interanual acumulada.

(2) Cifras preliminares al 31 de marzo de 2023.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.



3. Resultado fiscal y financiamiento

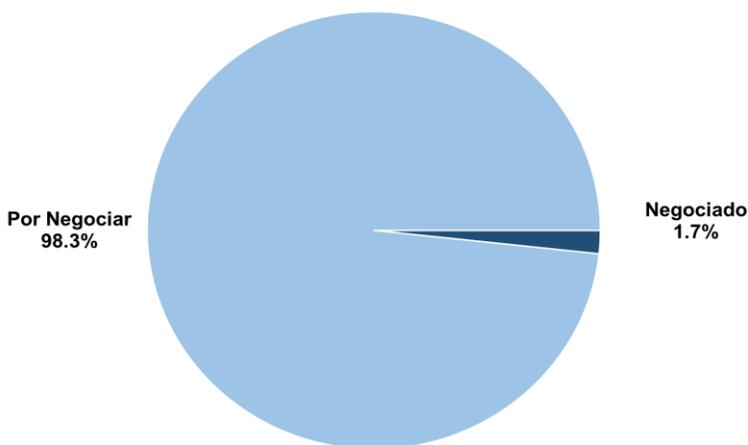
La diferencia entre los ingresos totales y el gasto público total, al 31 de marzo de 2023, resultó en un déficit fiscal de Q181.4 millones (0.0% del PIB), mientras que en el mismo periodo de 2022 se registró un superávit fiscal de Q1,197.3 millones (0.2% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue negativo en Q350.2 millones, resultado de los desembolsos de préstamos por Q353.2 millones y amortizaciones por Q703.4 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto, éste fue positivo en Q531.5 millones. Derivado de las operaciones anteriores, se observó una disminución en la caja del Gobierno Central por Q1,950.2 millones.

Para el ejercicio fiscal 2023 se autorizó un monto de Bonos del Tesoro por Q16,207.4 millones, de los cuales Q12,775.1 millones corresponden a nueva emisión y Q3,432.3 millones a *roll-over*. Al 31 de marzo, se había colocado en el mercado local el 1.7% del monto autorizado, equivalente a Q275.4 millones, que en su totalidad corresponden a moneda nacional. Estas colocaciones se realizaron con fechas de vencimiento en los años 2024, 2025, 2026, 2038 y 2043 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.13%, 6.25%, 7.60% y 7.62%, respectivamente. Asimismo, para pequeños inversionistas⁴⁹ se han colocado Q82.4 millones, monto que en su totalidad corresponde a moneda nacional.

Al 31 de marzo de 2023, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q126,213.7 millones, menor en Q1,453.8 millones respecto al 31 de diciembre de 2022 (Q127,667.5 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa, se situó en US\$11,047.9 millones, menor en US\$43.0 millones respecto del registrado a finales de 2022 (US\$11,090.9 millones). Según el MINFIN, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2023 se ubicaría en 29.0%, menor a la registrada en 2022 (29.2%).

Gráfica AIII.3

Colocaciones de Bonos del Tesoro (1)
Año: 2023
(Millones de quetzales)



(1) Cifras al 31 de marzo de 2023.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

⁴⁹ Con fechas de vencimiento para las colocaciones en moneda nacional en 2024, 2025 y 2026 a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.13% y 6.25%

Cuadro AIII.1

Gobierno Central (1)
Ejecución Presupuestaria a Marzo
Años: 2022-2023
(Millones de quetzales)

Concepto	2022	2023 (a)	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	21,813.9	24,354.2	2,540.4	11.6
A. Ingresos (1+2)	21,813.5	24,352.7	2,539.2	11.6
1. Ingresos Corrientes	21,790.2	24,341.0	2,550.8	11.7
a. Tributarios	20,643.0	22,980.8	2,337.8	11.3
b. No Tributarios	1,147.2	1,360.3	213.1	18.6
2. Ingresos de Capital	23.3	11.7	-11.6	-49.9
B. Donaciones	0.4	1.5	1.2	331.4
II. Total de Gastos	20,616.6	24,535.6	3,919.0	19.0
A. De Funcionamiento	17,147.1	20,394.4	3,247.2	18.9
B. De Capital	3,469.5	4,141.2	671.8	19.4
III. Superávit o Déficit Presupuestal (-) Déficit	1,197.3	-181.4	-1,378.6	-115.1
IV. Financiamiento Total	-1,197.3	181.4	1,378.6	-115.1
A. Interno	3,380.5	-1,418.6	-4,799.1	-142.0
B. Externo	-758.1	-350.2	407.9	-53.8
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	-3,819.7	1,950.2	5,769.9	-151.1
Carga tributaria	2.8	2.9		
Superávit ó Déficit / PIB	0.2	0.0		

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



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Adrian, Tobias; Erceg, Christopher y Natalucci, Fabio (2023). “La relajación de las condiciones financieras presenta un dilema para los bancos centrales”. Fondo Monetario Internacional. *Blogs Series*. Febrero.

Alvarez, Jorge y Hansen, Niels-Jakob (2023). “*Wage-Price Spiral Risks Still Contained, Latest Data Suggests*”. Fondo Monetario Internacional. Febrero.

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

Banco Central de Brasil (2023). “*Minutes of the Monetary Policy Committee — Copom 252nd Meeting – January 31 - February 1, 2023*”. Comunicado de prensa. Febrero.

Banco Central de Brasil (2023). “*Minutes of the Monetary Policy Committee — Copom 253rd Meeting – March 21-22, 2023*”. Comunicado de prensa. Marzo.

Banco Central de México (2023). “Informe trimestral, octubre-diciembre 2022”. Marzo.

Banco Central de México (2023). “Minuta número 98 Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 9 de febrero de 2023”. Febrero.

Banco Central Europeo (2023). “*Economic Bulletin*”. Issue 2 / 2023. Marzo.

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

Banco de Guatemala (2020-2023). “Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados”.

Banco de Inglaterra (2023). “*Monetary Policy Report – February 2023*”. Febrero.

Banco de Inglaterra (2023). “*Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 1 February 2023*”. Febrero.

Banco de Japón (2022). “*Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on March 9 and 10, 2023*”. Marzo.

Banco de Japón (2023). “*Minutes of the Monetary Policy Meeting on January 17 and 18, 2023*”. Marzo.

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

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

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

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

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2022). “Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2022”. Diciembre.

- Comisión Europea (2023). “*European Economic Forecast: Winter 2023*”. *Institutional Paper 194*. Febrero.
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2023). “Situación y Perspectivas de la Economía Mundial 2023”. Enero.
- Congressional Budget Office (2023). “*Monthly Budget Review: March 2023*”. Abril.
- Congressional Budget Office (2023). “*The Budget and Economic Outlook: 2023 to 2033*”. Febrero.
- Consejo Monetario Centroamericano (2023). “Reporte de Actividad Económica”. Informes Mensuales. Marzo.
- Consejo Monetario Centroamericano (2023). “Reporte Ejecutivo Mensual: Enero 2023”. Informes Mensuales. Marzo.
- Eurostat (2023). “*GDP main aggregates and employment estimates for the fourth quarter of 2022*”. Comunicado de prensa. Marzo.
- Fitch’s International Credit Ratings (2023). “*Fitch Upgrades Guatemala to ‘BB’; Outlook Stable*”. *Rating Action Commentary*. Febrero.
- Fondo Monetario Internacional (2023). “*A Rocky Recovery*”. *Perspectivas de la Economía Mundial*. Abril.
- Fondo Monetario Internacional (2023). “Guatemala: Declaración final del personal técnico sobre la misión de consulta del Artículo IV a Guatemala correspondiente a 2023”. Abril.
- Fondo Monetario Internacional (2023). “*Shaping Expectations*”. *Revista Finanzas y Desarrollo*. Marzo.
- Gopinath, Gita (2023). “*Crisis and Monetary Policy*”. Fondo Monetario Internacional. *Revista Finanzas y Desarrollo*. Marzo.
- Instituto Brasileño de Economía (2023). “Indicador de Clima Económico de América Latina”. *Encuesta Económica de América Latina*. Marzo.
- Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (2023). “*Cuentas Nacionales Trimestrales: Octubre-Diciembre 2022*”. Marzo.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2023). “*Producto Interno Bruto Cuarto Trimestre de 2022*”. Comunicado de prensa. Marzo.
- Ministerio de Finanzas de Japón (2022). “*Highlights of the FY2023 Draft Budget*”. Diciembre.
- Ministerio de Finanzas de Japón (2022). “*Overview of the Second Supplementary Budget for FY2022*”. Noviembre.
- Moody’s Investors Service (2023). “*China’s growth, tighter funding and geopolitics will define 2023 conditions*”. Febrero.
- Office of Management and Budget (2023). “*Budget of the U.S. Government Fiscal Year 2024*”. Marzo.
- Oficina de Análisis Económico (2023). “*Gross Domestic Product (Third Estimate), Corporate Profits, and GDP by Industry, Fourth Quarter and Year 2022*”. Comunicado de prensa. Marzo.
- Oficina de Gabinete del Gobierno de Japón (2023). “*Recent Economic Deveelopments -Monthly Economic Report, February 21 2023*”. Marzo.



Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2023). “*Quarterly Estimates of GDP for October – December 2022 (Second Preliminary Estimates)*”. Marzo.

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

Oficina Nacional de Estadísticas (2023). “*GDP quarterly national accounts, UK: October to December 2022*”. Boletín estadístico. Marzo.

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

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2023). “*Preliminary Accounting Results of GDP for the Fourth Quarter and the Whole Year of 2022*”. Comunicado de prensa. Enero.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2023). “*Statistical Communiqué of the People’s Republic of China on the 2022 National Economic and Social Development*”. Comunicado de prensa. Febrero.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2023). “*A Fragile Recovery*”. *OECD Economic Outlook, Interim Report*. Marzo.

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

Reserva Federal (2023). “*Minutes of the Federal Open Market Committee March 21-22, 2023*”. Abril.

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

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

Reserva Federal (2023). “*Transcript of Chair Powell’s Press Conference March 22, 2023*”. Marzo.

Shirakawa, Msaaki (2023). “*Time to Change. It’s time to rethink the foundation and framework of monetary policy*”. Fondo Monetario Internacional. *Revista Finanzas y Desarrollo*. Marzo

S&P Global Ratings (2023). “*Guatemala Long-Term Foreign Currency Rating Raised To 'BB' On Economic Resilience; Outlook Stable*”. *Research Update*. Abril.

Wells Fargo Economic (2023). “*China’s Post-COVID Rebound Still Intact*”. Febrero.