

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA A MARZO DE 2024



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

CONTENIDO¹

I.	RESUMEN EJECUTIVO	1
II.	ESCENARIO INTERNACIONAL	6
A.	PANORAMA GENERAL	6
B.	CRECIMIENTO ECONÓMICO	7
C.	MERCADOS FINANCIEROS	17
D.	PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS	21
1.	Petróleo	21
2.	Maíz amarillo y trigo	25
E.	INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	28
III.	ESCENARIO INTERNO	35
A.	ACTIVIDAD ECONÓMICA	35
1.	Producto interno bruto	35
2.	Otros indicadores de actividad económica	38
3.	Perspectivas de crecimiento económico para 2024 y 2025	40
B.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA	43
1.	Evolución reciente de la inflación	43
2.	Proyecciones y expectativas de inflación	50
3.	Postura de la política monetaria y balance de riesgos de inflación	55
4.	Otras variables informativas de política	58
IV.	SÍNTESIS	70
	ANEXOS	71
I.	PIB TRIMESTRAL	72
II.	SECTOR EXTERNO	76
III.	FINANZAS PÚBLICAS	81
	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	87

¹El Informe fue elaborado con información disponible al 25 de abril de 2024.

I. RESUMEN EJECUTIVO

En el **escenario internacional**, la actividad económica a nivel mundial ha mostrado mayor resiliencia frente a la incertidumbre geopolítica y al endurecimiento de las condiciones financieras, respaldada por la fortaleza de los mercados laborales, por la utilización del ahorro extraordinario acumulado durante la pandemia del COVID-19, por el apoyo de la política fiscal, por la disminución de los precios de las materias primas, particularmente la energía, y por el restablecimiento de las cadenas mundiales de suministro, de manera que, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), registró un crecimiento de 3.2% en 2023, ritmo que, si bien es moderado en términos históricos, fue mejor de lo previsto. En este contexto, las perspectivas de crecimiento económico han sido revisadas ligeramente al alza en las últimas actualizaciones y están sujetas a riesgos más equilibrados que anteriormente, a pesar de la incertidumbre generada por la persistencia de las tensiones geopolíticas y la inestabilidad en el sector inmobiliario de la República Popular China. En efecto, el FMI prevé que el crecimiento de la actividad económica mundial se mantendría estable en 3.2%, tanto en 2024 como en 2025, apoyado por la reducción de las presiones inflacionarias, la fortaleza sostenida de los mercados laborales y las condiciones financieras menos restrictivas derivado del cambio en la orientación de la política monetaria que se estaría materializando en el transcurso de este y del próximo año.

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

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo se registraría un crecimiento de 4.2%, tanto en 2024 como en 2025, aunque el desempeño económico seguiría siendo heterogéneo a nivel de regiones, resultado de las diferencias en el grado de vulnerabilidad frente a las condiciones restrictivas de financiamiento externo, los conflictos geopolíticos y la evolución de los precios internacionales de las materias primas, así como en el margen de maniobra de las políticas macroeconómicas.

En el conjunto de países de Centroamérica, la actividad económica se expandiría 3.6% en 2024 y 3.4% en 2025, ante el mayor gasto de consumo de los hogares, respaldado, en parte, por el incremento de las remesas familiares (en el caso de los países del Triángulo Norte: Guatemala, El Salvador y Honduras), la disminución de la inflación y el crecimiento del crédito bancario al sector privado. Adicionalmente, se consideró que este grupo de países se beneficiaría de la resiliencia de la economía estadounidense que, además de respaldar las transferencias corrientes por parte de los migrantes, impulsaría el aumento del turismo y la recuperación de las exportaciones. Sin embargo, factores como el limitado espacio fiscal, los bajos niveles de inversión, los efectos negativos del fenómeno de El Niño y la incertidumbre en el entorno internacional continuarían restringiendo el crecimiento de estas economías.



En los mercados financieros internacionales, los principales índices accionarios registraron incrementos durante el primer trimestre de 2024 respecto de los niveles observados a finales de 2023, alcanzando nuevos máximos históricos en los Estados Unidos de América, la Zona del Euro y Japón, debido, principalmente, a la resiliencia que han mostrado los indicadores de la actividad económica y del mercado laboral, especialmente el estadounidense; a la publicación de resultados positivos de ganancias empresariales; y a la expectativa de que la desaceleración sostenida de la inflación daría lugar a una normalización de la política monetaria de los principales bancos centrales. No obstante, este impulso continúa condicionado por la incertidumbre en torno a las tensiones geopolíticas, la evolución de la economía china y el desempeño de las condiciones financieras internacionales, que, si bien se han moderado, siguen siendo restrictivas.

El precio internacional del petróleo registró una tendencia al alza durante el primer trimestre de 2024, influenciada, principalmente, por los riesgos que los conflictos geopolíticos implican para el suministro de crudo y por la prolongación de los recortes de producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+); factores que contrarrestaron algunas presiones a la baja, asociadas, principalmente, a las preocupaciones relativas a la moderación de la demanda de crudo y al aumento de la producción petrolera en países no pertenecientes a la OPEP+. Por su parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo disminuyeron, debido al aumento de las exportaciones provenientes de Ucrania y Rusia y las perspectivas favorables de producción en los Estados Unidos de América y en algunos países de América del Sur; además de la debilidad de la demanda de cereales, particularmente por parte de la República Popular China.

En cuanto a la inflación internacional, ésta siguió reduciéndose, aunque se mantuvo, en la mayoría de economías, por encima de los objetivos de los bancos centrales, derivado de la persistencia de presiones en la inflación subyacente, a causa de la aceleración de la inflación en servicios. Dicho comportamiento se asocia a la moderación de la demanda agregada ante el endurecimiento de las condiciones monetarias, a la normalización de las principales cadenas mundiales de suministro y a los menores precios de las materias primas, particularmente de energéticos y alimentos. En este contexto, las proyecciones sugieren que la inflación en la mayoría de países estaría retornando a la meta durante este año o, a más tardar, en 2025, si no se observan nuevos choques de oferta. En consecuencia, los bancos centrales de las principales economías avanzadas reducirían las tasas de interés de política monetaria en el transcurso de 2024, mientras que varios bancos centrales de las economías de mercados emergentes y en desarrollo continuarían disminuyendo gradualmente sus tasas de interés, aunque desde niveles más elevados.

Por su parte, en el **escenario interno**, la actividad económica registró un crecimiento anual de 3.5% en 2023, resultado del aumento de la demanda interna (tanto del consumo privado e inversión como del gasto de gobierno). Por el lado del origen de la producción, la mayoría de actividades productivas se expandieron, excepto la de explotación de minas y canteras y la de suministro de electricidad, agua y saneamiento. Por su parte, en el primer trimestre de 2024, la actividad económica mantuvo un desempeño positivo, lo cual se reflejó 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 bancario al sector privado y el ingreso de divisas por remesas familiares, entre otros. En este contexto, se estima que el Producto Interno Bruto (PIB) crecerá en un rango de entre 2.5% y 4.5% en 2024 y entre 2.7% y 4.7% en 2025,

con un valor central de 3.5% y 3.7%, respectivamente, en el escenario base (ritmos cercanos a su potencial).

El ritmo inflacionario continuó disminuyendo, ubicándose en 3.24% en marzo de 2024, dentro del rango meta determinado por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), resultado de la moderación generalizada de las presiones inflacionarias, derivada, en buena medida, del efecto de las acciones de política monetaria, de la disipación de los factores externos que presionaron los precios de los bienes importados y de la reversión de choques internos de oferta. Al respecto, la mayoría de las divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registran variaciones interanuales por debajo del valor central de la meta de inflación, siendo las excepciones la de Restaurantes y servicios de alojamiento; la de Recreación, deporte y cultura; y la de Alimentos y bebidas no alcohólicas, las cuales reflejan, fundamentalmente, el aumento de los precios de las comidas consumidas fuera del hogar y de algunos productos de origen agrícola. Por su parte, la inflación subyacente se situó en 3.65%, sugiriendo que existen presiones moderadas de demanda agregada, lo que es congruente con la posición cíclica de la economía. En este contexto, las proyecciones anticipan que tanto la inflación total como la subyacente permanecerían dentro del rango meta y se ubicarían en el valor central del mismo (4.00%), a finales de 2024 y de 2025; mientras que, las expectativas de inflación a 12 meses (4.05%) y a 24 meses (4.14%) se encuentran firmemente ancladas a la referida meta de inflación.

En cuanto a las tasas de interés de corto plazo (particularmente las de reportos a 1 día), estas se situaron en torno a la tasa de interés líder de política monetaria; mientras que las tasas activa y pasiva del sistema bancario, aunque recientemente se ha incrementado ligeramente, continúan situándose cerca de sus menores niveles históricos, lo que evidencia los adecuados niveles de liquidez en la economía, en un contexto en el que las medidas de política monetaria, particularmente los aumentos de la tasa de interés líder de política monetaria entre mayo de 2022 y abril de 2023, reforzaron el anclaje de las expectativas de inflación a la meta, garantizando así la estabilidad de precios a mediano plazo, sin afectar, de manera significativa, el desempeño de la actividad económica del país.

Los principales agregados monetarios y de crédito mostraron, en general, un comportamiento conforme a lo esperado. Al 31 de marzo de 2024, la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 12.7% (14.3% en 2023); mientras que los medios de pago (M2) mostraron una variación interanual de 6.2% (6.8% en 2023). Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, tuvo un incremento interanual de 16.3% (14.9% en 2023), acorde con el desempeño dinámico de la actividad económica y su tendencia de largo plazo; resultado asociado, principalmente, al aumento del crédito al consumo y al sector empresarial.

En materia de comercio exterior, a febrero de 2024, el valor FOB de las exportaciones de bienes disminuyó 1.2% respecto de similar periodo de 2023, explicado por la reducción del volumen exportado (11.8%), compensado, parcialmente, por el aumento en el precio medio de exportación (12.0%). El comportamiento de las exportaciones reflejó, principalmente, la disminución en las exportaciones de azúcar; grasas y aceites comestibles; café; y, hierro y acero; en contraste con el incremento en las exportaciones de cardamomo; energía eléctrica; productos farmacéuticos y, banano. Por su parte, el valor CIF de las importaciones aumentó 9.8%, debido al incremento en el volumen importado (31.8%), contrarrestado, en parte, por la reducción en el precio medio de



importación (16.7%). En ese contexto, se espera que el comercio exterior, en términos nominales, muestre un ritmo de crecimiento positivo en lo que resta de 2024, impulsado por un incremento de los precios de los productos comercializados y por el dinamismo de la actividad económica a nivel nacional e internacional.

Al 31 de marzo de 2024, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$4,682.6 millones, superior en US\$249.2 millones (5.6%) 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 2024, fue de US\$21,106.3 millones, menor en US\$213.1 millones al registrado el 31 de diciembre de 2023, resultado, principalmente, de la reducción de depósitos en moneda extranjera de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala y del pago por servicio de la deuda pública externa. El referido nivel de RIN equivale a 8.1 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 31 de marzo de 2024, una apreciación interanual de 0.15%, 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 con el objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia, realizando mediante la regla de participación compras netas de divisas por US\$18.1 millones.

En lo relativo a las finanzas públicas, conforme al Acuerdo Gubernativo 1-2024 del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), ha regido para el ejercicio fiscal 2024 el presupuesto que estuvo vigente para el ejercicio fiscal de 2023 y las ampliaciones aprobadas en los Decretos Números 1-2023, 5-2023 y 10-2023; el cual fue ampliado, mediante el Acuerdo Gubernativo 20-2024, por Q600.0 millones, alcanzando un monto total de Q116,730.6 millones (13.4% del PIB). En este contexto, el déficit fiscal sería de 2.4% en 2024 (1.3% en 2023), el cual puede cambiar si el Congreso de la República aprueba las ampliaciones presupuestarias solicitadas por el MINFIN. Al 31 de marzo, según cifras preliminares, los ingresos totales del gobierno central aumentaron en 5.4%; mientras que el gasto público se redujo 6.0%. La recaudación tributaria equivale a 118.4% de la meta para dicho periodo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q125,017.9 millones, menor en Q144.3 millones respecto del 31 de diciembre de 2023 (Q125,162.2 millones); en tanto que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$12,324.4 millones, menor en US\$121.4 millones respecto del registrado a finales de 2023 (US\$12,445.8 millones). Para el ejercicio fiscal 2024, se tiene autorizada la colocación de bonos del tesoro por un valor de Q19,036.9 millones; sin embargo, el MINFIN no realizó colocaciones durante los primeros tres meses del año.

En resumen, en el entorno externo, la actividad económica mundial ha mostrado resiliencia frente a las tensiones geopolíticas y el endurecimiento de las condiciones monetarias, por lo que las perspectivas apuntan a que el crecimiento económico se mantendrá estable, en torno a 3.2%, ritmo que, si bien es moderado en términos históricos y presenta una amplia heterogeneidad entre países, es ligeramente superior al previsto y está sujeto a riesgos más moderados y equilibrados que anteriormente. Las presiones inflacionarias, por su parte, continuaron reduciéndose, de manera que, si no se registran nuevos choques de oferta, la inflación en la mayoría de países retornará a la meta

durante este año o a más tardar en 2025, lo que permitirá que los bancos centrales reduzcan gradualmente las tasas de interés de política monetaria. Dicho contexto ha respaldado la tendencia al alza de los principales índices accionarios, los cuales registran ganancias respecto de finales de 2023; sin embargo, su impulso permanece condicionado a la evolución de los conflictos geopolíticos, las decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales y el desempeño de la economía china.

En el entorno interno, tras registrar un crecimiento de 3.5% en 2023, la actividad económica mantuvo su dinamismo durante el primer trimestre del presente año, lo cual se reflejó en el desempeño positivo de algunos de los principales indicadores de corto plazo, de tal forma que se prevé que el crecimiento económico se sitúe en un rango entre 2.5% y 4.5% en 2024 y entre 2.7% y 4.7% en 2025 (con un valor central de 3.5% y 3.7%, respectivamente), apoyado por el aumento de la demanda interna y, en menor medida, de la demanda externa. Por su parte, el ritmo inflacionario se situó en 3.24% en marzo, dentro del rango meta determinado por la autoridad monetaria, y se anticipa que permanecerá dentro del mismo en lo que resta de 2024 y durante 2025, previéndose que en ambos años cerrará en 4.00%, es decir, el valor central de la meta. En ese sentido, es importante destacar que, el manejo prudente de la política monetaria y cambiaria, apoyado por la disciplina de la política fiscal, 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 febrero de 2024, la empresa calificadora de riesgo soberano *Fitch Ratings* confirmó la calificación de riesgo crediticio del país en “BB”, con perspectiva estable, resaltando, entre otros aspectos, el historial de estabilidad macroeconómica; la reciente resiliencia de la economía; el manejo prudente de la política fiscal, que ha resultado en un bajo nivel de endeudamiento público; y la sólida liquidez externa; mientras que, en abril, *Standard & Poor's* mantuvo la calificación de riesgo soberano en “BB”, cambiando la perspectiva de la calificación de “estable” a “positiva”, la cual refleja la posibilidad de que mejore dicha calificación próximamente, si persisten las tendencias macroeconómicas positivas.

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



II. ESCENARIO INTERNACIONAL

A. PANORAMA GENERAL

A pesar de las tensiones geopolíticas y las condiciones financieras restrictivas, la actividad económica mundial creció 3.2% en 2023, por encima de lo previsto inicialmente, respaldada por la fortaleza de los mercados laborales, por la utilización del ahorro extraordinario acumulado durante la pandemia del COVID-19, por el apoyo de la política fiscal, por la disminución de los precios de las materias primas, particularmente la energía, y por el restablecimiento de las cadenas mundiales de suministro. Dicho entorno evitó una recesión, en tanto que el sistema bancario ha demostrado resiliencia y las principales economías de mercados emergentes y en desarrollo no han sufrido una detención de la entrada de capitales. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI), estima que el crecimiento económico mundial seguirá mostrando resiliencia, por lo que se ubicará en un nivel de 3.2% tanto en 2024 como en 2025, perspectivas que mejoraron respecto a las de octubre de 2023; y los riesgos para las mismas están más equilibrados que el año previo, pero aún están sesgados a la baja como consecuencia de la elevada incertidumbre geopolítica, de la persistencia de la inflación subyacente en algunas economías avanzadas, de los altos niveles de endeudamiento, particularmente en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, y de la inestabilidad en el sector inmobiliario de la República Popular China.

Los mercados financieros internacionales continuaron mostrando el comportamiento positivo iniciado desde octubre del año anterior, respaldado por el desempeño económico mejor de lo esperado, especialmente en los Estados Unidos de América y la expectativa de que los principales bancos centrales podrían comenzar a reducir las tasas de interés de política monetaria en los próximos meses. Sin embargo, este impulso siguió, en parte, condicionado por la persistencia de importantes riesgos a la baja para el crecimiento económico mundial. Hasta el momento, aunque se han relajado moderadamente, las condiciones financieras continúan siendo restrictivas, lo cual ha representado un incremento en el costo del servicio de la deuda, en un entorno en el que la deuda mundial ha llegado a registrar el mayor nivel histórico.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, estos registraron comportamientos mixtos respecto de los niveles observados a finales de 2023. En el caso del petróleo, el precio ha mantenido una tendencia al alza, debido a las posibles limitaciones en la oferta del crudo por la prolongación del conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania y en la región de Oriente Medio, así como por la extensión, hasta junio próximo, de los recortes de producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+); asimismo, una demanda mayor a la esperada ha impulsado los precios al alza. No obstante, las preocupaciones respecto al debilitamiento de la demanda de crudo y el aumento de la producción petrolera de países no pertenecientes a la OPEP+, apoyaron que el alza de precios no fuera mayor. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo se redujeron, ante los abundantes suministros provenientes de Ucrania y Rusia y por las previsiones favorables sobre la oferta de cereales en los Estados Unidos de América y América del Sur, particularmente en Argentina; en un contexto donde se ha registrado una perspectiva de menor demanda mundial de los cereales.

La inflación a nivel internacional siguió desacelerándose, resultado, en buena medida, del efecto del endurecimiento de la política monetaria sobre la demanda agregada, los menores precios de las materias primas, la disipación de las disrupciones en las cadenas mundiales de suministro y el crecimiento de la oferta de mano de obra, al que ha contribuido los flujos migratorios en las economías avanzadas. De esa cuenta, se estima que la inflación mantendrá una tendencia decreciente durante 2024 y que en la mayoría de economías retornaría a las metas de inflación en 2025. En este contexto, los bancos centrales de las principales economías avanzadas aún mantienen la postura restrictiva de la política monetaria, pero, si se materializan las actuales previsiones, podrían iniciar la reducción de las tasas de interés en el segundo semestre de este año; mientras que varios bancos centrales de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluidos Brasil, Chile, Perú y Colombia, han continuado disminuyendo, de manera gradual, sus tasas de interés.

B. CRECIMIENTO ECONÓMICO

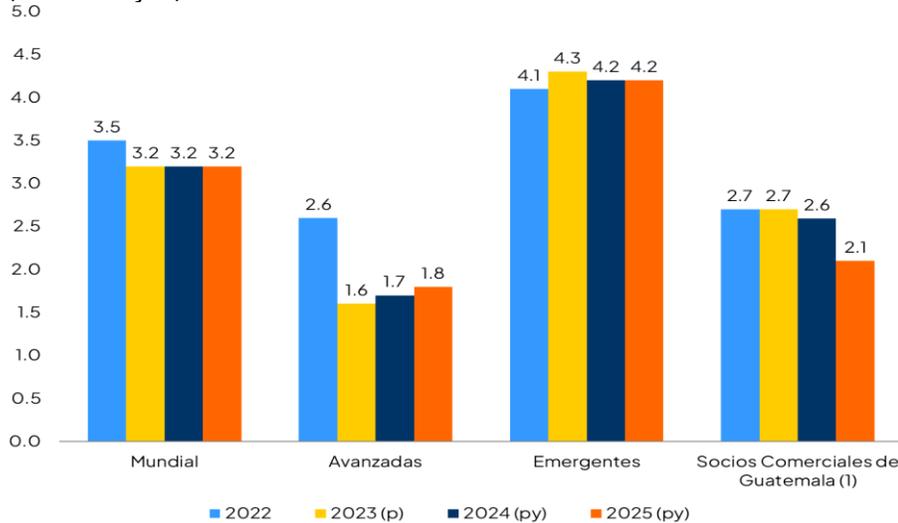
En 2023, a pesar de los considerables incrementos de las tasas de interés de los bancos centrales que han buscado preservar la estabilidad de precios y de los elevados niveles de incertidumbre geopolítica por la escalada de algunos conflictos, el desempeño de la actividad económica mundial fue mejor de lo previsto mostrando una resiliencia significativa. Este comportamiento estuvo respaldado, principalmente, por la fortaleza de los mercados laborales, especialmente en las economías avanzadas, el apoyo de la política fiscal, la recuperación del sector servicios y la utilización del ahorro extraordinario acumulado durante la pandemia del COVID-19; de tal forma que se alcanzó un crecimiento de 3.2% (3.5% en 2022). En el primer trimestre de 2024, 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 moderación de la inflación y a la mejora en la confianza económica; sin embargo, este impulso puede verse contrarrestado por la postura restrictiva de la política monetaria, la persistencia y escalada en algunos conflictos geopolíticos y el mantenimiento de presiones inflacionarias, particularmente de los servicios. En consecuencia, la economía mundial seguiría expandiéndose moderadamente con respecto a los niveles previos a la pandemia del COVID-19.

En este contexto, el FMI anticipa que la economía mundial registraría un crecimiento de 3.2% tanto el presente como el próximo año², en un entorno que continúa con niveles elevados de incertidumbre, lo que implica importantes desafíos para las políticas macroeconómicas. En cuanto a los riesgos para el crecimiento económico, el FMI advierte que estos se encuentran más equilibrados que el año anterior, por lo que la probabilidad de un “aterrizaje forzoso” ha disminuido, pero estos continúan sesgados a la baja y se refieren, principalmente, a aumentos repentinos en los precios de las materias primas, debido a la escalada en las tensiones geopolíticas o a choques de oferta; a una mayor persistencia de la inflación subyacente, particularmente asociada a los precios de los servicios; a un deterioro adicional en el sector inmobiliario chino, fundamentalmente por sus implicaciones para el resto de la economía de ese país y, por ende, para el crecimiento del resto del mundo; y a una intensificación de la fragmentación geoeconómica, con repercusiones negativas en el flujo de bienes y servicios, capital y personas alrededor del mundo.

² Estas perspectivas de crecimiento económico para 2024 se mejoraron levemente respecto de las proyecciones realizadas en octubre del año pasado (2.9%).

GRÁFICA 1

Crecimiento Económico Anual (Porcentajes)



(p) Preliminar.

(py) Proyectado.

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En las economías avanzadas, el crecimiento económico se desaceleró a 1.6% en 2023 (2.6% en 2022), debido a la reducción de los ingresos reales de los hogares a causa de las altas tasas de inflación, a las condiciones financieras restrictivas y a los efectos adversos de la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, particularmente el choque del suministro energético en Europa. No obstante, la actividad económica continuaría respaldada por la fortaleza de los mercados laborales y la disminución de la inflación, por lo que el crecimiento de este grupo de economías se aceleraría ligeramente a 1.7% en 2024, condicionado por el impulso más sólido en los Estados Unidos de América y la recuperación gradual en la Zona del Euro; en tanto que para 2025, se espera un crecimiento de 1.8%, cuando se estarían revirtiendo con más fuerza los efectos del endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales.

En los Estados Unidos de América, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (*BEA*, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico fue de 3.4%³ durante el cuarto trimestre de 2023, inferior al 4.9% del trimestre previo. Este resultado reflejó el aumento del consumo privado en bienes y, especialmente, en servicios; el incremento de la inversión empresarial, particularmente del gasto en estructuras y productos de propiedad intelectual; la recuperación de la inversión residencial; el mayor gasto del gobierno, a nivel federal, estatal y local; y la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento. En este contexto, la actividad económica ha mostrado resiliencia ante las condiciones más restrictivas para el financiamiento y las tensiones dentro del sistema financiero, registrando así un desempeño mejor de lo esperado. Con ello, el crecimiento económico anual fue de 2.5% en 2023 (1.9% en 2022), debido al aumento de la demanda interna, en particular del gasto de los consumidores, respaldado por la fortaleza del mercado laboral, el gasto del ahorro acumulado durante la pandemia del COVID-19 y el

³ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

apoyo de la política fiscal; lo cual le ha permitido a los Estados Unidos de América sobrepasar su tendencia de crecimiento económico previa a la pandemia del COVID-19 y ser un importante motor del crecimiento mundial.

En el primer trimestre de 2024, la actividad de servicios, la producción manufacturera y el comercio, continuaron aumentando, de manera que la economía estadounidense habría seguido expandiéndose, a medida que el bajo nivel de desempleo, el crecimiento de los ingresos, la mejora en la confianza de los consumidores y la disminución de la inflación respaldaron el incremento del gasto de los hogares. Sin embargo, el ritmo de crecimiento habría sido menos dinámico que el cuarto trimestre del año anterior, ante el efecto rezagado del endurecimiento de la política monetaria, el debilitamiento de la posición financiera de los hogares dada la reducción del ahorro extraordinario, la desaceleración en la creación de empleos, así como el comportamiento cíclico de los inventarios. Por consiguiente, el FMI estima que la economía estadounidense mantendrá el impulso en 2024, alcanzando un crecimiento de 2.7%, pero que se desacelerará a 1.9% en 2025, a medida que el debilitamiento en el mercado laboral y el ajuste fiscal gradual ralenticen la demanda interna.

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (*FED*, por su nombre en inglés), ha mantenido la tasa de interés objetivo de fondos federales sin cambios, desde julio del año pasado, en un rango entre 5.25% y 5.50%, que es el más alto desde 2001. En ese sentido, la postura de la política monetaria continúa siendo restrictiva, en un contexto en el que, si bien parece haber un mejor equilibrio entre los riesgos para lograr el objetivo dual de pleno empleo y estabilidad de precios, los márgenes de incertidumbre siguen siendo elevados. Adicionalmente, la *FED* ha dado continuidad a la estrategia de reducción de su hoja de balance (*runoff*), iniciada en mayo de 2022, a un ritmo de US\$95.0 millardos al mes establecido en septiembre de ese mismo año, al dejar de reinvertir a su vencimiento, los títulos públicos y títulos respaldados por hipotecas (*MBS*, por sus siglas en inglés) con un límite mensual de US\$60.0 millardos y US\$35.0 millardos, respectivamente.

Por su parte, el déficit fiscal como porcentaje del PIB disminuiría en 2024⁴, debido al incremento de los ingresos, derivado, en parte, de la recaudación de impuestos cuyo pago fue aplazado el año anterior⁵ y a la reducción del gasto discrecional, compensado, parcialmente, por el aumento de los gastos en Seguro Social, *Medicare* y el pago neto por intereses. En efecto, de acuerdo con la Oficina del Presupuesto del Congreso (*CBO*, por sus siglas en inglés), el déficit pasaría de 6.2% del PIB en 2023 a 5.6% del PIB en 2024⁶. En marzo, tras la adopción de medidas de financiación provisional en cuatro ocasiones, que evitaron la suspensión de los servicios públicos⁷, el Congreso de los Estados Unidos de América aprobó, en dos partes, los 12 proyectos de ley que integran el presupuesto de gastos para el año fiscal de 2024. Adicionalmente, el gobierno estadounidense presentó una iniciativa de presupuesto por US\$7.3 billones para el año fiscal de 2025, la cual contiene asignaciones importantes para fortalecer el gasto social de atención de salud, educación y vivienda, para programas de adaptación al cambio climático y para un mayor gasto de defensa, incluyendo fondos para reforzar la seguridad fronteriza y proveer ayuda a Ucrania e Israel; asimismo, el proyecto

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

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

⁶ Estimación efectuada con base en información disponible al 3 de enero de 2024 y, por ende, en la legislación vigente en ese momento, que no incluye los proyectos de ley de asignaciones para el año fiscal 2024 promulgadas posteriormente.

⁷ Lo que se conoce como cierre del gobierno federal.



pretende disminuir el déficit presupuestario en US\$3.0 billones durante la próxima década, mediante el aumento de impuestos a las corporaciones y personas con rentas más altas⁸, entre otras medidas.

En la Zona del Euro, según la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*, por su nombre en inglés), la actividad económica se expandió 0.1% durante el último trimestre de 2023⁹. Este resultado se explicó por la debilidad del consumo privado, la desaceleración de la inversión empresarial, la reducción de inventarios y la contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento. Entre las principales economías de la zona, destaca el estancamiento en Alemania y el ritmo de crecimiento moderado en Francia, en contraste con el dinamismo en España y, en menor medida, en Italia. De esa cuenta, el crecimiento económico anual fue de 0.4% en 2023 (3.4% en 2022), en medio de la elevada exposición de algunas economías a los efectos adversos de la permanencia del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, del endurecimiento de la política monetaria, del menor apoyo fiscal y de la debilidad del comercio mundial.

Durante el primer trimestre del presente año, la economía de la Zona del Euro se habría mantenido en un crecimiento moderado, ante las condiciones de financiamiento restrictivas, la elevada incertidumbre de los consumidores, la menor demanda externa y el retiro de las medidas de apoyo fiscal orientadas a compensar la inflación y los elevados precios de la energía. Sin embargo, el mayor volumen de nuevos pedidos, tanto de las manufacturas como de los servicios, apuntan a una mejora; por lo que, la actividad económica podría dinamizarse de forma gradual en los próximos trimestres, a medida que sigue respaldada por la fortaleza del mercado laboral, el incremento del ingreso real de los hogares, la continuación del apoyo financiero en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) y la mejora de la demanda de exportaciones de la zona. Por consiguiente, si bien los efectos rezagados del endurecimiento de la política monetaria y de los altos precios de la energía, así como de la consolidación fiscal prevista afectarían la actividad económica, el FMI prevé que la economía de la Zona del Euro se recuperará, al registrar un crecimiento de 0.8% en 2024 y de 1.5% en 2025.

En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés), luego de crecer 0.2% en el tercer trimestre de 2023, la actividad económica se contrajo 0.2% en el cuarto trimestre. Este resultado se atribuyó a la contribución negativa de las exportaciones netas, derivado, en buena medida, de la disminución de las exportaciones de bienes destinadas tanto a la Unión Europea como al resto del mundo; lo cual compensó el aumento moderado del gasto de los hogares; el crecimiento de la inversión, excluyendo la del sector residencial; y el mayor gasto de gobierno, particularmente en defensa y en administración pública y de justicia. En este contexto, el incremento de los precios, particularmente, de la energía y la postura restrictiva de la política monetaria provocaron una desaceleración generalizada de la economía. Como resultado, el crecimiento económico anual fue de 0.1% en 2023, derivado de la debilidad de la demanda interna, especialmente del consumo privado, y la menor demanda externa.

⁸ En particular, propone aumentar la tasa del impuesto corporativo del 21% al 28%, incrementar la tasa máxima para las personas que ganan más de US\$400,000 al año del 37.0% al 39.6% e imponer un impuesto sobre la renta mínimo del 25% para aquellos con más de US\$100 millones en riqueza.

⁹ En términos intertrimestrales, luego de contraerse 0.1% en el trimestre anterior.

En el primer trimestre de 2024, la economía del Reino Unido habría mantenido un bajo crecimiento, dada la disminución de la actividad en el sector servicios, principalmente en la intermediación financiera, las comunicaciones, el transporte y el comercio; contrarrestada, en parte, por el incremento moderado de la producción del sector industrial, especialmente de las manufacturas, y la recuperación del sector de la construcción. No obstante, las condiciones económicas mejorarían gradualmente, en medio del bajo nivel de desempleo, la recuperación de los ingresos reales, el apoyo de las medidas de estímulo fiscal y la mejora de la confianza de los agentes económicos. En consecuencia, el FMI anticipa que la actividad económica del Reino Unido registrará un crecimiento de 0.5% en 2024 y de 1.5% en 2025.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, la actividad económica se recuperó moderadamente, al expandirse 0.4%¹⁰ en el último trimestre de 2023. Este resultado se atribuyó al incremento de la inversión empresarial, ante la ejecución postergada de proyectos previos, y la contribución positiva de las exportaciones netas, derivada de la recuperación de la demanda de servicios, como el turismo; en contraste con la reducción del consumo de los hogares, atribuida al aumento de los precios; la contracción de la inversión en el sector residencial; el recorte de inventarios; y el menor gasto de gobierno, tanto de consumo como de capital. En ese sentido, la economía mostró un desempeño positivo en el primer semestre, pero se debilitó en el segundo semestre. De esa cuenta, el crecimiento económico anual fue de 1.9% en 2023.

Durante el primer trimestre de 2024, la economía japonesa habría seguido recuperándose moderadamente, debido al fortalecimiento gradual de la demanda interna, dada la mejora de la confianza de los consumidores, el incremento de los salarios y del empleo, las sólidas ganancias corporativas y el apoyo de las políticas monetaria y fiscal¹¹. Sin embargo, algunos factores continúan restándole dinamismo al crecimiento económico, como el impacto negativo del terremoto ocurrido a inicios de este año en la región central del país; la suspensión temporal de la producción de algunos fabricantes de automóviles; la debilidad del sector de la construcción residencial; la escasez de mano de obra; y la menor demanda procedente de las economías europeas y asiáticas, particularmente de la República Popular China, principal socio comercial. Por consiguiente, el FMI estima que la actividad económica de Japón registrará un crecimiento de 0.9% en 2024 y de 1.0% en 2025.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento económico se aceleró ligeramente a 4.3% en 2023, impulsado, principalmente, por el aumento de la demanda interna, especialmente del consumo privado, respaldada por la disminución de la inflación y la fortaleza de los mercados laborales. No obstante, el desempeño fue heterogéneo a nivel de países, a medida que algunas economías se han beneficiado de la reconfiguración en las cadenas mundiales de suministro; mientras que otras, se ven afectadas en mayor medida por el entorno externo complejo, debido a las condiciones financieras restrictivas, la desaceleración del comercio internacional, la prolongación de las tensiones geopolíticas y los menores precios de las materias primas. Estos mismos factores continuarían condicionando la actividad económica de este grupo de economías, con mayor incidencia en aquellas con altos niveles de endeudamiento y con mayor dependencia de

¹⁰ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

¹¹ En particular, la extensión hasta abril de 2024 de las subvenciones aplicadas para contrarrestar el alza de los precios de la gasolina, la electricidad y el gas; las transferencias a los hogares de bajos ingresos; la reducción temporal del impuesto sobre la renta y del impuesto de residencia a partir de junio próximo; y los incentivos para impulsar la inversión y producción de materiales estratégicos como semiconductores y baterías de almacenamiento.



las exportaciones, por lo que persistirían las diferencias entre países y regiones. En ese sentido, el FMI prevé que este grupo de economías registrará un crecimiento estable de 4.2% tanto en 2024 como en 2025.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (NBS, por sus siglas en inglés), la actividad económica creció 5.2% en el cuarto trimestre de 2023, ritmo superior al del trimestre previo. Este resultado se atribuyó, en buena medida, a la expansión de la agricultura y de la producción industrial, particularmente, manufacturas, generación de electricidad, gas y agua y minería, así como a la contribución positiva del sector servicios; en medio de la recuperación de las ventas minoristas, el aumento del consumo de servicios, la inversión pública en infraestructura, la reducción del desempleo y el incremento del ingreso disponible de los hogares. Con ello, el crecimiento económico anual fue de 5.2% en 2023, en línea con el objetivo de alrededor de 5.0% establecido por el gobierno chino. Durante el primer trimestre de 2024, la actividad económica mantuvo su dinamismo al expandirse 5.3%, apoyada por la relajación de las regulaciones en el sector inmobiliario, la adopción de estímulos fiscales, la política monetaria expansiva y la mayor demanda de exportaciones; sin embargo, la desaceleración persistente del sector inmobiliario, los problemas de deuda de los gobiernos locales, el envejecimiento de la fuerza laboral y las tensiones con los Estados Unidos de América derivarían en una desaceleración estructural del crecimiento. En este contexto, el FMI anticipa que la economía de la República Popular China registrará un crecimiento de 4.6% en 2024, por debajo de la meta propuesta por el gobierno chino de cerca de 5.0%, y de 4.1% en 2025.

En América Latina, la actividad económica se expandió 2.3% en 2023, ante el aumento moderado del consumo privado y la inversión, en un entorno poco favorable, dados los elevados niveles de inflación, el incremento de los costos de financiamiento, el limitado espacio fiscal, la situación de inestabilidad política en algunos países, las condiciones climáticas adversas y la demanda externa ralentizada. En ese sentido, la región seguiría creciendo a un ritmo moderado, reflejo de la ralentización de la demanda interna, afectada por el efecto rezagado del endurecimiento de la política monetaria y por el menor gasto público, y la menor contribución de la demanda externa al crecimiento, asociada al desempeño menos dinámico de los principales socios comerciales, particularmente de la República Popular China; además, de las repercusiones de los conflictos geopolíticos a nivel mundial. Por consiguiente, el FMI espera que América Latina, en su conjunto, registre un crecimiento de 2.0% en 2024 y podría registrar una aceleración a 2.5% en 2025.

En Brasil, de acuerdo con el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), el crecimiento económico se ubicó en 2.1% durante el último trimestre de 2023. Este resultado reflejó, principalmente, el incremento del gasto de consumo de los hogares, apoyado por la mejora del mercado laboral, la reducción de los precios de los alimentos, las transferencias gubernamentales, el mayor gasto público y la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento; lo que contrarrestó la menor inversión, derivada de las condiciones financieras restrictivas. En este contexto, el crecimiento económico anual fue de 2.9% en 2023. En el primer trimestre del presente año, la actividad económica habría continuado creciendo a un ritmo similar al del último trimestre del año anterior, a medida que el incremento de los salarios, el aumento del empleo y la reducción de las tasas de interés favorecen el consumo privado y la recuperación de la inversión; sin embargo, la consolidación fiscal, los efectos rezagados de una política monetaria aún restrictiva y una menor

contribución del sector agrícola continuarían restando impulso al crecimiento. En consecuencia, el FMI anticipa que la economía de Brasil registrará un crecimiento de 2.2% en 2024 y de 2.1% en 2025.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el crecimiento de la actividad económica se ubicó en un nivel de 2.5% en el cuarto trimestre de 2023. Este resultado se explicó por la ralentización de la producción de la industria manufacturera, particularmente la fabricación automotriz, y la moderación de la actividad agropecuaria, a causa de las sequías en varias regiones del país; en contraste, con la recuperación del sector servicios y el aumento de la construcción, asociada, en buena medida, al avance de proyectos de infraestructura de obras públicas. De esa cuenta, el crecimiento económico anual fue de 3.2% en 2023, impulsado por el aumento del empleo, las remesas familiares y el turismo, así como el mayor gasto público en inversión y la resiliencia de las exportaciones hacia los Estados Unidos de América. Durante el primer trimestre de 2024, la economía habría seguido creciendo, aunque a un ritmo menor, apoyada por el incremento de los salarios y del empleo, la elevada confianza de los consumidores y la expansión fiscal, lo que compensaría el efecto del endurecimiento de la política monetaria y la demanda externa más moderada. Por consiguiente, el FMI estima que la actividad económica de México registrará un crecimiento de 2.4% en 2024 y de 1.4% en 2025.

En Centroamérica, la actividad económica se expandió 4.0% en 2023, impulsada por el aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, sustentado por el incremento del crédito bancario, las remesas familiares (que son especialmente relevantes para los países del Triángulo Norte: Guatemala, El Salvador y Honduras), la recuperación del turismo internacional y la disminución de los precios de algunas materias primas de las cuales es importador neto. Asimismo, dicho desempeño reflejó el mayor dinamismo del comercio, la construcción, las actividades de alojamiento y servicios de comida y de los servicios financieros y de seguros; en contraste con la ralentización de la industria manufacturera. En 2024, este conjunto de países mantendría un crecimiento similar al observado en 2023, ante el mayor gasto de consumo de los hogares, la moderación de la inflación, la disminución de los precios internacionales de los alimentos y de los productos energéticos y la resiliencia de la economía estadounidense, que favorecería las transferencias corrientes por parte de los migrantes, el aumento del turismo y la recuperación de las exportaciones, a pesar del espacio fiscal limitado y los potenciales efectos adversos del fenómeno climatológico de El Niño. En ese sentido, el FMI prevé que, la actividad económica de estos países registrará, en promedio ponderado, un crecimiento de 3.6% en 2024 y de 3.4% en 2025.



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

CUADRO 1

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

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

(1) Signo negativo = superávit.

(2) Proyecciones del Banco de Guatemala.

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

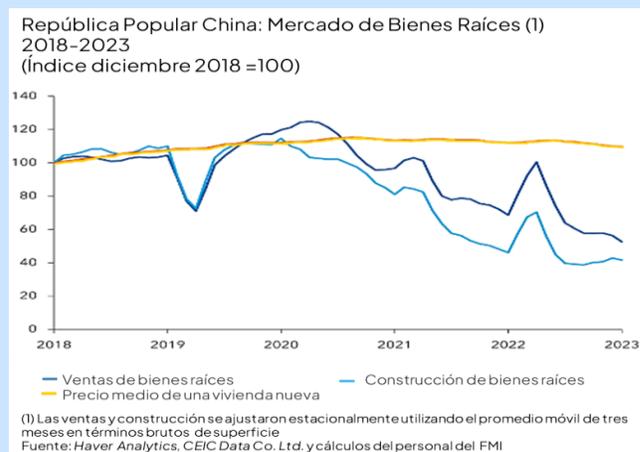
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2024. Banco de Guatemala.

RECUADRO 1

PERSPECTIVAS DEL SECTOR INMOBILIARIO EN LA REPÚBLICA POPULAR CHINA

En las últimas décadas, la República Popular China se ha consolidado como la segunda economía más grande del mundo, por lo que las perturbaciones económicas en ese país tienen repercusiones importantes a nivel global, especialmente en aquellas economías con las que tiene fuertes vínculos comerciales y financieros. En este contexto, reviste particular importancia analizar los retos que en la actualidad enfrenta la economía china por los problemas de su sector inmobiliario, el cual representa alrededor del 20.0% del PIB.

Es relevante contextualizar que el auge de dicho sector estuvo asociado al incremento de la demanda por urbanización, al crecimiento económico y a las políticas orientadas a favorecer la inversión inmobiliaria. No obstante, el mercado inmobiliario se deterioró por la existencia de un exceso de oferta en el mercado de viviendas, especialmente en las ciudades de ingresos bajos, y por las vulnerabilidades financieras acumuladas por las desarrolladoras inmobiliarias durante los años de expansión del sector, lo cual se agravó con la pandemia del COVID-19.



Desde que comenzaron a evidenciarse problemas en el sector inmobiliario, las autoridades del gobierno chino han implementado algunas medidas orientadas a estabilizarlo, entre las que se incluyen el impulso de la vivienda para alquiler, la ampliación de las viviendas accesibles y la mejora de los barrios urbanos subdesarrollados. Sin embargo, tanto la construcción como la venta de viviendas han continuado disminuyendo considerablemente (alrededor del 60% respecto de lo observado en 2018), lo cual ha acrecentado las preocupaciones sobre las dificultades para el financiamiento de proyectos y la posibilidad de una disminución adicional de los precios de las viviendas en el corto plazo.

A pesar del esfuerzo realizado por el gobierno chino, se prevé que continúe el deterioro del sector inmobiliario,

debido a que persisten altos niveles de incertidumbre sobre la situación financiera de las empresas desarrolladoras de proyectos, por lo que el sector probablemente enfrentará un prolongado ajuste que repercutirá en un nivel bajo de crecimiento económico, en comparación con su desempeño histórico. No obstante, a diferencia de crisis previas, la República Popular China cuenta con ciertas fortalezas. Por un lado, la economía ha acumulado superávits de cuenta corriente durante las últimas décadas, lo que limita la posibilidad de registrar una parada repentina en los flujos de capital (o *sudden stop*) como consecuencia de una pérdida de confianza en el país; y, por otro lado, a pesar de la alta exposición del sector bancario al mercado inmobiliario, la mayor incidencia del estado en la banca reduce la posibilidad de una crisis bancaria.

Una evolución más favorable para la economía china sería posible mediante la implementación de reformas adicionales que contribuyan a mitigar los riesgos y facilitar un cambio más ordenado en el mercado inmobiliario, tales como permitir un ajuste de los precios de vivienda basado en el mercado, reestructurar rápidamente la deuda de los desarrolladores insolventes, implementar seguros para los compradores de vivienda, aplicar reglas de custodia más estrictas para el financiamiento en preventa y reformas fiscales que cierren el desajuste estructural de los gobiernos locales entre los ingresos y las obligaciones de gasto, con el objetivo de reducir la dependencia de la venta de tierras y la actividad inmobiliaria. Adicionalmente, es importante considerar que el mercado inmobiliario enfrentará presiones adicionales en los próximos años, debido a factores estructurales, en particular, el cambio demográfico, dado que la necesidad de nuevas viviendas adicionales disminuirá a medida que se reduzca la población y se ralente la urbanización.

En síntesis, las perspectivas del sector inmobiliario en la República Popular China dependerán de la capacidad del gobierno de implementar reformas efectivas y a una gestión adecuada de los riesgos, incluyendo las mejoras en la transparencia y la gobernanza corporativa, a fin de reducir la volatilidad del sector inmobiliario y evitar los riesgos financieros a largo plazo, lo cual es fundamental en su camino hacia un crecimiento económico sostenible.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2024). "China Real Estate Sector Managing the Medium-Term Prospect". Febrero. Moody's Investors Service (2024). "Global Macro Outlook 2024-2025". Febrero. Fitch Ratings (2024). "Greater China Outlook 2024". Marzo. Fondo Monetario Internacional (2023). "China se tambalea, pero no caerá". Finanzas y Desarrollo. Diciembre.

RECUADRO 2 POTENCIALES IMPACTOS DEL FENÓMENO DE EL NIÑO EN AMÉRICA LATINA

La recurrencia del fenómeno de El Niño en América Latina, y su potencial intensificación derivada de los efectos del cambio climático, resalta la importancia de analizar sus diversos impactos, tanto sociales como económicos en la región. Este fenómeno, cuyo episodio más reciente comenzó en junio de 2023 y persistirá durante el primer semestre de 2024, no sólo altera las condiciones meteorológicas, sino que también tiene un efecto significativo en distintos sectores económicos, desde la agricultura hasta la infraestructura, afectando de manera desigual a diversas regiones de América Latina.

En efecto, anteriores episodios de El Niño han sido vinculados con un incremento en desastres climáticos en la región, causando alteraciones en el ciclo de lluvias, que, a su vez, han provocado severos daños generalizados a la infraestructura. En consecuencia, este fenómeno ha afectado diversos sectores, como el de la pesca, la energía, la minería, el transporte, la construcción y la salud, de manera que ha tenido un impacto visible, tanto en la producción como en los precios.

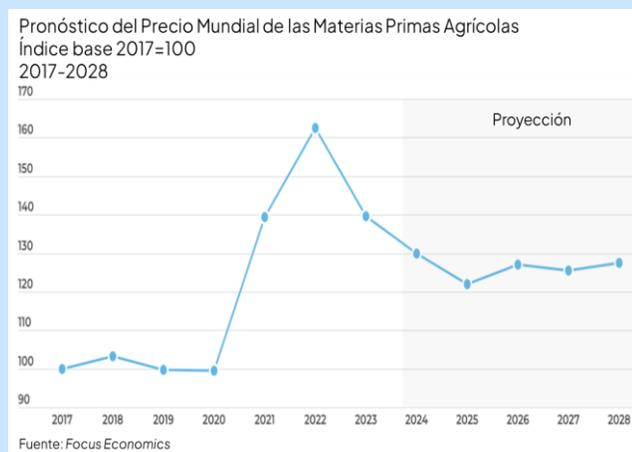
En ese sentido, diversos estudios empíricos apuntan a que, históricamente, El Niño ha impactado los países de América Latina de manera heterogénea, en función de los efectos variados sobre diferentes sectores económicos, los cuales se estima que alcanzan su punto máximo aproximadamente un año y medio después del inicio del episodio y que, generalmente, se revierten dentro de los dos años siguientes. Asimismo, dichos estudios evidencian que este fenómeno también repercute en los precios de los alimentos, cuya influencia se traslada al nivel general de precios y, en promedio, alcanza su máximo en un año.

Al respecto, se estima que, en episodios pasados, la región andina (conformada por Colombia, Perú y Ecuador), así como Centroamérica, Panamá y la República Dominicana (CAPRD), experimentaron las consecuencias más adversas, derivadas, principalmente, de las altas temperaturas y las condiciones más secas de lo habitual. En este grupo de países se registraron las mayores pérdidas de producción e incrementos significativos en los precios de los alimentos y, por ende, en el nivel general de precios. En contraste, áreas como la región sureste de Sudamérica, particularmente Argentina, Paraguay y Uruguay, se beneficiaron de precipitaciones superiores a las normales, que impulsaron la producción agrícola; mientras que, el impacto en países como Bolivia, Brasil, Chile y México fue menos evidente, reflejando la diversidad climática interna de estos países; por lo que no registraron efectos estadísticamente significativos en materia de precios.

Por otra parte, los precios de las principales materias primas agrícolas que exporta la región (como café, cacao, azúcar, maíz, soya, entre otros) también se han visto afectados por este fenómeno, lo cual, tiene repercusiones a nivel mundial. De acuerdo al índice *Dow Jones-UBS*, los precios de dichas

materias primas registraron, en su conjunto, un aumento de 12.3% durante 2023, lo cual habría incidido en que la inflación mundial se desacelerara más lentamente y, en consecuencia, en que diversos bancos centrales prolongaran la postura restrictiva de política monetaria.

Según el Servicio Meteorológico de los Estados Unidos de América (NWS, por sus siglas en inglés), a pesar de que existe una probabilidad del 79% de que dicho fenómeno concluya entre abril y junio de 2024, su impacto económico podría extenderse más tiempo, especialmente, a medida que finaliza el ciclo de cosechas que está siendo afectado. Adicionalmente, el fenómeno de La Niña, que es la fase opuesta del ciclo de El Niño, tiene una probabilidad de 55% de comenzar a desarrollarse entre junio y agosto del presente año, de manera que, si se intensifica, podría afectar la producción de soya y maíz en América Latina.



De esa cuenta, ambos fenómenos climáticos están ejerciendo influencia en las proyecciones de algunos de los precios de las materias primas agrícolas, particularmente de los cereales, las cuales se han ajustado al alza para el último trimestre del presente año.

En resumen, el fenómeno de El Niño incide en múltiples sectores económicos, por lo que tiene un impacto significativo sobre la producción y los precios, especialmente, de los alimentos. Si bien los países latinoamericanos han sido afectados en diferente magnitud, es posible que los impactos se intensifiquen y generalicen en el futuro. En este contexto, los organismos internacionales sugieren implementar estrategias robustas de mitigación y adaptación para proteger a las poblaciones más vulnerables y asegurar una gestión efectiva de los recursos, en el marco de una respuesta coordinada, anticipada e integral.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2023). "El Niño's Potential Impact on Latin America". *Annex 2, Regional Economic Outlook*. Octubre. Focus Economics (2024). "Goodbye El Niño, hello La Niña? Commodity price forecasts change with the weather". Febrero.

C. MERCADOS FINANCIEROS

A inicios de 2024, los mercados financieros internacionales presentaron un comportamiento positivo, debido, en buena medida, a la resiliencia de la actividad económica mundial; a la disminución sostenida de la inflación y, en consecuencia, a la expectativa de que los principales bancos centrales comenzarían a reducir las tasas de interés de política monetaria en el segundo semestre del año; y a la relativa moderación de los niveles de incertidumbre. No obstante, este impulso está condicionado por la persistencia de algunos factores de riesgo, particularmente por las crecientes tensiones geopolíticas y las perspectivas de ralentización del crecimiento de la economía china. En este contexto, las condiciones financieras internacionales siguieron siendo restrictivas¹², en medio de la reducción de la liquidez mundial, derivada del endurecimiento simultáneo durante los dos últimos años de la política monetaria en los Estados Unidos de América, la Zona del Euro y el Reino Unido, no solo mediante el incremento de las tasas de interés de referencia, sino también por la reducción de la hoja de balance de la *FED*; lo cual ha representado un freno para la demanda agregada, particularmente para la inversión, afectando así las perspectivas de crecimiento económico mundial, lo que ha contribuido a incrementar el costo del servicio de la deuda en las economías tanto avanzadas como de mercados emergentes y en desarrollo, en un momento en que el nivel de la deuda a nivel mundial ha aumentado hasta alcanzar un máximo histórico, por la crisis del COVID-19, de tal forma que el riesgo de suspensión de pagos se ha incrementado en varias economías, particularmente las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En las economías avanzadas, los principales índices accionarios mantuvieron la tendencia al alza observada desde octubre del año pasado, con lo que alcanzaron nuevos máximos históricos en los Estados Unidos de América, la Zona del Euro y Japón, ante la evolución positiva de los indicadores de la actividad económica, del mercado laboral, especialmente el estadounidense, y la expectativa en torno al cambio en la orientación de la política monetaria. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones aumentaron, debido a la publicación de resultados positivos de ganancias empresariales del cuarto trimestre de 2023, principalmente del sector tecnológico, la continua reducción de la inflación, la expectativa de que la *FED* reducirá la tasa objetivo de fondos federales en el segundo semestre del presente año y la mejora de la confianza de los agentes económicos, particularmente de los inversionistas. En la Zona del Euro, los precios de las acciones se incrementaron, apoyados por el desempeño favorable de los indicadores económicos y por la posibilidad de una política monetaria más flexible por parte del Banco Central Europeo (BCE).

Por su parte, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas aumentaron respecto de los niveles observados a finales de 2023. El alza en estos rendimientos reflejó, fundamentalmente, el ajuste de las expectativas en cuanto al momento y la rapidez con que los bancos centrales normalizarían la política monetaria, dado el tono prudente y dependiente de los datos por parte de las autoridades monetarias¹³, y a la mejora de las perspectivas de crecimiento, especialmente en los Estados Unidos de América, ante el desempeño más sólido registrado de la actividad económica durante el primer trimestre del año; lo que compensó las presiones a la baja

¹² Sin embargo, estas condiciones han venido relajándose desde mediados de 2023, cuando concluyó el ciclo alcista de las tasas de interés y se empezó a anticipar que la política monetaria podría flexibilizarse en 2024.

¹³ En particular, las expectativas sobre el momento en que se materializaría la primera disminución de la tasa de interés de la *FED* y del BCE se retrasaron (desde marzo/mayo a junio) y, en consecuencia, se redujo el número de disminuciones que posiblemente tendrían lugar en 2024 (de 6 y 5 de 25 puntos básicos cada una a 4 y 3).

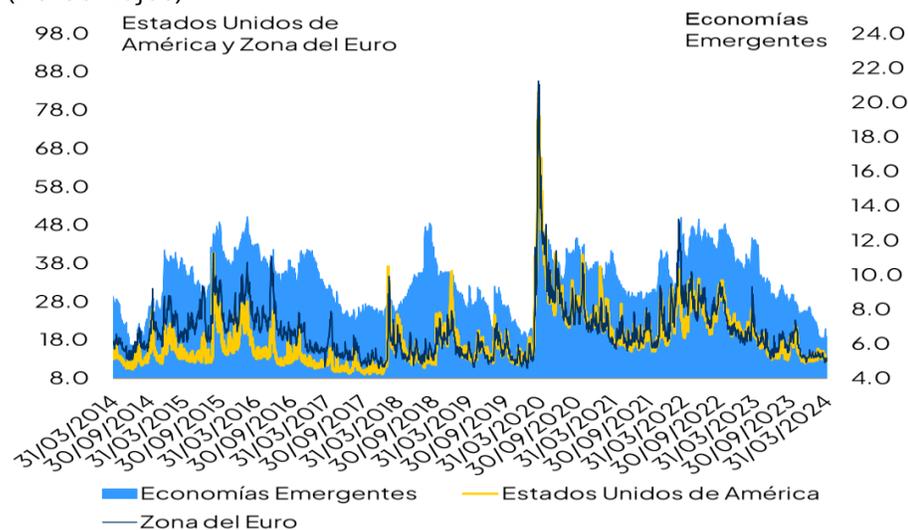


asociadas, en buena medida, a la reducción de la inflación y a algunos episodios de menor apetito por riesgo derivado de la intensificación de las tensiones geopolíticas, que se tradujeron en una mayor demanda de activos de refugio financiero.

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 2023, impulsados por el optimismo que ha generado el cambio previsto en la orientación de la política monetaria de los principales bancos centrales en las economías avanzadas y por la resiliencia de los datos económicos, especialmente en los Estados Unidos de América, que ha reforzado la posibilidad de un “aterrizaje suave”, lo cual ha provocado un aumento del apetito por riesgo y, por ende, favoreció las entradas netas de capital en los últimos meses del año pasado y los primeros meses de 2024. No obstante, el comportamiento presentó diferencias a nivel de países, influenciado, en parte, por el desempeño económico y las perspectivas de crecimiento de cada economía, en un entorno en el que las condiciones financieras siguen siendo restrictivas. En el caso particular de la República Popular China, los precios de las acciones disminuyeron en enero, extendiendo la tendencia a la baja observada en 2023, debido, en buena medida, a las persistentes debilidades en el mercado inmobiliario, especialmente tras la orden por parte de una corte de Hong Kong de disolver *Evergrande*, una importante compañía de ese sector; sin embargo, comenzaron a recuperarse a partir de febrero, de manera que, a la fecha, registran ganancias respecto de los niveles de fin de año, apoyados por las medidas implementadas por el gobierno chino para respaldar el sector inmobiliario y estabilizar la actividad económica de dicho país. Por su parte, en América Latina, los precios de las acciones se incrementaron en Argentina, Brasil, Chile y Perú, mientras que se redujeron en México.

GRÁFICA 2

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



(1) Al 31 de marzo de 2024.

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

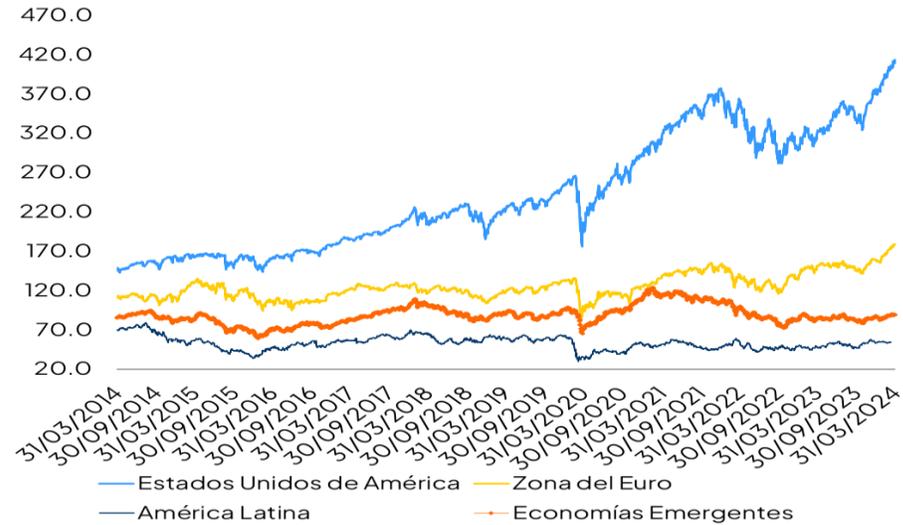
Fuente: Bloomberg.

GRÁFICA 3

Principales Índices Accionarios (1) (2)

2014-2024

(Base 2010=100)



(1) Al 31 de marzo de 2024.

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

Fuente: Bloomberg.

RECUADRO 3 VULNERABILIDADES DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

La economía de los Estados Unidos de América pasó de un periodo de política monetaria acomodaticia a un periodo de endurecimiento monetario, tomando en cuenta la necesidad de reducir la inflación que se originó como consecuencia de los efectos de la pandemia del COVID-19. Estos cambios en la política monetaria, que se llevaron a cabo entre marzo de 2022 y julio de 2023, aparte de su efecto en la economía real, conllevaron también un impacto al sistema financiero, el cual se materializó más rápidamente que en el sector real. En ese sentido, es relevante el análisis de las vulnerabilidades del sistema financiero estadounidense elaborado por la Reserva Federal (*FED*, por su nombre en inglés), estudio que se enfoca en diversos factores, tales como la valoración de activos, el nivel de deuda de empresas y hogares, el apalancamiento en el sector financiero y los riesgos asociados al financiamiento.

Con relación al primer factor evaluado por la *FED*, en la valoración de activos se destaca que, en términos generales, los precios de las acciones se encuentran en niveles máximos históricos, impulsados, principalmente, por el buen desempeño de las grandes corporaciones. Los rendimientos de los bonos del tesoro a largo plazo, que alcanzaron niveles más elevados en octubre de 2023, se han moderado. Por su parte, los precios de los bienes raíces continuaron cayendo, especialmente, en los sectores orientados a oficinas y comercios, reflejando las vulnerabilidades del sector; mientras que los precios de las viviendas residenciales familiares se mantienen en niveles elevados.

Respecto al apalancamiento de las empresas y los hogares, éste continúa moderado, ubicándose en los niveles más bajos en dos décadas. En este contexto, los balances de los hogares siguen siendo sólidos y con un elevado nivel de capital; asimismo, la capacidad de las empresas para pagar el servicio de la deuda sigue siendo adecuada, dado que, el efecto de las mayores tasas de interés de política monetaria ha sido atenuado por la elevada proporción de deuda con tasas de interés fija de largo plazo. Si bien, los riesgos derivados del apalancamiento parecen limitados, las empresas y los hogares podrían estar sujetos a ciertas vulnerabilidades.

En cuanto al apalancamiento en el sector financiero estadounidense, cabe destacar que los requerimientos de capital basados en riesgo, los cuales garantizan que las instituciones financieras puedan enfrentar pérdidas operativas, han aumentado significativamente, ubicándose por arriba de los mínimos regulatorios; además, el desempeño de estas ha sido impulsado tanto por la sólida rentabilidad bancaria como por una disminución en los dividendos pagados a los accionistas en los bancos grandes. En tanto que, la calidad crediticia de los bancos se ha mantenido en niveles aceptables, aunque la calidad de los préstamos al sector inmobiliario comercial ha disminuido. Por su parte, los bancos regionales con alta

concentración de préstamos en el sector inmobiliario, también dependen, en gran medida, de depósitos no asegurados, siendo un factor importante para las vulnerabilidades en dicho sector.

Por último, en cuanto a los riesgos asociados al financiamiento, la liquidez sigue siendo elevada y el nivel de los depósitos se ha estabilizado. El número de bancos con elevada dependencia de depósitos no asegurados ha disminuido significativamente desde marzo de 2023, al tiempo que la dependencia de los bancos del financiamiento de corto plazo se ha mantenido por debajo del rango usual. Por su parte, los fondos del mercado monetario continuaron creciendo durante el segundo semestre de 2023, debido, principalmente, a los aumentos en los fondos preferenciales minoristas.



En este contexto, los mercados permanecen a la expectativa de los movimientos de las tasas de interés de referencia de los bancos centrales, lo cual ha generado volatilidad de los mercados financieros, con implicaciones significativas para los precios de los activos, para las decisiones económicas y, de manera más general, para las expectativas y la transmisión de la política monetaria. Cabe destacar que, el estudio concluye que los análisis realizados indican que las tensiones en el sistema bancario estadounidense han disminuido y los coeficientes de capital regulatorios de los bancos aumentaron en general. Además, se han registrado ganancias bancarias significativas al mismo tiempo que los bancos han reducido sus distribuciones de capital; sin embargo, las vulnerabilidades en el sector financiero continúan siendo importantes, las cuales de materializarse podrían afectar a diversos sectores de la economía estadounidense y con algunas implicaciones a nivel internacional.

Fuentes: Reserva Federal (2024). "Developments related to financial stability". Reporte de Política Monetaria. Marzo. Bank of International Settlements (2024). "The return of monetary policy uncertainty". *BIS Quarterly Review*. Marzo.

D. PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS

A marzo de 2024, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala, registraron comportamientos divergentes respecto a los precios observados a finales del año anterior. En el caso del precio del petróleo, éste mostró una tendencia al alza con una significativa volatilidad, atribuido al aumento de los riesgos para el suministro mundial del crudo, dado el incremento de las tensiones geopolíticas, tanto en Oriente Medio como en Rusia, y al mantenimiento de las limitaciones a la oferta de petróleo por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+), en un contexto de una demanda más alta de lo esperado durante el primer trimestre del año. En tanto que, una elevada incertidumbre sobre las condiciones de demanda futura de combustibles en los principales países consumidores y las perspectivas de una mayor producción de petróleo en los Estados Unidos de América ha moderado la tendencia al alza del precio del petróleo. Por su parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo han mostrado una tendencia a la baja, comportamiento que se atribuye, fundamentalmente, a las perspectivas de mayores suministros de maíz en los Estados Unidos de América y de trigo en Rusia, aunado a condiciones moderadas de demanda de cereales a nivel mundial, particularmente por parte de la República Popular China. En términos acumulados, al 31 de marzo, el precio spot del petróleo mostró un incremento de 16.08%, en tanto que, el maíz amarillo y el trigo mostraron disminuciones de 6.29% y 10.79%, respectivamente. Mientras que en términos de precios promedio del año, el del petróleo ha sido superior a lo observado el año anterior; mientras que en el caso del maíz amarillo y del trigo, han sido inferiores.

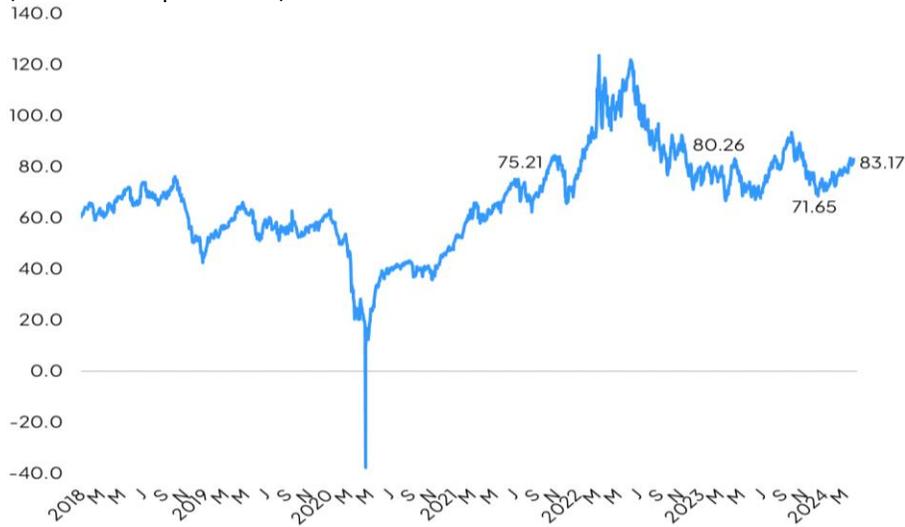
1. Petróleo

El precio internacional del petróleo registró una marcada tendencia al alza y una considerable volatilidad en lo que va del presente año. En efecto, al 31 de marzo el precio se ubicó en US\$83.17 por barril, superior en 16.08% respecto del precio observado a finales de 2023 (US\$71.65 por barril). Dicho comportamiento ha sido resultado de factores tanto de oferta como de demanda. Al respecto, las presiones al alza han estado relacionadas, principalmente, a las preocupaciones respecto de una oferta mundial más ajustada a corto y mediano plazos, ante el repunte de los riesgos geopolíticos vinculados a la escalada de la guerra entre Israel y Palestina en Oriente Medio, donde ataques a barcos en el Estrecho de Mandeb en el Mar Rojo han puesto en peligro los flujos de combustibles y productos manufacturados en la región a través de esta importante vía marítima; el cierre temporal por protestas en un campo petrolero en Libia; y la extensión de los recortes voluntarios de producción hasta el segundo trimestre de 2024 por parte de la OPEP+. Adicionalmente, durante marzo el precio fue impulsado al alza, por el ataque ucraniano a refinerías en Rusia, lo que podría interrumpir las exportaciones de crudo ruso. Por su parte, las perspectivas de una menor demanda mundial de energía, particularmente, por las condiciones monetarias y financieras restrictivas en las economías avanzadas y un menor dinamismo del desempeño económico en la República Popular China; además de perspectivas de mayores suministros de petróleo fuera de los países miembros de la OPEP+ en 2024, asociado principalmente, a una mayor producción de crudo en los Estados Unidos de América, contuvieron parcialmente la tendencia al alza del precio del petróleo durante los primeros meses del año.



GRÁFICA 4

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



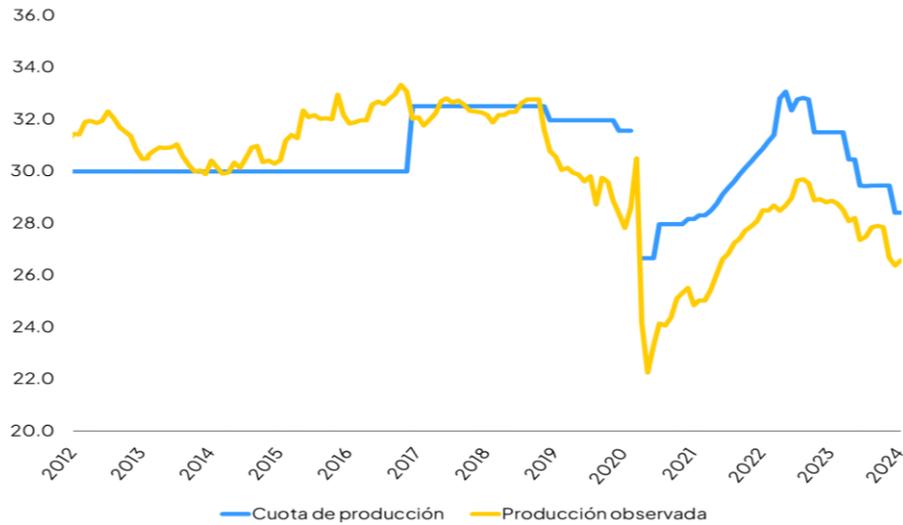
(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 31 de marzo de 2024.
Fuente: Bloomberg.

Con relación a la oferta mundial de petróleo, la producción promedio de la OPEP para el primer trimestre de 2024, se ubicó en 26.8 millones de barriles diarios (mbd), menor a lo observado en el mismo periodo de 2023 (29.2 mbd), manteniéndose alrededor de un 6.8% por debajo de su cuota de producción, equivalente a 1.9 mbd, similar a lo observado en 2023, resultado, principalmente, de los mayores recortes a la producción en Arabia Saudita, Irak, Angola, Kuwait y Nigeria. En tanto que, entre los demás países aliados de la OPEP, la producción de Rusia se situó a febrero de 2024 en alrededor de 10.0 mbd, por encima del nivel establecido¹⁴ (9.3 mbd). Cabe mencionar que, desde el inicio del conflicto bélico con Ucrania, la producción no se ha visto afectada por la imposición de diversas sanciones contra el sector energético ruso, a medida que las exportaciones de sus productos hacia otros destinos han aumentado, principalmente a la República Popular China, India y Turquía, aunque a precios significativamente menores que los precios de referencia internacional. Sin embargo, durante 2024 el suministro de petróleo ruso se ha visto afectado por diversas interrupciones por ataques ucranianos a sus instalaciones portuarias y a refinerías. Por su parte, en su reunión de noviembre de 2023, algunos países miembros de la OPEP+ anunciaron recortes adicionales a su producción de petróleo hasta finales del primer trimestre de 2024 por alrededor de 2.2 mbd, donde resalta que Arabia Saudita extendería su recorte voluntario de 1.0 mbd y Rusia implementaría un recorte a su suministro de crudo de 0.5 mbd; mientras que en marzo de 2024, acordaron extender los recortes adicionales hasta el segundo trimestre de 2024, destacando que Arabia Saudita mantendría el recorte adicional de 1.0 mbd y Rusia implementaría un recorte adicional de 0.47 mbd. Cabe indicar que los actuales recortes voluntarios se revertirían gradualmente en función de las condiciones del mercado.

¹⁴ De acuerdo con el gobierno ruso el recorte a la producción de 500,000 barriles diarios se establece para apoyar la estabilidad y equilibrio del mercado.

GRÁFICA 5

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



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

Por su parte, la producción en el primer trimestre de 2024 de los países no pertenecientes a la OPEP+ se desaceleró en enero, principalmente en los Estados Unidos de América y en Canadá, donde las condiciones climáticas adversas provocaron el cierre temporal de algunas plataformas petroleras. Sin embargo, la producción en los Estados Unidos de América se recuperó en los meses siguientes por aumentos sostenidos en el rendimiento de los pozos nuevos, respaldando el aumento de las exportaciones de petróleo crudo, lo cual limitó, en parte, la presión alcista del precio internacional del petróleo durante el primer trimestre de 2024. A su vez, la producción de petróleo ha aumentado en algunos países de América del Sur, principalmente en Brasil y Guyana. Cabe destacar que, las reservas estratégicas de petróleo crudo en los Estados Unidos de América durante 2024 han presentado una relativa volatilidad, ubicándose, a marzo, en aproximadamente 3.0% por debajo del promedio de los últimos cinco años; en tanto que, el número de plataformas petroleras activas se ubicó a marzo en alrededor de 629, inferior en 16.6% respecto a las activas del año anterior (754 plataformas).

Por el lado de la demanda, desde 2023 la incertidumbre sobre el consumo de combustibles en los principales países consumidores, debido a la persistencia de las presiones inflacionarias y las condiciones financieras restrictivas, ha incidido negativamente en el precio internacional del petróleo. Sin embargo, se estima que la demanda de combustibles aumentó en el primer trimestre de 2024, impulsada principalmente por un mayor consumo en las economías de mercados emergentes de Asia, pero sus perspectivas son relativamente más moderadas para el resto del año. No obstante, la posibilidad de que la política monetaria restrictiva en los Estados Unidos de América se extienda más de lo previsto, que se acelere el enfoque en la eficiencia energética en Europa y que la incertidumbre en torno a la actividad económica en la República Popular China, son factores que amenazan con moderar la demanda de combustibles durante el resto de 2024 y 2025, lo que ha contribuido a una mayor volatilidad en el precio.



La firma *S&P Global Commodity Insights*, con cifras a marzo, prevé que en 2024 la producción mundial de petróleo se sitúe en 105.3 mbd, mayor en 2.2 mbd respecto a la registrada en 2023. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 104.5 mbd, mayor en 1.7 mbd a la estimada en 2023. Lo anterior implicaría un resultado positivo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 0.8 mbd) al finalizar el año, superior al registrado en 2023 (de 0.3 mbd).

CUADRO 2

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

Descripción	2023 ^(a)	2024 ^(b)	Variación 2024-2023
Oferta	103.1	105.3	2.2
Demanda	102.8	104.5	1.7
Balance (oferta - demanda)	0.3	0.8	-----

(a) Cifras preliminares.

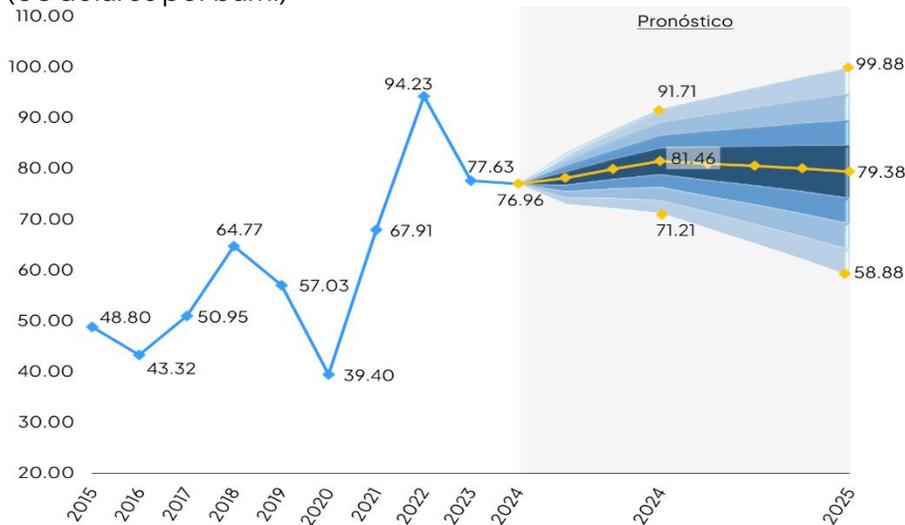
(b) Cifras proyectadas.

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\$81.46 en 2024, y luego disminuiría moderadamente a US\$79.38 en 2025, ambos superiores al precio promedio registrado en 2023 (US\$77.63).

GRÁFICA 6

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2024.

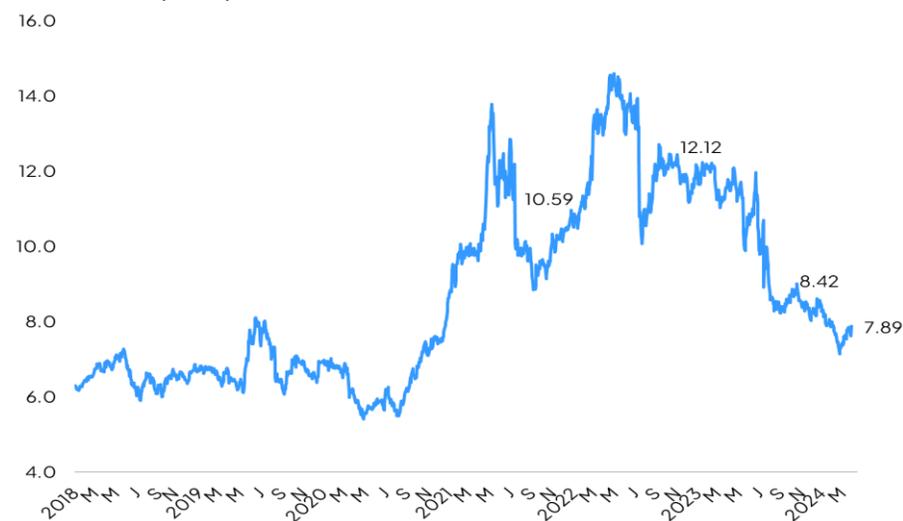
Fuente: *Bloomberg*.

2. Maíz amarillo y trigo

El precio internacional del maíz amarillo durante el primer trimestre de 2024 mantuvo la tendencia a la baja observada desde el segundo semestre del año anterior, ubicándose por debajo del precio observado al cierre de 2023 (US\$8.42), asociado fundamentalmente a las perspectivas de una mayor oferta mundial y, en menor medida, a las condiciones moderadas de demanda en los principales países consumidores. En ese sentido, el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América (USDA, por sus siglas en inglés) estima que la producción mundial aumentaría en alrededor de 6.3% durante la temporada 2023/2024, principalmente en los Estados Unidos de América (12.4%), la República Popular China (4.2%) y Argentina (55.5%); aunque, limitada por la revisión a la baja en las estimaciones de crecimiento de producción de Brasil (-9.5%), donde las condiciones climáticas (lluvias) representan un riesgo para la calidad de los cultivos. Adicionalmente, las previsiones de una mayor acumulación de inventarios en los Estados Unidos de América para la temporada 2024/2025; las recientes condiciones climáticas favorables para los cultivos en América del Sur; y un aumento limitado del consumo, particularmente, en la República Popular China, han ejercido una mayor presión a la baja sobre el precio del maíz amarillo; compensado, en parte, por la incertidumbre sobre los suministros de la región del Mar Negro, tras el aumento en las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania.

GRÁFICA 7

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



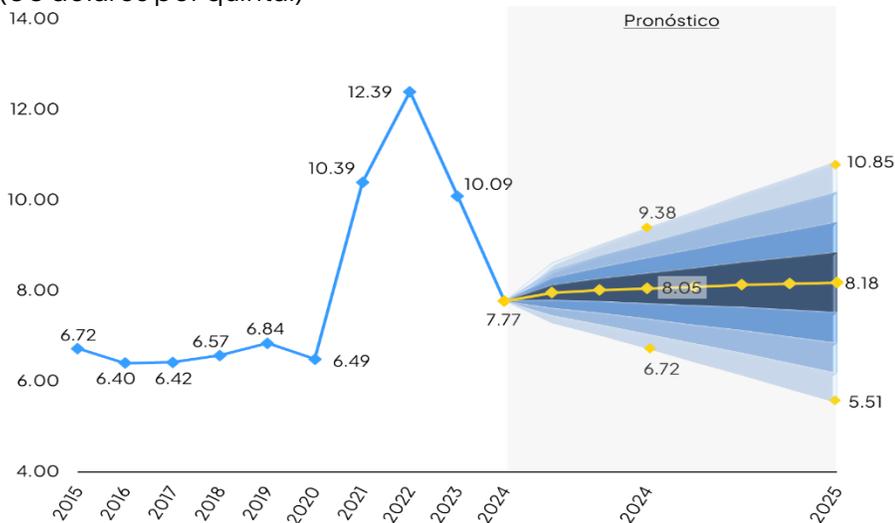
(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 31 de marzo de 2024.
Fuente: Bloomberg.

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



GRÁFICA 8

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

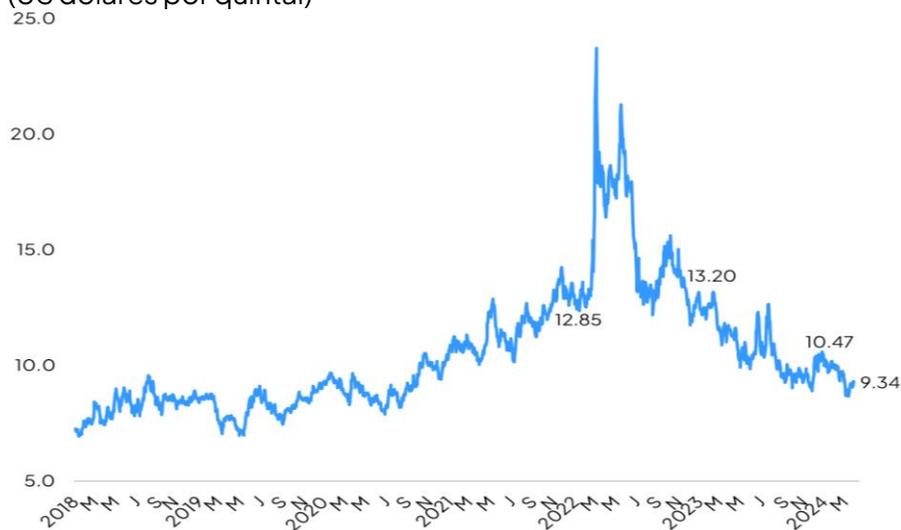


(1) Con información al 31 de marzo de 2024.
Fuente: Bloomberg.

El precio internacional del trigo durante los primeros meses de 2024 se ha ubicado significativamente por debajo del precio registrado a finales de 2023 (US\$10.47), debido, particularmente, a una mayor disponibilidad de suministros provenientes de la región del Mar Negro. Al respecto, cabe destacar que, a pesar de que la producción rusa en la actual temporada se estima en 91.5 millones de toneladas, inferior en 0.5% respecto de la cosecha anterior, las exportaciones de trigo ruso han aumentado. En ese sentido, se estima que la producción mundial disminuiría un 0.3% en la temporada 2023/2024 según el *USDA*, debido, como se indicó, a una menor producción en Rusia y en algunas importantes regiones productoras, como la Unión Europea, Australia y Canadá; lo cual, estaría compensado por el incremento de la producción en la República Popular China, India y los Estados Unidos de América. Por su parte, en las primeras semanas del año, una mayor demanda externa por el cereal estadounidense, principalmente por parte de la República Popular China y México contrarrestó, en cierta medida, la disminución en el precio del trigo; sin embargo, la tendencia a la baja se intensificó influenciado por los abundantes suministros de Rusia y por las estimaciones de mayores inventarios estadounidenses para la temporada 2024/2025, según el *USDA*. Posteriormente, a partir de marzo de 2024 se observó una ligera tendencia al alza en las cotizaciones del trigo, ante las preocupaciones sobre la interrupción de las exportaciones de granos a través del Mar Negro, tras los ataques rusos al puerto ucraniano de Odesa.

GRÁFICA 9

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

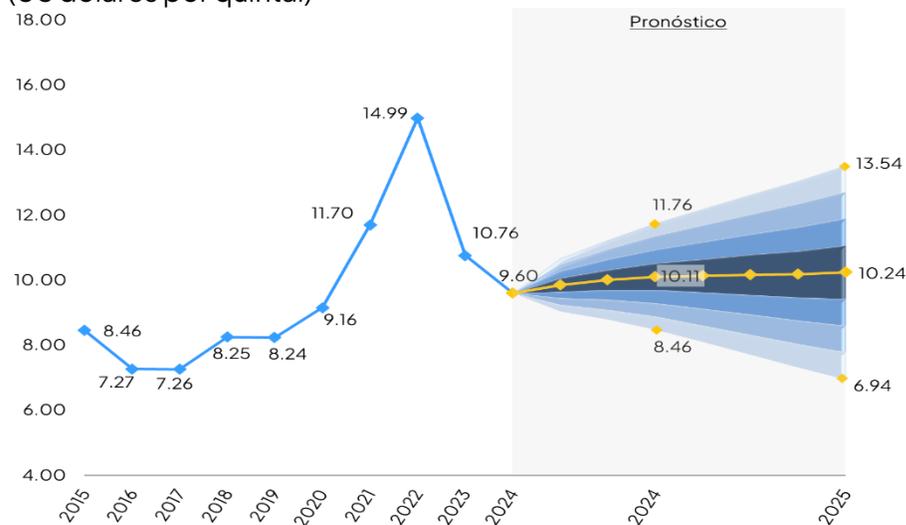


(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 31 de marzo de 2024.
Fuente: Bloomberg.

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

GRÁFICA 10

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2024.
Fuente: Bloomberg.



E. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

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

En los Estados Unidos de América, la inflación continuó su proceso de desaceleración iniciado desde julio de 2022, ubicándose en 3.48% en marzo de 2024, aún por arriba de su objetivo de 2.0%; no obstante, todavía no es una tendencia por algunas alzas que ha registrado en varios meses. El comportamiento de la inflación se explica, principalmente, por los mayores precios de los servicios y de los rubros asociados a la vivienda, que fueron compensados parcialmente por los menores precios de los productos energéticos. En ese sentido, la Reserva Federal (*FED*, por su nombre en inglés) ha señalado que un menor endurecimiento de la política monetaria sería apropiado hasta que exista mayor certeza de que la inflación se está acercando de forma sostenida a su objetivo; asimismo, ha indicado que para determinar la trayectoria futura 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 monetaria y su disposición a ajustar la orientación de la política monetaria si surgen riesgos que puedan impedir el logro de dichos objetivos. En ese contexto, el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto, en las reuniones de enero y marzo del presente año, decidió mantener el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales entre 5.25% y 5.50%, como lo anticipaba el mercado. Asimismo, 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.

En la Zona del Euro, la inflación mantuvo su tendencia decreciente, iniciada desde noviembre de 2022, situándose en 2.43% en marzo del presente año, por arriba del valor de la meta (2.00%) del Banco Central Europeo (BCE). Dicho comportamiento fue resultado, principalmente, del descenso de los precios de la energía y de los alimentos. De acuerdo con el BCE, la inflación continuaría descendiendo gradualmente y se ubicaría en torno a la meta a finales de 2024, debido a una menor contribución de los precios de la energía y el mejor funcionamiento de las cadenas mundiales de suministro. En ese sentido, el Consejo de Gobierno del BCE ha mantenido sin cambios la tasa de interés de política monetaria en sus reuniones de enero y de marzo (4.50%), anticipando que

continuará implementando una postura suficientemente restrictiva durante el tiempo que sea necesario para asegurar el retorno de la inflación a su objetivo de mediano plazo.

En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, durante 2024 el BCE continuó con la reducción del portafolio del Programa de Compras de Activos (APP, por sus siglas en inglés), dejando de reinvertir los activos vencidos desde julio de 2023. En cuanto al Programa de Compras de Emergencia Pandémica (PEPP, por sus siglas en inglés), en su reunión de diciembre de 2023, el BCE indicó que mantendría la reinversión de los reembolsos vencidos en esta cartera de manera flexible durante el primer semestre de 2024 y los reduciría mensualmente en €7.5 millardos durante el segundo semestre, finalizándolas en diciembre de este año. Además, reiteró que continuaría evaluando la manera en que las operaciones de financiamiento a largo plazo con objetivo específico (TLTRO-III, por sus siglas en inglés) contribuyen a la postura de la política monetaria, en tanto que los bancos continúan devolviendo los montos prestados bajo este programa. Asimismo, el Instrumento para la Protección de la Transmisión (TPI, por sus siglas en inglés) continuó disponible para contrarrestar dinámicas injustificadas y desordenadas del mercado que obstaculicen la transmisión de la política monetaria en los países de la Zona del Euro. Por último, en marzo de 2024 el BCE anunció los resultados de la revisión realizada a su marco de política monetaria, señalando que proporcionará liquidez mediante una amplia variedad de instrumentos, tales como las operaciones de financiamiento a corto plazo, las operaciones de financiamiento a tres meses y, en una fase posterior, las operaciones estructurales de financiamiento a plazo más largo y una cartera estructural de valores. Adicionalmente, indicó que la diferencia entre la tasa de interés de facilidad de depósito y la tasa de interés de política monetaria, se ubicará en 15 puntos básicos por debajo de su nivel actual; mientras que la diferencia entre la tasa marginal de crédito y la tasa de interés de política monetaria, se mantendrá 25 puntos básicos, en ambos casos dicha medida será sometida a revisión en septiembre de 2024. Asimismo, señaló que la remuneración de las reservas mínimas¹⁵ de las entidades de crédito se mantendría en 0.0%.

En el Reino Unido, la inflación durante los primeros meses del presente año continuó moderándose, situándose en 3.20% en marzo, por arriba de la meta (2.00%). Dicho comportamiento responde, principalmente, a la estabilización de los precios de la energía y los alimentos. En ese contexto, el Banco de Inglaterra prevé que la inflación continuará reduciéndose en los próximos meses, hasta ubicarse por debajo de la meta en el cuarto trimestre del año, ante la ampliación del periodo de congelamiento de los impuestos sobre combustibles. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria del Banco Central decidió mantener en 5.25% la tasa de interés de política monetaria, en sus reuniones de febrero y de marzo de 2024, anticipando que mantendrá una postura restrictiva durante el tiempo que sea necesario para que la inflación retorne a su objetivo. Respecto a las medidas de política monetaria no convencionales, el Comité continuó con el proceso de reducción de sus compras de bonos del gobierno en £100.0 millardos, el cual inició en octubre de 2023 y culminará en septiembre de 2024.

En Japón, a pesar de la desaceleración observada en los últimos meses de 2023 la inflación mostró un incremento en el primer trimestre de 2024, ubicándose en 2.70% en marzo, por arriba del objetivo

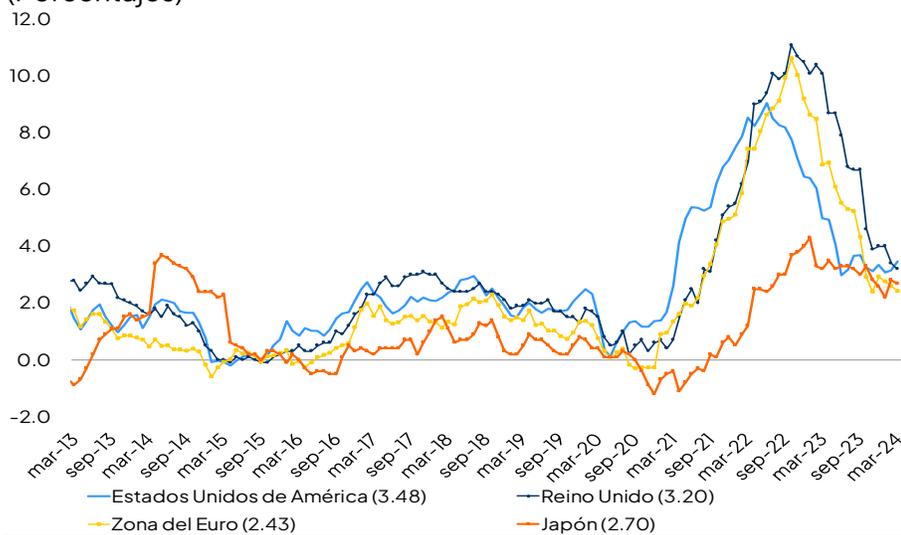
¹⁵ Las reservas mínimas corresponden a los saldos de reservas que las entidades de crédito están obligadas a mantener, en promedio, en sus bancos centrales nacionales del Eurosistema. Las entidades deben mantener un importe mínimo de reservas equivalente a 1% de determinados pasivos, principalmente depósitos de clientes. Previamente, las reservas mínimas se remuneraban a la tasa de interés de la facilidad de depósito del BCE.



(2.00%) del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés). El comportamiento de la inflación se asocia a los mayores precios de los combustibles, de los alimentos y de los servicios relacionados con la vivienda. En ese contexto, el BOJ prevé que la inflación se mantendrá por arriba de la meta durante 2024, ante la reducción de las medidas implementadas por el gobierno para mitigar los efectos negativos del alza de los precios de los energéticos. Asimismo, en su reunión de marzo señaló que mantendría condiciones financieras acomodaticias, con el propósito de preservar la estabilidad de precios, consistente con su objetivo de inflación y decidió incrementar, por primera vez desde 2007, la tasa de interés que aplica a los préstamos del sistema bancario a un día, ubicándola en un rango entre 0.00% y 0.10%. Además, manifestó que continuaría comprando deuda pública en montos mensuales de alrededor de ¥6.0 billones, enfatizando su disposición a realizar compras extraordinarias, si se presenta un rápido incremento de las tasas de interés de largo plazo. Respecto al programa de compras de activos, el BOJ anunció la culminación de las compras de fondos de inversión cotizados (ETFs, por sus siglas en inglés) y de fondos de inversión inmobiliaria. Asimismo, indicó que reduciría gradualmente la compra de bonos comerciales y corporativos hasta concluirlos en el primer trimestre de 2025.

GRÁFICA 11

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



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

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluyendo las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, durante el primer trimestre de 2024 se observó una desaceleración de las presiones inflacionarias, acorde con la tendencia observada desde 2023; y, en varios países de este grupo de economías, aunque el ritmo de desinflación se ha reducido, la inflación se empieza a aproximar a los objetivos de sus respectivos bancos centrales, por lo que en algunos casos han iniciado a moderar el sesgo restrictivo de la política monetaria.

En la República Popular China, la inflación registró niveles negativos en la segunda mitad de 2023 y principios del primer trimestre de 2024, debido a la ausencia de presiones inflacionarias, derivado de la ralentización de la demanda interna y la incertidumbre por las perspectivas del sector inmobiliario interno, aunado a la reducción de los precios de los alimentos, situando la inflación en niveles por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el gobierno (3.00%); no obstante, a partir de febrero de 2024 la inflación se tornó positiva y en marzo se ubicó en 0.10%, influenciada por factores estacionales relacionados con el Año Nuevo Chino. Ante el contexto de baja inflación y brecha del producto negativa, el Banco Popular de China implementó una postura acomodaticia de la política monetaria, en consonancia con los objetivos de flexibilidad y estabilidad establecidos en el Plan de Evaluación Macroprudencial (MPA, por sus siglas en inglés); asimismo, mantuvo su tasa de interés de referencia en 3.45% en lo que va de 2024, lo cual le permite centrar su atención en estabilizar el crecimiento de la economía mediante la coordinación y cooperación con otras políticas y, a la vez, mantener la estabilidad de precios ante los riesgos deflacionarios que enfrenta.

En México, el ritmo inflacionario en el primer trimestre de 2024 mantuvo la tendencia a la baja observada desde el segundo semestre del año previo, ubicándose en 4.42% en marzo, aunque aún por arriba del rango meta de inflación establecido por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual), lo cual se atribuye, en parte, a choques de oferta en algunos servicios específicos. Vale destacar que dicho Banco Central considera que, a pesar de que se ha iniciado un proceso de desinflación, persisten presiones inflacionarias al alza, lo cual ha influido en el aumento de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, por lo que, en su reunión de febrero decidió mantener en 11.25% la tasa de interés de referencia; no obstante, en su reunión de marzo, efectuó la primera reducción desde que dicha tasa alcanzó su máximo nivel en el actual ciclo de endurecimiento, ubicándola en 11.00%, aunque manteniendo la postura restrictiva de la política monetaria.

En Brasil, el proceso de desaceleración del ritmo inflacionario continuó desarrollándose durante el primer trimestre de 2024, aunque a un ritmo más lento, después del repunte de la inflación observado a finales del año anterior. En este contexto, en marzo de 2024 la inflación se ubicó en 3.93%, dentro de la meta establecida por el Banco Central de Brasil para el presente año (3.00% +/- 1.5 puntos porcentuales) debido, principalmente, a la reducción de las presiones inflacionarias de demanda, ante la desaceleración de la actividad económica. Por tanto, el Comité de Política Monetaria (COPOM) de dicho Banco Central decidió, en sus reuniones de enero y marzo de 2024, continuar con el ciclo de reducción de la tasa de interés SELIC (de política monetaria) iniciado en el tercer trimestre de 2023, por lo que decidió recortar 50 puntos básicos en cada reunión hasta ubicarla en 10.75%, 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.

En Chile, la moderación de la inflación continuó hasta inicios del primer trimestre de 2024, no obstante, en marzo la inflación repuntó y se ubicó en 3.74%, por arriba del objetivo establecido por el Banco Central de Chile (3.0%). En este contexto, considerando que la convergencia de la inflación a la meta se materializaría antes que lo previsto, en enero de 2024 la autoridad monetaria decidió continuar con el proceso de normalización de la política monetaria, reduciendo la tasa de interés de referencia en 100 puntos básicos, hasta ubicarla en 7.25%, considerando que la magnitud y temporalidad de dicho proceso tomara en cuenta la evolución macroeconómica y sus implicaciones para la trayectoria de la inflación.

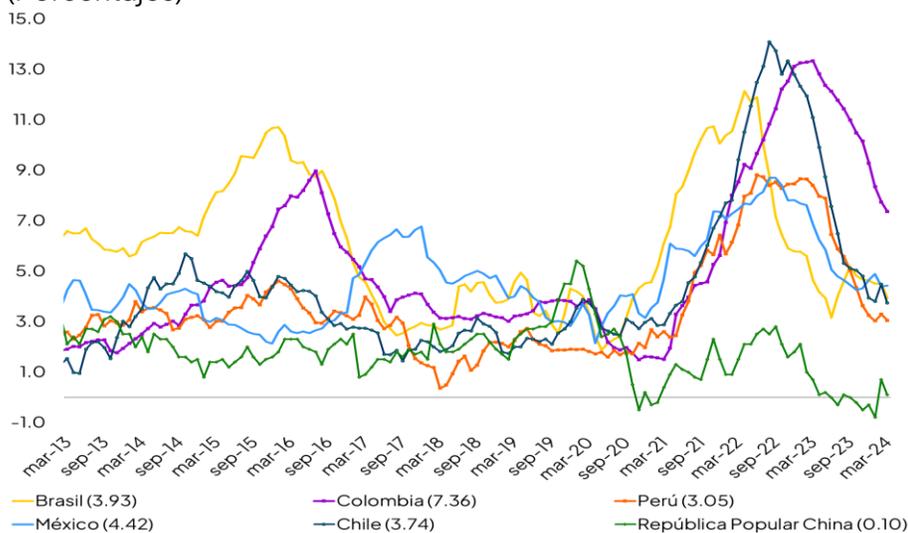


En Colombia, a pesar de la tendencia decreciente de la inflación mostrada durante el primer trimestre de 2024, ésta siguió ubicándose significativamente por encima de la meta establecida por el Banco Central (3.00% +/- 1 punto porcentual), con un valor de 7.36% en marzo de 2024, favorecida, principalmente por las moderadas presiones inflacionarias de origen interno. En dicho contexto, la Junta Directiva del Banco de la República decidió continuar con la disminución de la tasa de interés de política monetaria en 2024, reduciéndola en 75 puntos básicos (25 y 50 puntos básicos en enero y marzo, respectivamente), ubicándola en 12.25%, indicando que la postura de política es congruente con el objetivo de convergencia de la inflación a su meta a mediados del próximo año.

En Perú, en los primeros meses de 2024 el ritmo inflacionario continuó disminuyendo y en marzo se ubicó en 3.05%, ligeramente por encima de la meta determinada por la autoridad monetaria (2.0% +/- 1 punto porcentual), ante la disipación de choques que impactaron a los precios de los alimentos y del transporte el año anterior. Ante dicho escenario de bajas presiones inflacionarias, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó en enero y febrero reducir el nivel de la tasa de referencia en 25 puntos básicos en cada ocasión (a 6.25%), en tanto que, en su reunión de marzo, decidió mantener el nivel de dicha tasa, enfatizando que los futuros ajustes de la misma estarán condicionados a la nueva información que surja relacionada a la inflación y sus determinantes.

GRÁFICA 12

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



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

Por su parte, en la mayoría de países de Centroamérica y en la República Dominicana, la inflación continuó moderándose en los primeros meses de 2024 ante la disminución de las presiones inflacionarias, principalmente de origen importado. En dicho contexto, en Guatemala, Honduras y la República Dominicana la inflación se ubicó dentro de las respectivas metas definidas por sus bancos centrales; en Costa Rica se experimenta un proceso deflacionario desde mediados del año anterior;

mientras que, en El Salvador, la inflación se ubica en niveles por debajo de lo proyectado. En cuanto a la postura de política monetaria, el Banco de Guatemala en sus reuniones de política monetaria de febrero y marzo mantuvo en 5.00% su tasa de interés líder; por su parte, el Banco Central de Honduras ha mantenido su tasa de interés de política monetaria en 3.00% desde finales de 2020; en el caso del Banco Central de la República Dominicana, en enero, febrero y marzo, dejó sin cambios el nivel de su tasa de interés de política en 7.00%, mientras que, el Banco Central de Costa Rica, en sus reuniones de enero y marzo redujo su tasa de interés de referencia en 25 y 50 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 5.25%. Vale destacar que el propósito principal de las decisiones de los bancos centrales se ha enfocado en mantener la trayectoria de la inflación dentro de su respectiva meta, sin afectar las perspectivas económicas.

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

CUADRO 3

Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación (Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de periodo)		
	2023	Proyección		2023	Proyección	
		2024	2025		2024	2025
Principales socios comerciales						
de Guatemala						
Estados Unidos de América	2.5	2.7	1.9	3.2	2.4	2.0
El Salvador	3.5	3.0	2.3	1.2	1.7	1.7
Honduras	3.5	3.6	3.7	5.2	4.3	4.0
Nicaragua	4.7	3.5	3.5	5.6	4.8	4.0
Zona del Euro	0.4	0.8	1.5	2.9	2.3	2.0
México	3.2	2.4	1.4	4.4	3.5	3.0
Otros socios comerciales						
Colombia	0.6	1.1	2.5	9.3	5.3	3.0
Japón	1.9	0.9	1.0	2.9	2.0	2.0
Brasil	2.9	2.2	2.1	4.6	3.8	3.0
Chile	0.2	2.0	2.5	3.9	3.0	3.0
Perú	-0.6	2.5	2.7	3.2	2.4	2.0
Reino Unido	0.1	0.5	1.5	4.0	2.2	2.0
República Popular China	5.2	4.6	4.1	-0.3	1.9	2.0
Mundial	3.2	3.2	3.2	6.2	5.3	4.0
-Economías avanzadas	1.6	1.7	1.8	3.1	2.3	2.0
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.3	4.2	4.2	8.4	7.5	5.4
-América Latina y el Caribe (1)	2.3	2.0	2.5	16.6	12.7	6.5
-Centroamérica (2)	4.0	3.6	3.4	2.5	3.3	3.4
Principales socios (3)	2.7	2.6	2.1	3.4	2.8	2.4

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

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

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

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

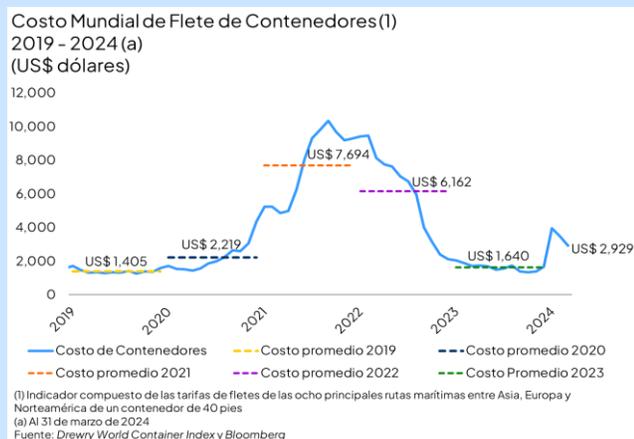
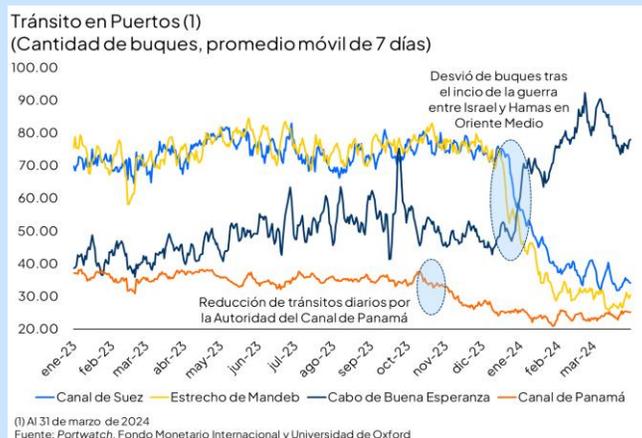
RECUADRO 4

PERTURBACIONES AL COMERCIO MUNDIAL Y TENSIONES EN LAS CADENAS MUNDIALES DE SUMINISTRO POR LAS DISRUPCIONES EN LAS PRINCIPALES RUTAS COMERCIALES MARÍTIMAS

Durante los primeros meses de 2024, las principales rutas de comercio marítimo a nivel mundial han presentado perturbaciones relevantes, asociadas, particularmente a los recientes ataques al transporte marítimo en el Mar Rojo resultado de la guerra entre Israel y Palestina, que llevó a las compañías navieras a desviar el tráfico de buques comerciales hacia el Cabo de Buena Esperanza, al sur de África; a las tensiones geopolíticas que también afectan al transporte marítimo en la región del Mar Negro, debido a la guerra entre Rusia y Ucrania; y al impacto de una prolongada sequía en el Canal de Panamá desde mediados del año anterior.

exportadores de granos a nivel mundial, como el maíz amarillo y el trigo.

Por su parte, el impacto de una prolongada sequía ha complicado las operaciones en el Canal de Panamá, y en respuesta, la Autoridad del Canal de Panamá anunció medidas para restringir el tránsito diario (36-40 buques) a tan sólo 22 buques diarios¹, generando preocupaciones sobre la capacidad y los retrasos, particularmente para los buques que transitan entre Asia y la Costa Este de los Estados Unidos de América, así como entre los países de la Costa Oeste de América del Sur hacia Europa. En ese sentido, algunas navieras optaron por utilizar el Canal de Suez en su lugar; sin embargo, ante las mencionadas tensiones geopolíticas en dicha región, los barcos se han desviado hasta el extremo sur de África.



En la región del Mar Rojo tiene una importancia sistémica para el comercio entre Europa, Oriente Medio y Asia, dado que por dicha región transita alrededor del 20.0% del volumen del comercio marítimo mundial, el 10.0% del petróleo y gas natural transportado por vía marítima y el 8.0% del comercio mundial de cereales. En ese sentido, los ataques a los buques comerciales en el Estrecho de Mandeb han generado una interrupción prolongada del comercio en el Canal de Suez, llevando a las compañías navieras a desviar el tráfico de buques comerciales de la región hacia el Cabo de Buena Esperanza, extendiendo los viajes entre Europa y Asia en aproximadamente 6,482 km y aumentando los tiempos de envío en alrededor de 12 días; en efecto, el tránsito de buques en el Cabo de Buena Esperanza se ha incrementado en alrededor del 65.0%, aumentando los riesgos para los buques por las condiciones climáticas, los problemas mecánicos y los ataques de piratas que son comunes en dicha región.

Es importante señalar que las perspectivas de mediano plazo para el comercio mundial han mejorado, pero la prolongación de las interrupciones en estas importantes vías marítimas representa una amenaza directa para las cadenas mundiales de suministro, lo que está conllevando a mayores costos y tiempos de viaje. En ese sentido, las tarifas del transporte de contenedores en las principales rutas marítimas se han incrementado significativamente desde el inicio de los ataques en el Mar Rojo y la disminución del tránsito en el Canal de Panamá. Lo anterior, podría causar importantes repercusiones en los precios de las materias primas, particularmente de la energía y de algunos alimentos, que finalmente se podrían traducir en mayores presiones inflacionarias a nivel internacional.

A su vez, las tensiones que afectan al transporte marítimo en el Mar Negro han causado la interrupción en el comercio de energía, alimentos y fertilizantes desde importantes puertos en dicha región, modificando los patrones comerciales establecidos, dado que Rusia es un importante productor y exportador de petróleo, gas natural y fertilizantes, además de que Ucrania y Rusia son grandes productores y

¹ La Autoridad del Canal de Panamá anunció el incremento en el número de buques que transitan a 27 a partir del 18 de marzo de 2024.

Fuente: Banco Mundial (2024). "Will a prolonged rerouting of ships from Suez trigger a new supply chain crisis". Enero. United Nations Conference On Trade And Development (2024). "Impact to global trade of disruption of shipping routes in the Red Sea, Black Sea and Panama Canal". Febrero.

III. ESCENARIO INTERNO

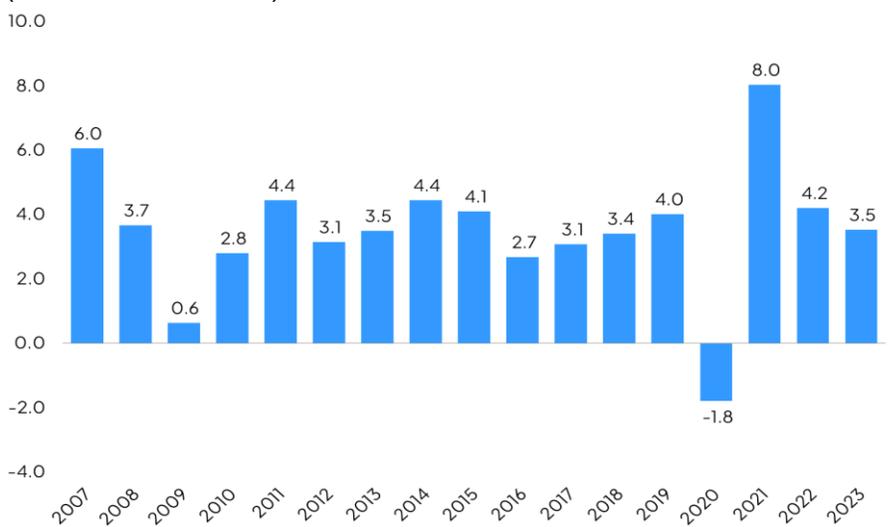
A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

1. Producto interno bruto

La actividad económica nacional en 2023 registró un crecimiento de 3.5% (4.2% en 2022), comportamiento explicado, por el incremento de la demanda interna, derivado del dinamismo en el consumo privado, en la inversión y en el consumo público. En cuanto a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios disminuyeron, mientras que las importaciones de bienes y servicios aumentaron. Por el origen de la producción, el crecimiento económico reflejó el desempeño positivo en la mayoría de actividades económicas, destacando las actividades de comercio y reparación de vehículos; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; industrias manufactureras; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; construcción; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; enseñanza y administración pública y defensa, las que en conjunto representaron alrededor del 71% de la tasa de crecimiento del PIB real observada para dicho año.

GRÁFICA 13

Producto Interno Bruto Anual (I)
(Variación interanual)



(I) Cifras preliminares para 2021 – 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

a) Destino del gasto

Durante 2023, el gasto en consumo privado aumentó 4.4%, impulsado por la mayor demanda de bienes y servicios de los hogares, la cual estuvo determinada por el incremento del empleo, de las remuneraciones de los hogares, de las remesas familiares y del crédito al consumo.

Asimismo, el gasto de consumo del gobierno general fue mayor en 3.3%, debido al aumento de las remuneraciones y de la compra de bienes y servicios por parte de la Administración Central,



principalmente, en los rubros de estudios y/o servicios; servicios no personales; servicios de ingeniería, arquitectura y supervisión de obras; y prendas de vestir; entre otros.

Por su parte, la inversión (formación bruta de capital) se incrementó 7.4%, resultado de la importación de bienes de capital, particularmente, los destinados para el transporte y la agricultura y de la construcción de edificaciones privadas (de uso tanto residencial como no residencial), de infraestructura vial y de edificaciones públicas.

En lo que respecta a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios disminuyeron 2.5%, debido al menor volumen exportado de níquel, azúcar, petróleo y sus derivados, alimentos para animales y preparados a base de cereales, entre otros; mientras que las importaciones de bienes y servicios aumentaron 5.9%, ante el mayor volumen importado de materiales de construcción, de combustibles y lubricantes y de bienes de capital, así como el incremento de las importaciones de servicios, principalmente de turismo y de transporte por vía acuática y aérea.

CUADRO 4

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

CONCEPTO	Estructura porcentual		Tasas de variación	
	2022	2023	2022	2023
1. DEMANDA INTERNA			3.9	5.2
GASTO DE CONSUMO FINAL	100.0	98.6	4.6	4.3
Gasto de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	88.5	87.4	4.3	4.4
Gasto de consumo final del gobierno general	11.5	11.2	7.2	3.3
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	16.7	16.2	4.3	7.4
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	-0.1	0.3		
2. EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	18.9	16.6	7.5	-2.5
3. IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	35.5	31.6	4.8	5.9
PRODUCTO INTERNO BRUTO (1+2-3)			4.2	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.

b) Origen de la producción

En la medición del PIB por el enfoque de la producción, la mayoría de actividades económicas mostraron un desempeño positivo, destacando las actividades de comercio y reparación de vehículos; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; industrias manufactureras; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; construcción; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; enseñanza y administración pública y defensa; las cuales, en conjunto, representaron alrededor del 71% de la tasa de crecimiento del PIB en 2023.

La actividad de comercio y reparación de vehículos creció 3.3%, resultado del mayor flujo de bienes comercializados, derivado del incremento de la producción de bienes agropecuarios e industriales para consumo interno y de la importación de bienes, entre los cuales destacan: diésel, vehículos y material de transporte, hierro y acero, abonos y fertilizantes, productos diversos de la industria química, preparados a base de cereales y maíz, entre otros.

Por su parte, las actividades financieras y de seguros se expandieron 10.3%, debido al aumento de la actividad de servicios financieros (bancos y financieras), asociado al desempeño favorable de los intereses netos percibidos como resultado del incremento de la cartera crediticia, y de las actividades auxiliares de servicios financieros, derivado de la mayor demanda de crédito para el consumo, lo que incidió en el aumento de comisiones por parte de las emisoras de tarjetas de crédito.

En cuanto a las actividades inmobiliarias, estas registraron un crecimiento de 4.1%, ante el incremento de los alquileres de uso tanto residencial, en un contexto en que la construcción de viviendas ha expandido el inventario de bienes inmuebles disponible, como no residencial, apoyado por la mayor demanda intermedia de actividades relacionadas con el comercio y los servicios de comidas y bebidas.

Las industrias manufactureras crecieron 1.9%, derivado del aumento de la demanda interna y externa de alimentos y bebidas, particularmente de bebidas no alcohólicas y aguas minerales; de aceites y grasas de origen vegetal y animal; y de carne de aves; además del incremento en la fabricación de otros productos manufacturados, principalmente, de productos de plástico; productos farmacéuticos; papel y productos de papel; jabones, detergentes y preparados de limpieza, respaldado por el desempeño favorable del consumo interno y externo de dichos bienes.

La actividad de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca se incrementó 2.2%, reflejo del aumento en la producción agrícola, particularmente de los cultivos de cardamomo, hortalizas, melones y bananos, que registraron mejores rendimientos, atribuidos, en parte, a las labores culturales (cuidado y manejo agronómico de las plantaciones); así como de la mayor demanda interna de palma africana, aves de corral, huevos, ganado bovino, entre otros.

En cuanto a la actividad construcción, ésta creció 3.5%, asociado al aumento de la construcción de edificaciones de uso no residencial, en consonancia con la mayor cantidad de metros de construcción autorizados, destacándose la construcción de centros comerciales, oficinas, bodegas y parques industriales; además de la construcción de infraestructura vial y de edificaciones públicas, particularmente de centros educativos y hospitales, por parte del Gobierno General.

En lo que respecta a las actividades de alojamiento y de servicio de comidas, estas aumentaron 6.5%, resultado del desempeño positivo de la actividad de servicios de comidas y bebidas, explicado por el incremento del consumo de alimentos fuera del hogar y de la oferta gastronómica; así como de las actividades de alojamiento, las cuales se vieron favorecidas por el mayor flujo de turistas, tanto nacionales como extranjeros.

La actividad de enseñanza creció 3.4%, impulsada por el incremento de la enseñanza pública, dada la mayor contratación de docentes por parte del Ministerio de Educación y el retorno a la modalidad



educativa presencial; y por el comportamiento positivo de la enseñanza privada, influenciado, en parte, por el aumento en los servicios de enseñanza cultural y recreativa, los cuales implementaron modalidades híbridas o presenciales.

Finalmente, la actividad de administración pública y defensa aumentó 2.9%, resultado de la contratación de personal tanto por parte de algunas instituciones de la Administración Central (tales como el Ministerio Público, la Superintendencia de Administración Tributaria, el Organismo Judicial, el Tribunal Supremo Electoral y el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación) como por parte de los Gobiernos Locales.

CUADRO 5

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

Actividades económicas	Estructura Porcentual		Tasa de variación		Contribución al PIB	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.1	9.8	2.8	2.2	0.26	0.20
Explotación de minas y canteras	0.6	0.5	-4.2	-11.7	-0.02	-0.07
Industrias manufactureras	14.1	14.0	3.8	1.9	0.52	0.27
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.3	2.3	6.4	-1.1	0.15	-0.02
Construcción	5.7	5.6	7.5	3.5	0.41	0.20
Comercio y reparación de vehículos	20.6	20.7	3.2	3.3	0.64	0.68
Transporte y almacenamiento	3.0	3.0	5.9	2.4	0.17	0.07
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	2.8	3.0	15.4	6.5	0.40	0.18
Información y comunicaciones	3.4	3.1	0.1	1.7	0.00	0.06
Actividades financieras y de seguros	3.9	4.2	9.5	10.3	0.37	0.40
Actividades inmobiliarias	7.8	7.5	4.7	4.1	0.38	0.32
Actividades profesionales, científicas y técnicas	2.3	2.3	3.3	4.2	0.08	0.10
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.3	3.2	8.7	2.7	0.28	0.09
Administración pública y defensa	4.0	4.0	3.2	2.9	0.13	0.12
Enseñanza	4.4	4.2	3.6	3.4	0.16	0.15
Salud	2.8	2.7	0.9	1.2	0.03	0.03
Otras actividades de servicios	3.5	3.4	4.6	3.3	0.16	0.11
PRODUCTO INTERNO BRUTO			4.2	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.

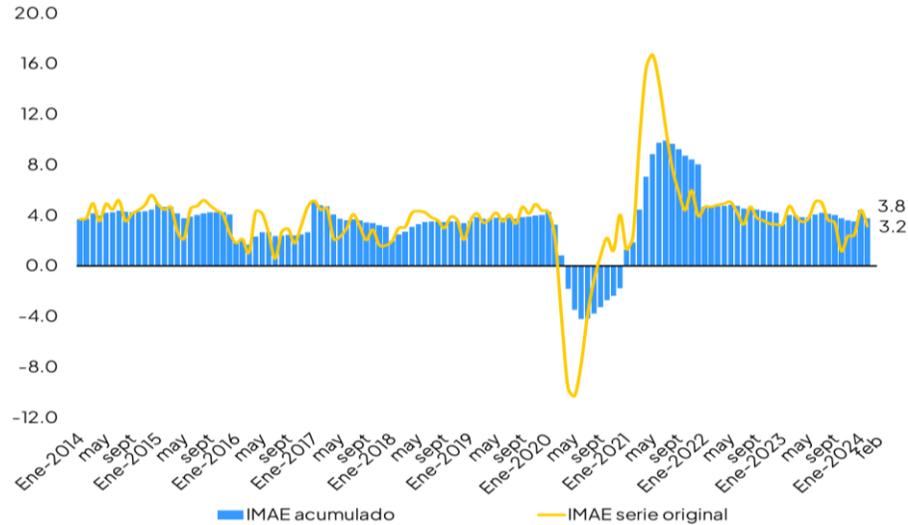
2. Otros indicadores de actividad económica

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) registró, en febrero de 2024, una tasa de variación interanual de 3.2% (4.7% el mismo mes del año previo), explicada por el crecimiento de las

actividades económicas siguientes: comercio y reparación de vehículos; actividades inmobiliarias; actividades financieras y de seguros; salud; información y comunicaciones; e, industrias manufactureras. Por su parte, la variación acumulada del IMAE a ese mes fue de 3.8%, la cual es congruente con el rango de crecimiento del PIB previsto para 2024 (entre 2.5% y 4.5%).

GRÁFICA 14

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



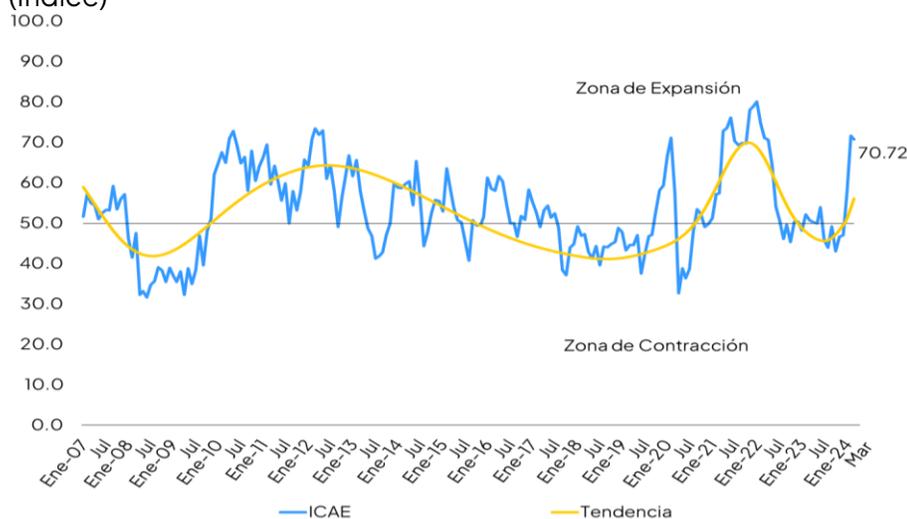
(1) Base 2013 = 100.
(2) Con información a febrero de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 70.72 puntos en marzo, en la zona de expansión (es decir, por arriba de los 50 puntos), reflejando la percepción positiva del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecerá en los próximos seis meses. En ese sentido, las expectativas del referido panel relativas al crecimiento económico para 2024 y 2025 están en línea con el rango de crecimiento previsto por el Banco de Guatemala y no registraron cambios significativos respecto de los meses previos, lo cual es indicativo de que, actualmente, el margen de incertidumbre se ha reducido.



GRÁFICA 15

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



(1) Con información a marzo de 2024.

Fuente: Banco de Guatemala y Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados.

3. Perspectivas de crecimiento económico para 2024 y 2025

Luego de registrar un crecimiento de 3.5% en 2023, se prevé que la actividad económica nacional alcanzará un crecimiento de entre 2.5% y 4.5% en 2024 y entre 2.7% y 4.7% en 2025, con un valor central de proyección de 3.5% y 3.7%, respectivamente, los cuales son cercanos al ritmo de crecimiento de largo plazo; de tal forma que la economía mantendría su dinamismo, respaldado por el comportamiento positivo de la demanda interna y la recuperación de la demanda externa por parte de los principales socios comerciales del país.

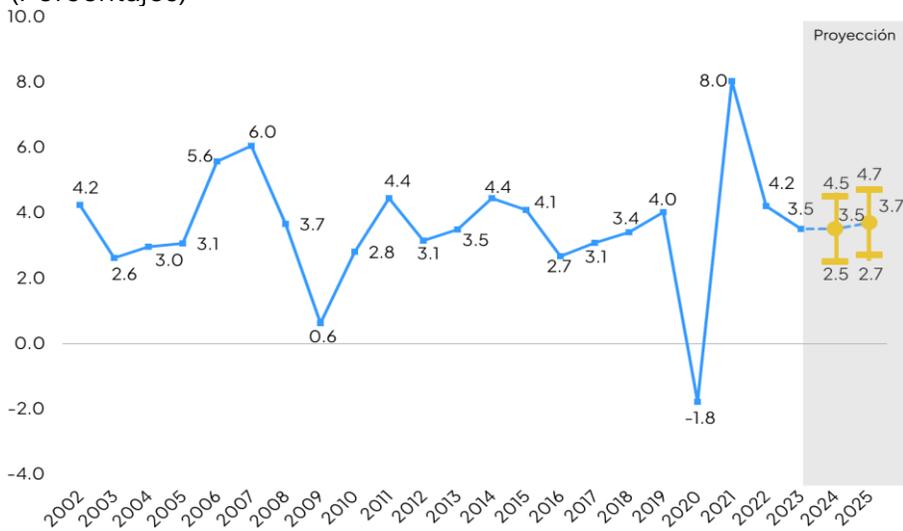
En cuanto a los sectores productivos, para 2024 se prevén tasas de crecimiento positivas en todas las actividades económicas, destacando el incremento en las actividades de comercio y reparación de vehículos, asociado a expectativas favorables en la comercialización de bienes, derivado del crecimiento esperado en la producción de las actividades agrícolas e industriales y de las importaciones de bienes en términos de volumen. Por su parte, las industrias manufactureras, serán impulsadas principalmente, por el aumento previsto en la demanda interna y externa de productos de plástico; papel y productos de papel; productos farmacéuticos; y jabones, detergentes y preparados de limpieza; así como por el crecimiento estimado en el consumo intermedio de materiales de construcción (metales comunes, cemento y artículos de hormigón); en adición, se espera un incremento de las exportaciones de textiles y prendas de vestir, y del servicio de manufactura de prendas de vestir (maquila). En el caso de las actividades financieras y de seguros, estas se incrementarían por la evolución positiva prevista del crédito al sector privado, lo que favorecería la actividad de bancos y financieras, así como por el incremento en los auxiliares de los servicios financieros, como resultado del aumento esperado en las actividades de emisores de tarjetas de crédito. Las actividades inmobiliarias registrarían un comportamiento positivo, asociado al incremento esperado de los alquileres residenciales, a perspectivas favorables en la construcción de viviendas y en los alquileres no residenciales, los que se verían favorecidos por la mayor demanda generada por las actividades que consumen dichos servicios. La agricultura, ganadería, silvicultura y

pesca registraría un incremento en la producción de hortalizas, melones, bananos y frutas tropicales, como resultado del aumento en la demanda interna y externa, y por un mayor consumo interno esperado de aves de corral, huevos y ganado bovino. Por otro lado, las actividades de alojamiento y de servicio de comidas crecerán por una mayor demanda de alimentos consumidos fuera del hogar, en adición al mayor número de turistas nacionales y extranjeros que se proyecta visiten el país, lo que incidiría positivamente en la prestación de servicios hoteleros; las actividades de la salud se estima registren un incremento, asociado a la mayor contratación de personal prevista por parte del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social, así como por el aumento esperado en la demanda final de los servicios de hospitales, médicos y odontólogos privados. Dichas actividades explicarían alrededor del 65% de la tasa de crecimiento del PIB real prevista para 2024.

En cuanto a los sectores productivos para 2025, se prevén tasas de crecimiento positivas para todas las actividades económicas, destacando comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; actividades financieras y de seguros; construcción; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y actividades de servicios administrativos y de apoyo, las que en conjunto explicarían alrededor del 64% de la tasa de crecimiento del PIB real previsto para el referido año.

GRÁFICA 16

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



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

a) Demanda interna

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



gobierno general, asociado a la ejecución esperada en los rubros de remuneraciones y prestaciones a la seguridad social por parte de la Administración Central, de acuerdo con el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2024. Asimismo, se prevé que la formación bruta de capital fijo muestre un aumento, influenciado por el crecimiento estimado en la importación de bienes de capital y por la mayor inversión esperada en la construcción de edificaciones para uso residencial y no residencial.

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

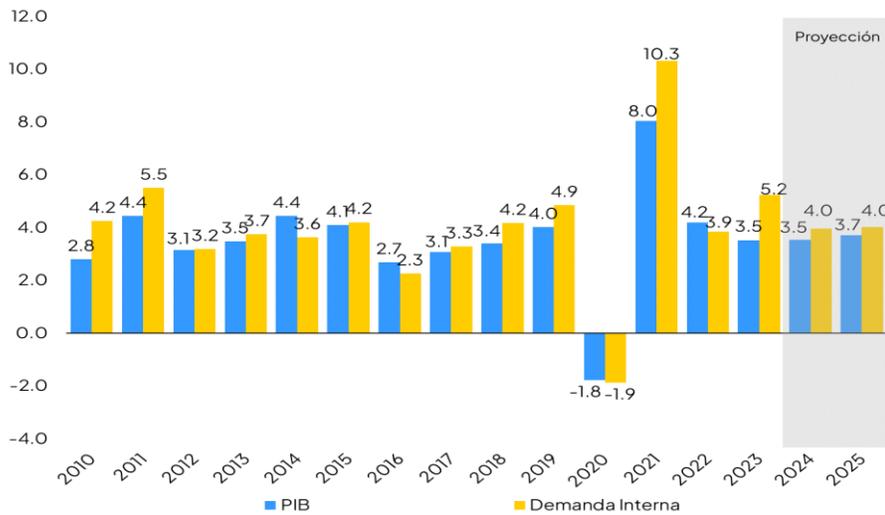
b) Demanda externa

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

Por su parte, para 2025, las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales crecerían 4.0%. Asimismo, las importaciones de bienes y servicios en términos reales aumentarían en 4.9%.

GRÁFICA 17

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



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

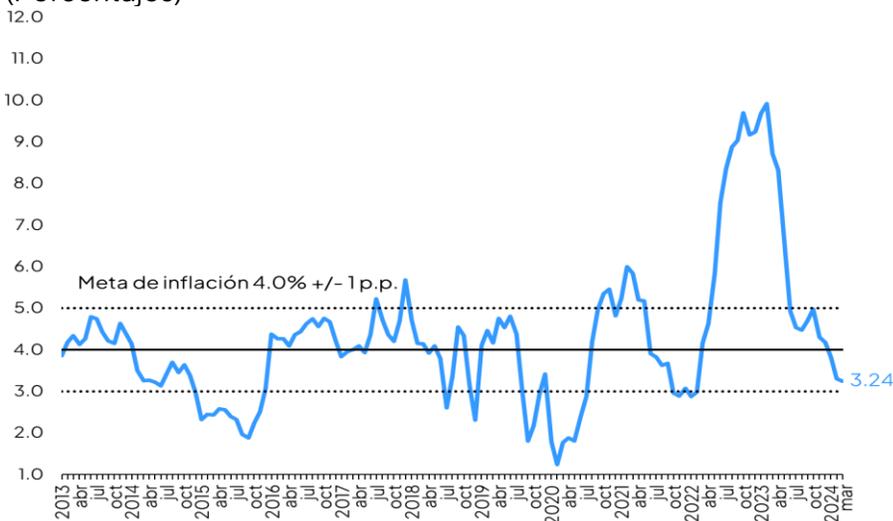
B. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA

1. Evolución reciente de la inflación

A marzo de 2024, el ritmo inflacionario se situó en 3.24%, valor que se encuentra dentro del rango meta de inflación determinado por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1.0 punto porcentual). Vale indicar que el Instituto Nacional de Estadística (INE) implementó a partir de enero de 2024 la nueva canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) y definió como nueva base diciembre 2023 = 100¹⁶. Es importante destacar que durante 2023 se observó una significativa reducción en la tasa de inflación hasta ubicarse en el rango meta a partir de junio, como resultado de la disipación de los factores que influyeron en su incremento. En este contexto, las expectativas de inflación a 12 meses y a 24 meses, a marzo de 2024 se sitúan en 4.05% y 4.14%, ambas dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación y con tendencia al valor central del mismo.

GRÁFICA 18

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)
(Porcentajes)



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

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

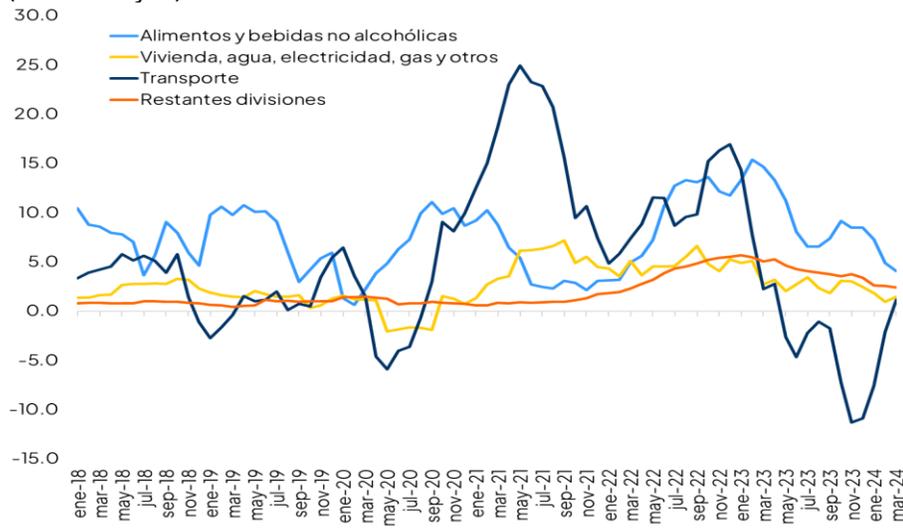
¹⁶ Para una ampliación del tema, ver recuadro “Aspectos generales sobre el cambio de año base del Índice de Precios al Consumidor (IPC) base diciembre 2023=100”.



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

GRÁFICA 19

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



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

La división de gasto de Alimentos y bebidas no alcohólicas presentó a marzo de 2024 una variación interanual de 4.08%¹⁷, la menor tasa de variación observada desde febrero de 2023 cuando se situó en 15.38%, asociado a la normalización de algunos choques de oferta que provocaron el alza de dicha división. En el comportamiento a marzo 2024, se destacan las alzas en las clases de gasto de frutas y nueces¹⁸; de vegetales, tubérculos, y legumbres de cocción; de leche, otros productos lácteos y huevos; y de animales vivos, carne y otras partes de animales terrestres sacrificados. En efecto, las frutas y nueces registraron una variación interanual de 10.00%¹⁹, explicada principalmente por el incremento en los precios medios de las naranjas frescas (22.27%), derivado de un menor ingreso de producto de origen hondureño y de los aguacates frescos (8.34%) como resultado de una menor oferta en el mercado interno por factores estacionales, de acuerdo al Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA). El rubro de vegetales, tubérculos y legumbres mostró una variación interanual de 6.30% como resultado de los incrementos observados en los precios medios de las cebollas (49.18%), de los frijoles negros secos (14.66%) y del tomate fresco (1.42%). En el caso de las cebollas, se observó un menor abastecimiento del mercado interno por factores estacionales, de igual manera se registró el ingreso de producto de origen mexicano a un mayor precio. Respecto al alza del precio de los frijoles negros, el incremento

¹⁷ El INE presentó las series empalmadas por división de gasto para la nueva base diciembre 2023 = 100.

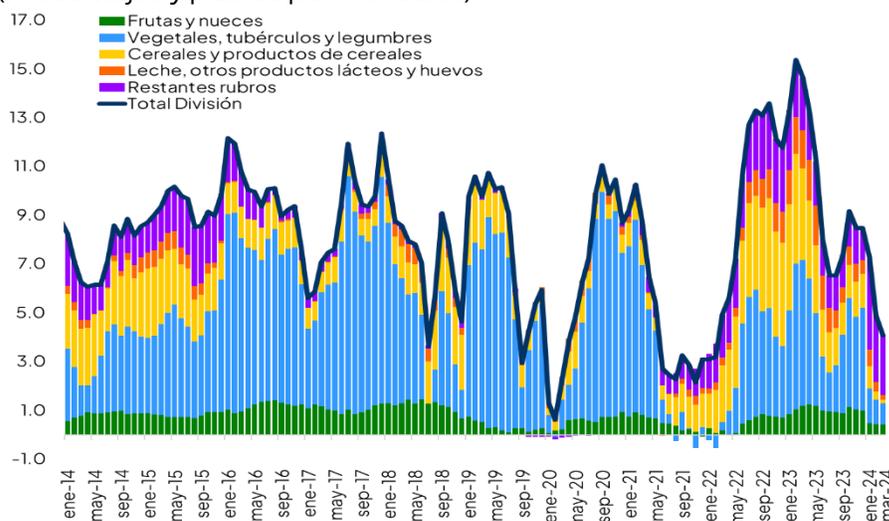
¹⁸ Corresponde a la nueva clasificación asignada por el INE.

¹⁹ Las variaciones interanuales de las clases de gasto corresponden a cálculos propios con información del INE.

en su precio medio se explica porque el mercado interno es abastecido por inventarios. En el caso del alza del precio del tomate, su incremento se explica por una menor oferta disponible en meses previos. Por su parte, el rubro de leche, otros productos lácteos y huevos registró una variación interanual de 1.76%, explicado por el alza en los precios medios del queso fresco, que presentó un incremento por una disminución en el abastecimiento del mercado interno, de acuerdo al MAGA. Finalmente, en el rubro de animales vivos, carne y otras partes de animales terrestres sacrificados, éste presentó una variación interanual de 3.41% como resultado del incremento en el precio medio de la carne fresca de pollo derivado del incremento en sus costos de producción, de acuerdo al MAGA.

GRÁFICA 20

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



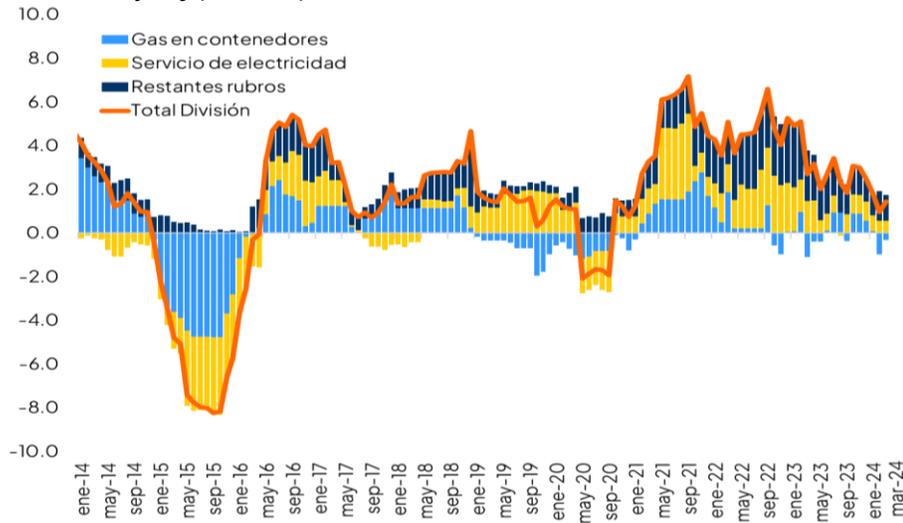
(1) Con información a marzo de 2024.

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

La división de gasto de vivienda, agua, electricidad, gas y otros presentó una variación interanual de 1.44% a marzo de 2024, explicada, por una parte, por el incremento en el precio medio del consumo de energía eléctrica, el cual presenta una alza de 2.52% derivado del aumento a los pliegos tarifarios, tanto de la tarifa social como de la tarifa no social para el trimestre de febrero a abril de 2024, debido a que se está comparando con el periodo que incluía la implementación del apoyo social temporal a partir de enero de 2023 para los consumidores en el rango de entre 89 a 125 kWh y que estuvo vigente hasta junio de dicho año, según el Decreto Número 1-2023, Ley de Fortalecimiento al Aporte Social de la Tarifa Eléctrica del Congreso de la República. Por su parte, el gas en contenedores registró una variación interanual negativa de 3.03% derivado de la reducción en el precio por cilindro de 25 libras a partir de diciembre de 2023, asociada a la disminución en el precio internacional del petróleo en el último trimestre del año anterior, de acuerdo al Ministerio de Energía y Minas (MEM), lo que contribuyó a moderar el incremento observado en la división de gasto.

GRÁFICA 21

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



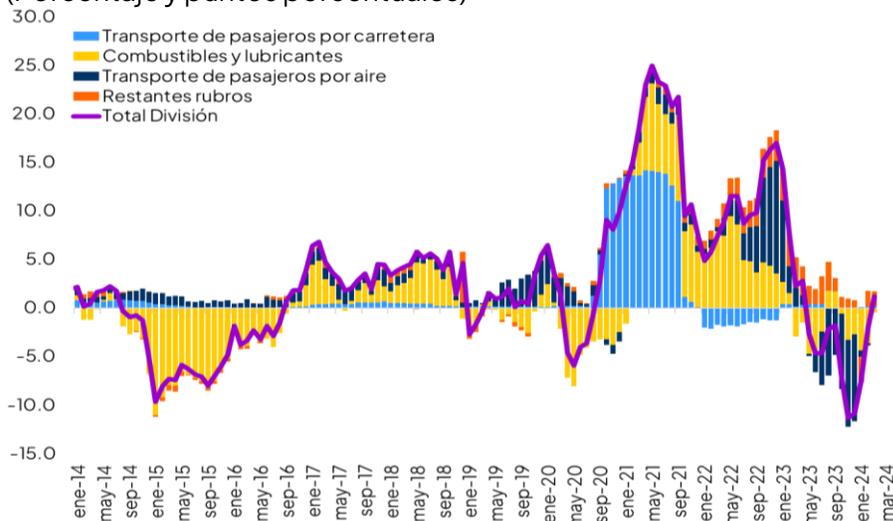
(1) Con información a marzo de 2024.

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

La división de gasto Transporte, registró a marzo de 2024 una tasa de variación interanual de 1.16%, después de haber mostrado un comportamiento negativo por 8 meses, como resultado del incremento en el Servicio de transporte de pasajeros por carretera, en particular del Servicio de taxi, del aumento en el Servicio de transporte de pasajeros por aire, derivado de un incremento en la demanda por factores estacionales y del incremento observado en el primer trimestre del presente año del precio medio de las gasolinas y el diésel debido al aumento observado en el precio internacional del petróleo durante el primer trimestre del presente año, en un entorno de restricción de la oferta por parte de la OPEP+, en combinación con una demanda más dinámica de lo previsto.

GRÁFICA 22

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



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

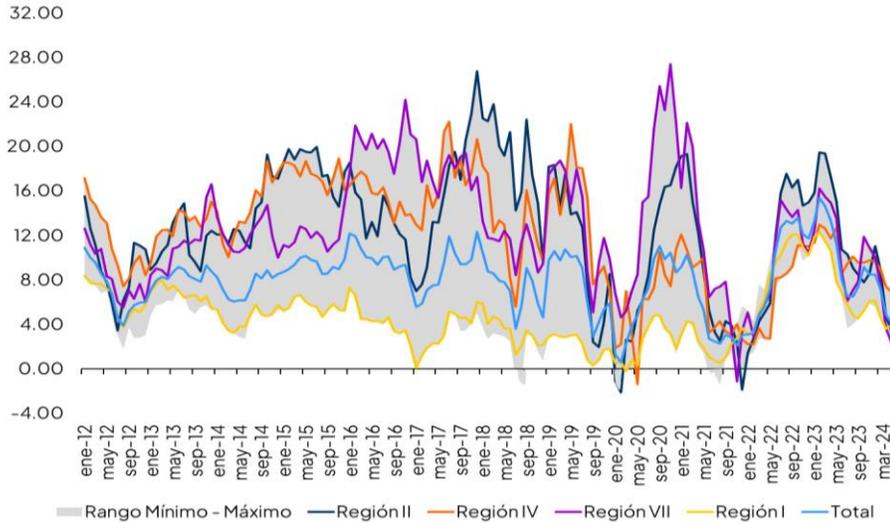
Respecto a otras divisiones de gasto que a marzo de 2024 tuvieron una incidencia importante en la inflación, destaca la de Restaurantes y servicios de alojamiento que presentó una tasa de variación interanual de 7.38% y la de Recreación, deporte y cultura con un ritmo inflacionario de 5.49%. En el caso de la división de Restaurantes y servicios de alojamiento, destacan los incrementos en los rubros de alimentos consumidos fuera del hogar como los desayunos y los almuerzos, principalmente. Respecto de la división de gasto de Recreación, deporte y cultura, se registran incrementos en los rubros de paquete turístico para viajar al extranjero, alimentos para mascotas y útiles escolares.

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 regiones²⁰, siendo estas, la Región II, Norte (departamento de Alta Verapaz); la Región IV, Suroriente (departamentos de Jalapa y Jutiapa); y la Región VII, Noroccidente (departamentos de Quiché y Huehuetenango); sin embargo, a partir de 2022 se observó un comportamiento generalizado al alza en todas las regiones del país, siendo la Región II la que mostró las mayores tasas de crecimiento. A marzo de 2024, las regiones antes indicadas muestran una importante desaceleración respecto de los niveles observados a principios de 2023.

²⁰ El INE actualizó la cobertura de los departamentos en las regiones del país.

GRÁFICA 23**División de Gasto de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas
Ritmo Inflacionario por Principales Regiones (1)**

(Porcentajes)



(1) Con información a marzo de 2024.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

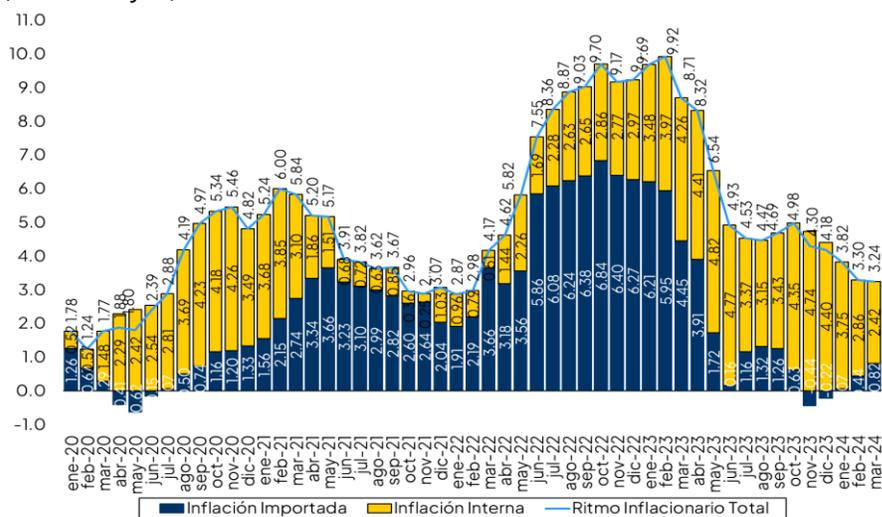
Es importante indicar que, a nivel mundial, la inflación presentó un importante incremento entre 2021 y 2023 como resultado del proceso de recuperación post COVID-19, que tuvo un impacto significativo en los mercados de materias primas durante 2021, a la que se sumó la interrupción en las cadenas mundiales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

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

de segunda vuelta, efecto que en el segundo semestre de 2023 se dispó según lo previsto. Entre noviembre y diciembre de 2023 la inflación importada fue negativa como resultado, principalmente, de la caída observada en los precios medios de los energéticos y de los cereales. En tanto que, a partir de 2024 empezó nuevamente a ser positiva y a marzo ya se ubica en niveles considerados normales.

GRÁFICA 24

Composición de la Inflación Total (1)
(Porcentajes)



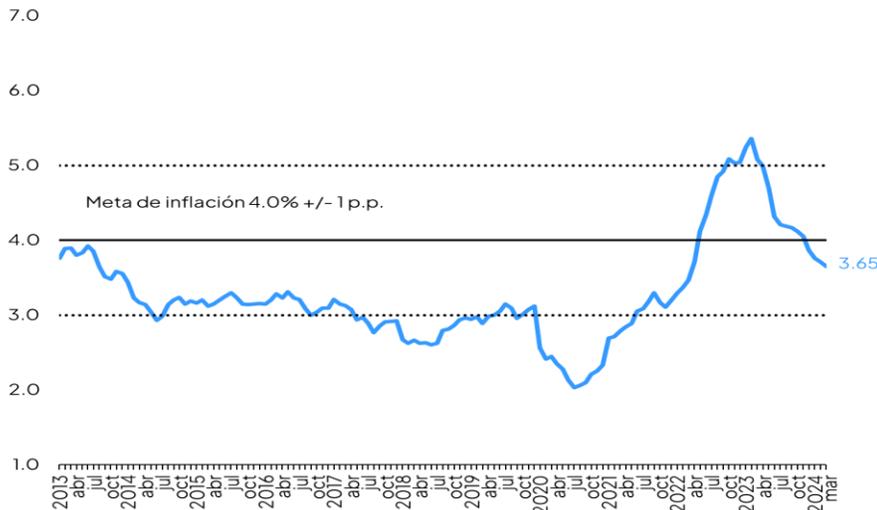
(1) Con información a marzo de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto a la inflación subyacente, medida cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de demanda agregada en el comportamiento de la inflación total, a marzo de 2024 registró una variación interanual de 3.65%, nivel que se sitúa dentro del rango meta establecido por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que existen moderadas presiones de demanda agregada; sin embargo, el nivel de inflación continúa siendo congruente con la posición cíclica de la economía.



GRÁFICA 25

Inflación Subyacente (I) (Porcentajes)



(I) Con información a marzo de 2024.

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

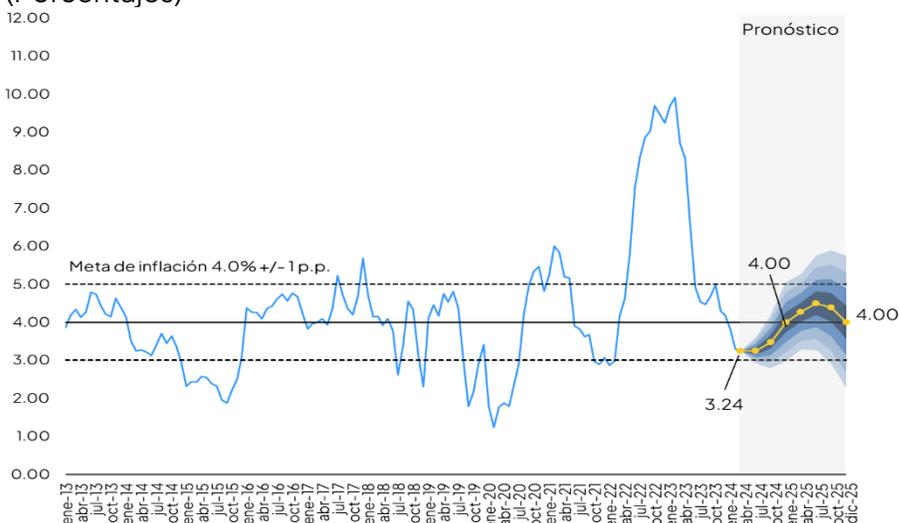
2. Proyecciones y expectativas de inflación

a) Proyecciones de inflación

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

GRÁFICA 26

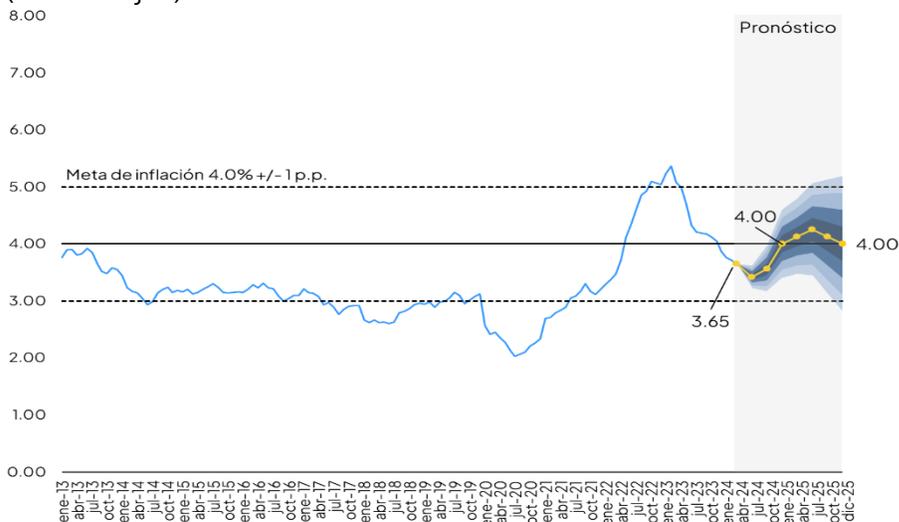
Ritmo Inflacionario Total (I)
(Porcentajes)



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

GRÁFICA 27

Ritmo Inflacionario Subyacente (I)
(Porcentajes)



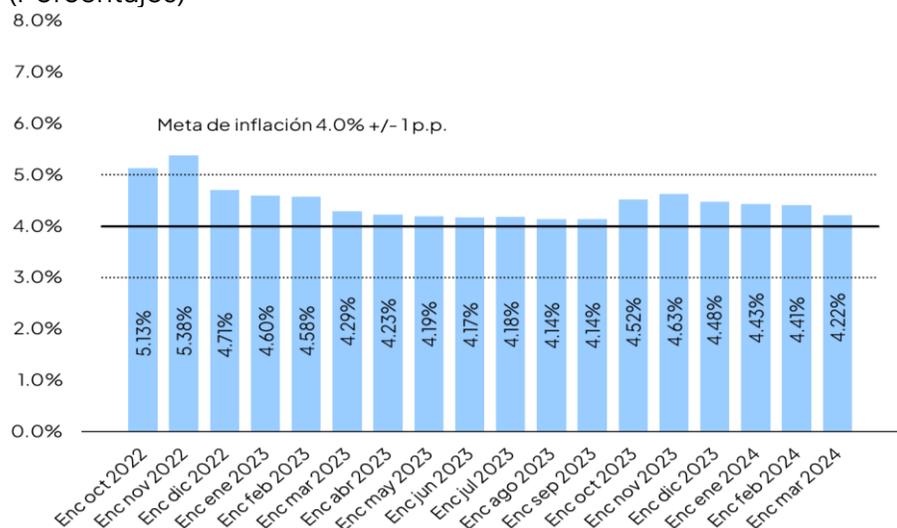
(I) Información observada a marzo de 2024 y proyectada para diciembre de 2024 y de 2025.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

b) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados de marzo de 2024, anticipan que el ritmo inflacionario total, a finales de 2024 se situaría en 4.22%, dentro del margen de tolerancia; mientras que para 2025, se situaría en 4.20%, también dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación.

GRÁFICA 28

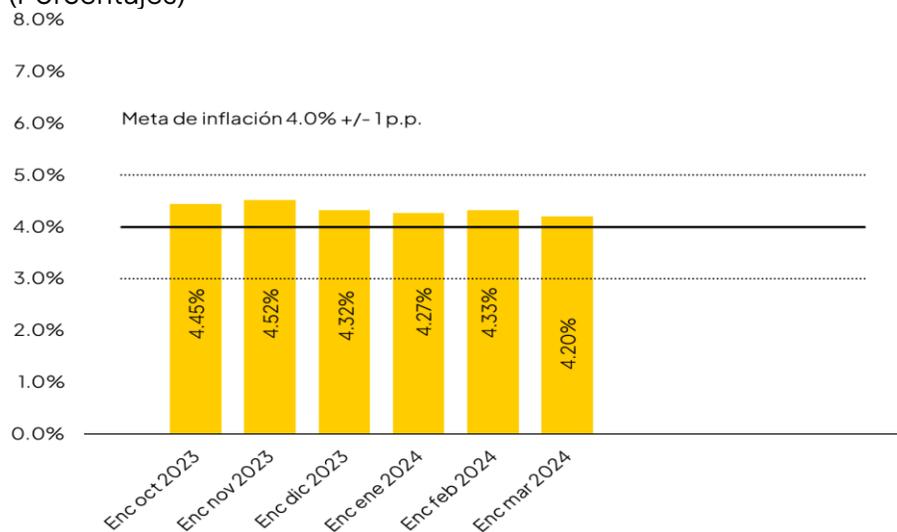
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2024 (1) (Porcentajes)



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

GRÁFICA 29

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

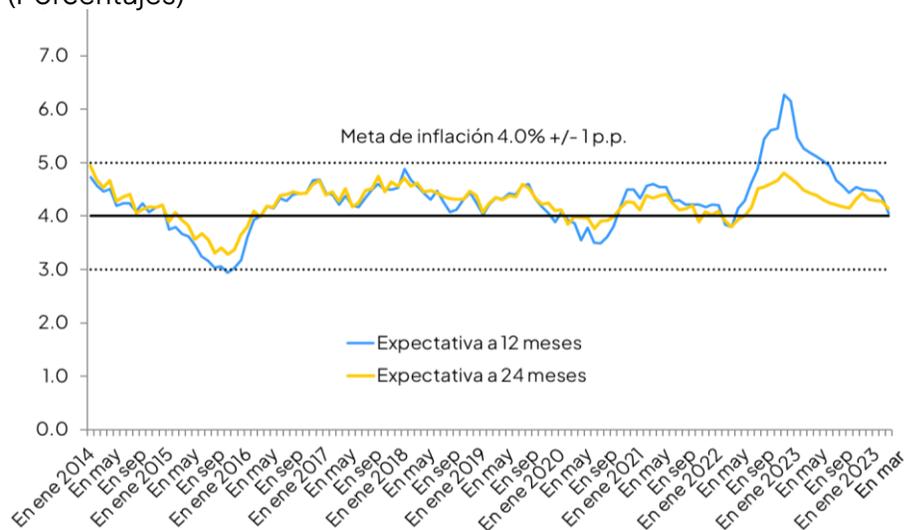


(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de marzo de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

GRÁFICA 30

Expectativas de Inflación (1)
(Porcentajes)



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

RECUADRO 5

ASPECTOS GENERALES SOBRE EL CAMBIO DE AÑO BASE DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR BASE DICIEMBRE 2023=100

El Instituto Nacional de Estadística (INE) publicó en febrero de 2024 el cambio de año base del Índice de Precios al Consumidor (IPC), el cual tiene como base diciembre 2023=100. Dicha actualización sustituyó al IPC base diciembre 2010=100 que tuvo una vigencia de trece años. De acuerdo con el INE, dicho cambio tiene el objetivo que el IPC mantenga su precisión y relevancia en relación con los cambios en los patrones de consumo de la población guatemalteca a lo largo del tiempo. El cambio de año base atiende a las mejores prácticas internacionales en materia estadística e implicó elaborar una nueva canasta de bienes y servicios que se construyó a partir de los resultados de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) 2022-2023.

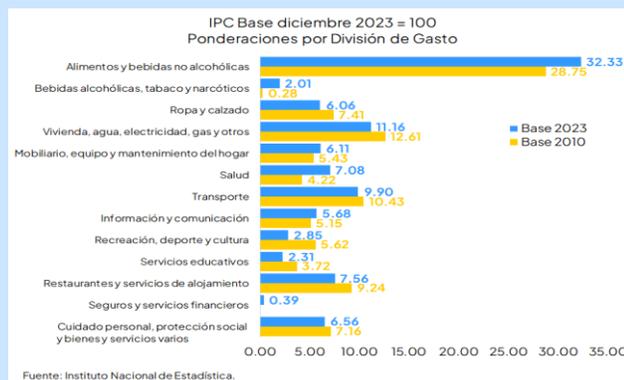
La ENIGH identificó la información relacionada con los ingresos y gastos de los hogares y las tendencias de consumo según ingreso, entre otros, durante el periodo de noviembre de 2021 a enero de 2023. Para la construcción de la canasta de consumo de bienes y servicios se utilizó como base el Manual del Índice de Precios al Consumidor de 2020¹ y la Clasificación del Consumo Individual por Finalidades (CCIF) de las Naciones Unidas de 2018.

Entre los principales cambios de la nueva canasta de consumo de bienes y servicios, se tiene el significativo proceso de ampliación de la muestra para recolección de información de precios con el objetivo de llegar hasta 70 mil capturas mensuales; la mejora en el proceso de análisis de la información compilada; la georreferenciación de las fuentes de consulta por medio de coordenadas GPS; la calendarización y homogenización del proceso de recolección de cotizaciones de los alimentos; la mejora tipológica de los tipos de fuentes; el tratamiento estadístico para datos atípicos; la implementación de técnicas estadísticas para imputación (estimación) de precios; y la actualización de software para el procesamiento de información.

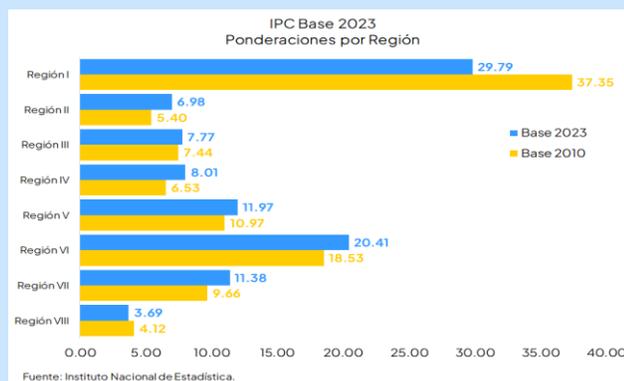
A nivel de divisiones de gasto, se pasó de doce a trece divisiones, agregando la división de gastos de seguros y servicios financieros, atendiendo los estándares y mejores prácticas internacionales. Respecto de los bienes y servicios que conforman la nueva canasta, se cuenta con 437 productos (279 gastos básicos en la base 2010) que se desglosan en 930 variedades (441 variedades en la base 2010).

Respecto de las divisiones de gasto, las tres principales, de acuerdo a su ponderación, siguen siendo las de alimentos y bebidas no alcohólicas; vivienda, agua, electricidad, gas y

otros; y transporte, que en conjunto representan 53.39% del total de la canasta de bienes y servicios.



Referente a las regiones administrativas del país, con la actualización del año base se registra una importante recomposición en la participación de cada una, siendo la más relevante la de la Región I (metropolitana) la cual pasa de una ponderación de 37.35% en la base diciembre 2010=100 a una ponderación de 29.79%, las restantes regiones presentaron incrementos en sus participaciones con excepción de la Región VIII (Petén). Asimismo, se realizó una revisión, actualización y ampliación de los municipios en donde se realiza el levantado de precios.



Adicionalmente, por primera vez durante un cambio de año base, el INE presentó series empalmadas para tres grandes agregados, siendo estos el IPC total, el IPC por división de gasto a nivel república y el IPC total por región, información que permite realizar análisis de series de tiempo. Asimismo, por primera vez, dicha institución publicó en su totalidad la canasta de consumo de bienes y servicios de la nueva base, así como el calendario de publicación de la información correspondiente a 2024. Finalmente, como parte del proceso de actualización del periodo base, el INE contempla la actualización del IPC a una base anual, la cual sería 2024=100, cuyos resultados se darían a conocer en 2025.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

¹ El manual fue publicado conjuntamente por el Fondo Monetario Internacional, la Organización Internacional del Trabajo, la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea, la Comisión Económica de las Naciones Unidas para Europa, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y el Banco Mundial.

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

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

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

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

Por otra parte, los principales riesgos a la baja se asocian a: i) la persistencia de elevados niveles de incertidumbre económica y geopolítica; ii) las condiciones financieras internacionales restrictivas; iii) las repercusiones de los problemas en el sector inmobiliario chino en la actividad económica de dicho país; y iv) las perspectivas económicas más moderadas para los principales socios comerciales del país; factores que podrían implicar un menor impulso económico, que se reflejaría en una menor demanda de exportaciones y condiciones internacionales más restrictivas para el financiamiento, lo cual podría afectar la confianza económica y el desempeño de la actividad económica y, en consecuencia, reduciría las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada.

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

En el entorno externo, que la economía mundial ha mostrado una resiliencia significativa, a pesar de los incrementos de las tasas de interés de los principales bancos centrales y de la intensificación de algunos conflictos geopolíticos; de tal forma que, las proyecciones de crecimiento siguen siendo positivas y recientemente fueron revisadas ligeramente al alza, ubicándose en 3.2% tanto para 2024 como para 2025. Sin embargo, todavía existen riesgos relevantes a la baja, debido a los elevados

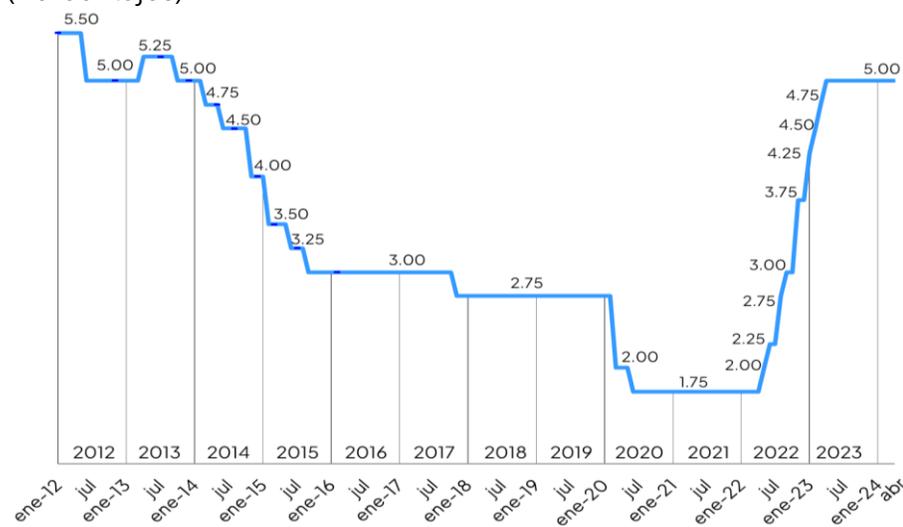


niveles de incertidumbre, a la persistencia de la inflación subyacente, particularmente, en algunas economías avanzadas y a la inestabilidad en el sector inmobiliario de la República Popular China. Por su parte, la inflación a nivel internacional continuó moderándose, aunque aún se encuentra por arriba de las metas de muchos bancos centrales.

En el entorno interno, que la mayoría de indicadores de corto plazo de la actividad económica registraron un desempeño congruente con la estimación de crecimiento del PIB anual previsto tanto para 2024 como para 2025 (3.5% y 3.7%, respectivamente). En cuanto a la inflación, ésta continuó reduciéndose, al ubicarse en 3.24% en marzo de 2024, resultado, principalmente, del efecto de las acciones de política monetaria y de la disipación de las presiones de inflación de origen externo registradas en meses previos. En ese contexto, tanto los pronósticos como las expectativas de inflación sugieren que la inflación mantendrá una trayectoria dentro de la meta (4.0% +/- 1 punto porcentual) en lo que resta de 2024 y durante 2025.

GRÁFICA 31

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



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

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

a) Tasa de interés real neutral

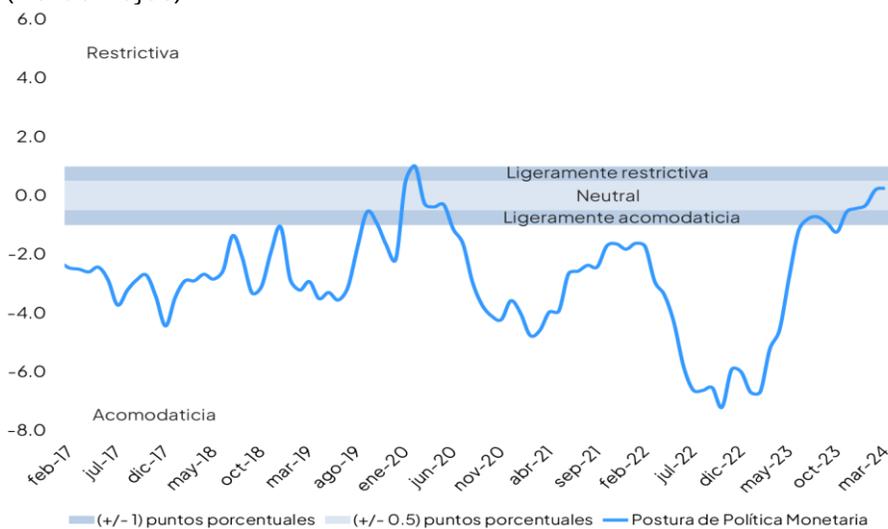
La tasa de interés real neutral (TIRN) se define como aquella tasa de interés coherente con el equilibrio real de la economía, en el que no hay presiones inflacionarias o deflacionarias²¹. En ese

²¹ De acuerdo a las estimaciones realizadas por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala y del FMI, la TIRN para la economía guatemalteca se ubicaría alrededor de 1.5%.

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

GRÁFICA 32

Postura de la Política Monetaria (1)
(Porcentajes)



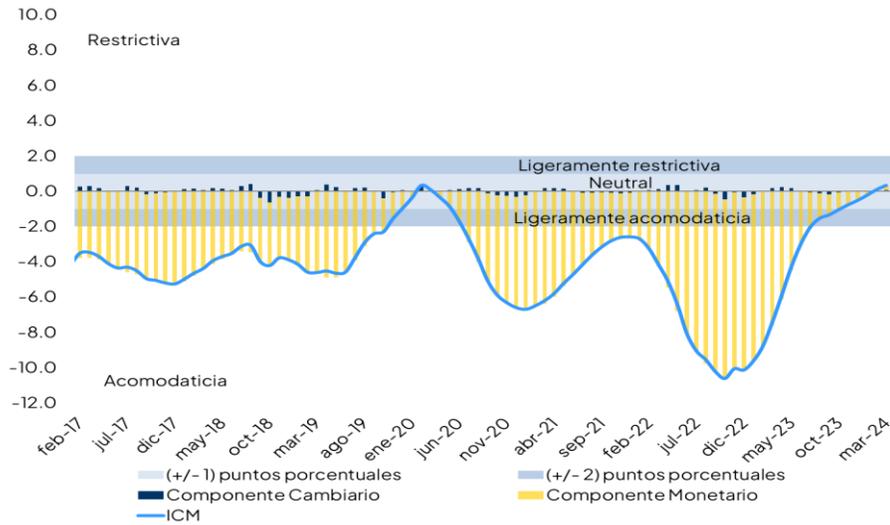
(1) Con información a marzo de 2024.

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

Fuente: Banco de Guatemala.

b) Índice de condiciones monetarias

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

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

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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

4. Otras variables informativas de política

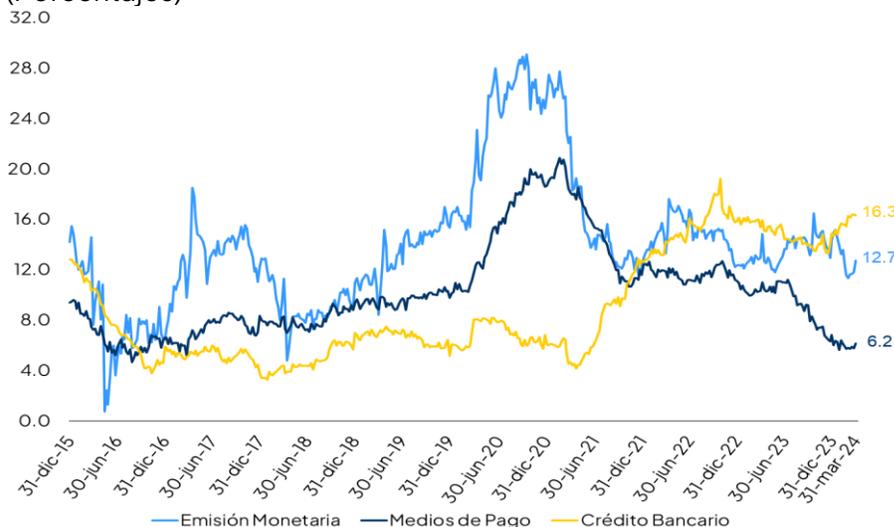
a) Agregados monetarios y de crédito

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

En ese contexto, al 31 de marzo de 2024, el crédito bancario al sector privado, conforme con lo esperado, mostró un crecimiento superior al de finales del año anterior, consistente con los pronósticos determinados para el presente año. Por su parte, los medios de pago y la emisión monetaria registraron un comportamiento similar al presentado en años previos a la pandemia del COVID-19, de acuerdo con lo previsto.

GRÁFICA 34

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



(1) Variación interanual observada al 31 de marzo de 2024.

Fuente: Banco de Guatemala.

i) Emisión monetaria

Al 31 de marzo de 2024, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 12.7%, inferior al registrado a finales de 2023. Cabe indicar que, a pesar de que dicha variable evoluciona levemente por debajo de lo estimado, se encuentra cercana a la trayectoria y a los niveles programados para el primer trimestre de 2024, tendencia que se estima se revertirá en lo que resta del presente año hasta ubicarse en el nivel previsto.

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

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 liquidez²², el cual desde 2017 ha mostrado un aumento importante, ubicándose, en promedio, durante 2023 en 0.2137, superior al valor promedio observado en años previos; en tanto que al 31 de

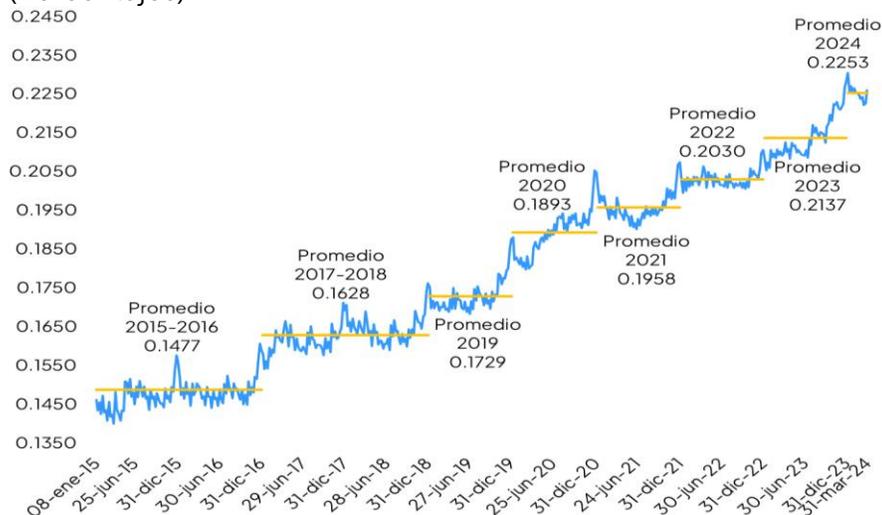
²² El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Éste es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace normalmente 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.



marzo de 2024 dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.2253. 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.

GRÁFICA 35

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

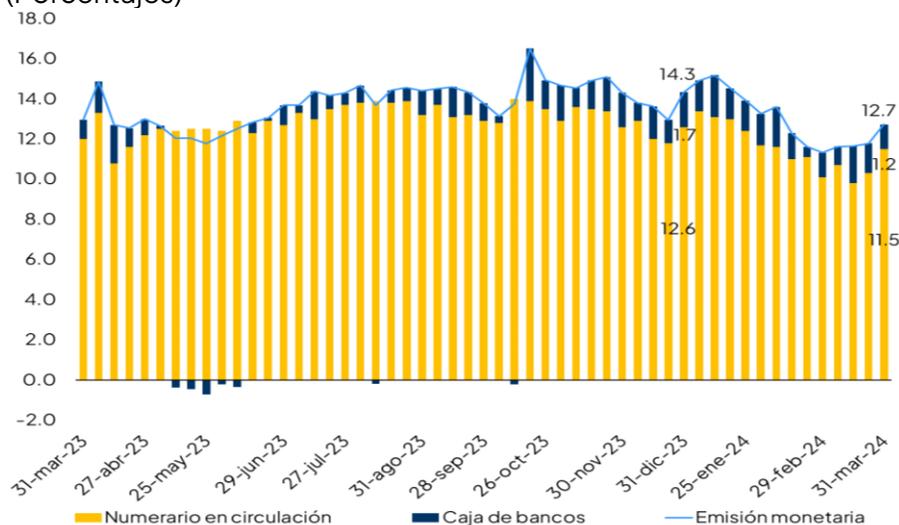
(2) Al 31 de marzo de 2024.

Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 31 de marzo, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 12.8%, incidiendo en 11.5 puntos porcentuales en dicho crecimiento (12.6 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2023); mientras que la caja de bancos registró una variación interanual de 12.3%, con una incidencia de 1.2 puntos porcentuales, inferior a la observada al 31 de diciembre de 2023 (gráfica 36).

GRÁFICA 36

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



(1) Al 31 de marzo de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

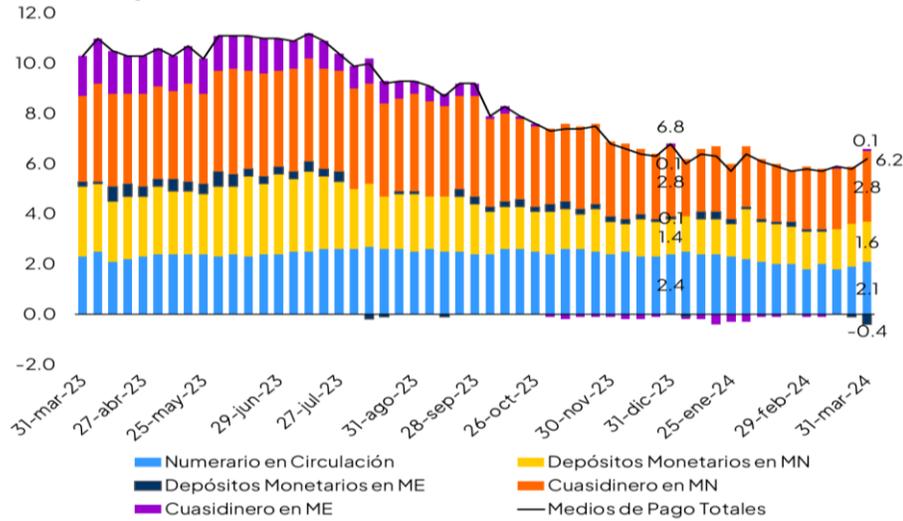
ii) Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 31 de marzo de 2024, registraron un crecimiento interanual de 6.2%, ligeramente inferior al observado en diciembre de 2023 (6.8%). El comportamiento de este agregado está asociado al desempeño de la mayoría de sus componentes, entre los que destaca el dinamismo registrado en el numerario en circulación, el cuasidinero y los depósitos monetarios, ambos en moneda nacional. Al respecto, al 31 de marzo de 2024, se observó una incidencia de 2.1 puntos porcentuales en el numerario en circulación, de 2.8 puntos porcentuales en el cuasidinero en moneda nacional y de 1.6 puntos porcentuales en los depósitos monetarios, también en moneda nacional.

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representa alrededor de 83.0% de dicho agregado y que, en lo que va de 2024, muestra un crecimiento interanual de 8.2% (8.2% en diciembre de 2023). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 31 de marzo de 2024, registró una disminución en su variación interanual de 3.1% (0.5% en diciembre de 2023).

GRÁFICA 37

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, el medio circulante (M1)²³ reflejó un crecimiento dinámico (9.6%, al 31 de marzo de 2024), asociado al desempeño del numerario en circulación, el cual mostró un crecimiento de 12.8% y al de los depósitos monetarios en moneda nacional (7.1%). Por su parte, el cuasidinerio en moneda nacional mostró una tasa de variación interanual de 6.9% y el cuasidinerio en moneda extranjera experimentó una disminución relativa interanual de 1.8%.

iii) Crédito bancario al sector privado

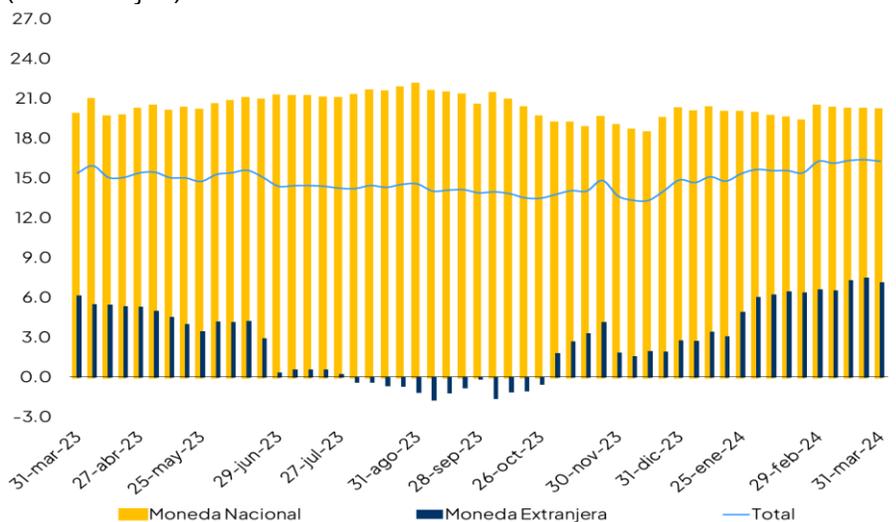
El crédito bancario al sector privado constituye una de las principales fuentes de financiamiento de la actividad económica, razón por la que existe un fuerte grado de asociación entre ambas variables. Durante el primer trimestre de 2024, el crédito bancario al sector privado continuó mostrando un desempeño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

En este sentido, al 31 de marzo, se registró un crecimiento interanual de 16.3% en el crédito total, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda nacional (20.2%) y el crédito en moneda extranjera (7.1%).

²³ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

GRÁFICA 38

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

Al 31 de marzo de 2024, el crédito bancario al sector privado en moneda nacional evidencia un crecimiento levemente inferior al observado en el mismo periodo de 2023 (20.9%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial, que en conjunto representan alrededor del 87.0% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, en términos interanuales, el crédito al consumo creció 23.4% y al sector empresarial 21.7%.

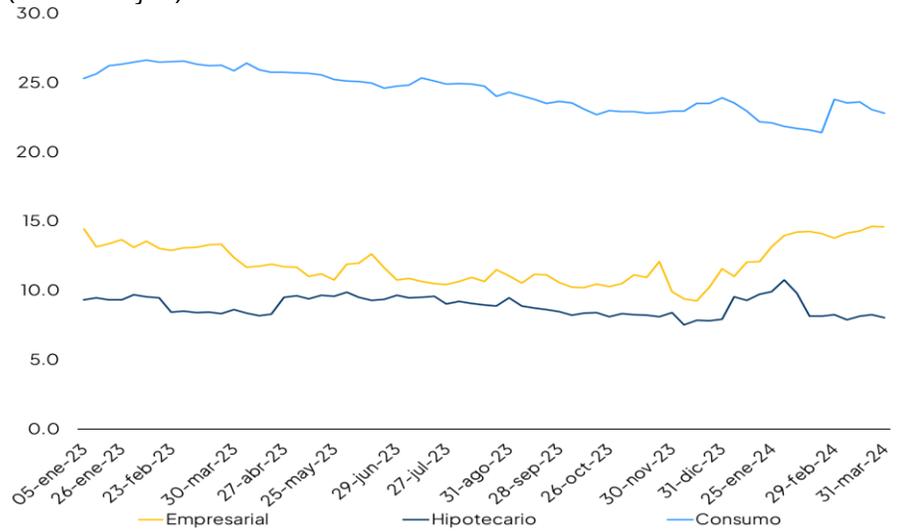
Por su parte, el crédito en moneda extranjera, al primer trimestre, continuó con la tendencia positiva iniciada a finales de 2023. En general, el comportamiento de esta variable está asociado, principalmente, a los préstamos destinados al sector empresarial, que representan alrededor de 90.0% del financiamiento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

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



GRÁFICA 39

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



(1) Con información al 31 de marzo de 2024.

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

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

b) Tasas de interés

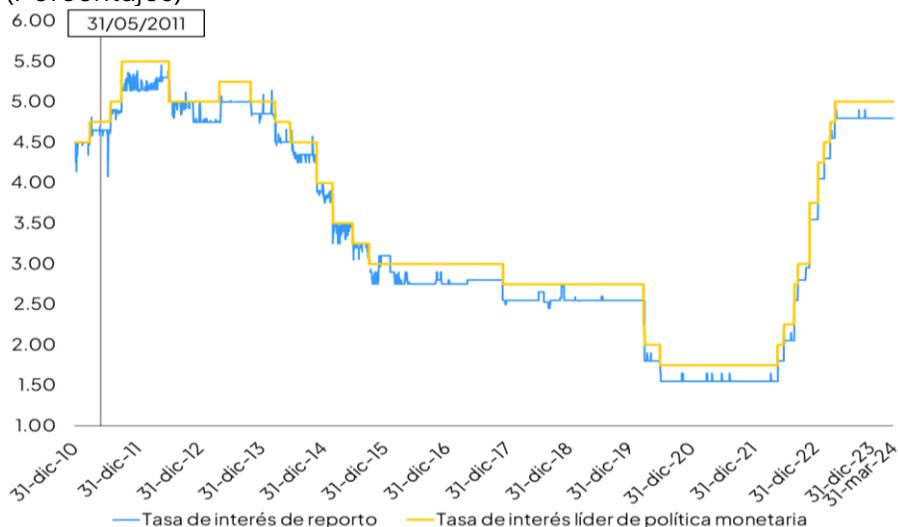
i) De corto plazo

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

GRÁFICA 40

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

(Porcentajes)



(1) Con información al 31 de marzo de 2024.
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

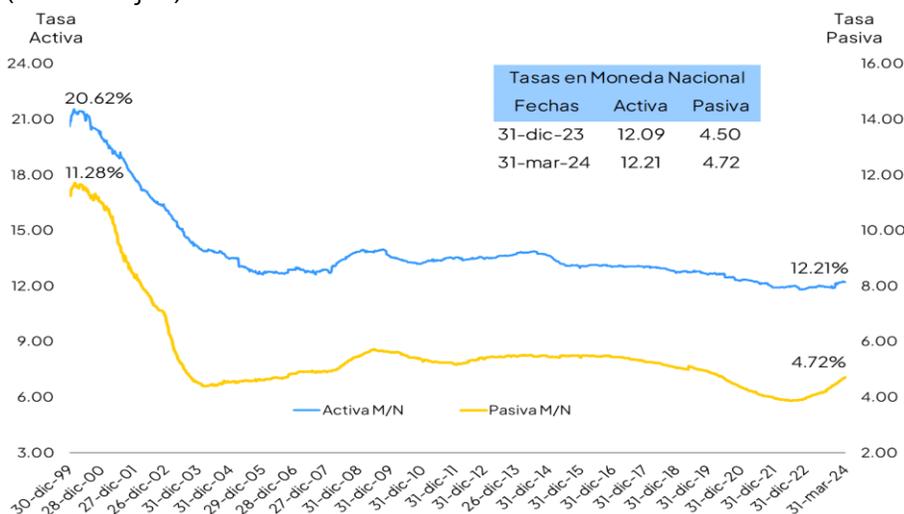
ii) De largo plazo

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

GRÁFICA 41

Tasas de Interés Activa y Pasiva (1)

(Porcentajes)



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 31 de marzo de 2024.
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.



En lo que va del presente año, la referida tasa de interés aumentó 12 puntos básicos, al pasar de 12.09% en diciembre de 2023 a 12.21% al 31 de marzo de 2024 (gráfica 41). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 4.72% (gráfica 41), mayor en 22 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2023 (4.50%).

c) Tipo de cambio

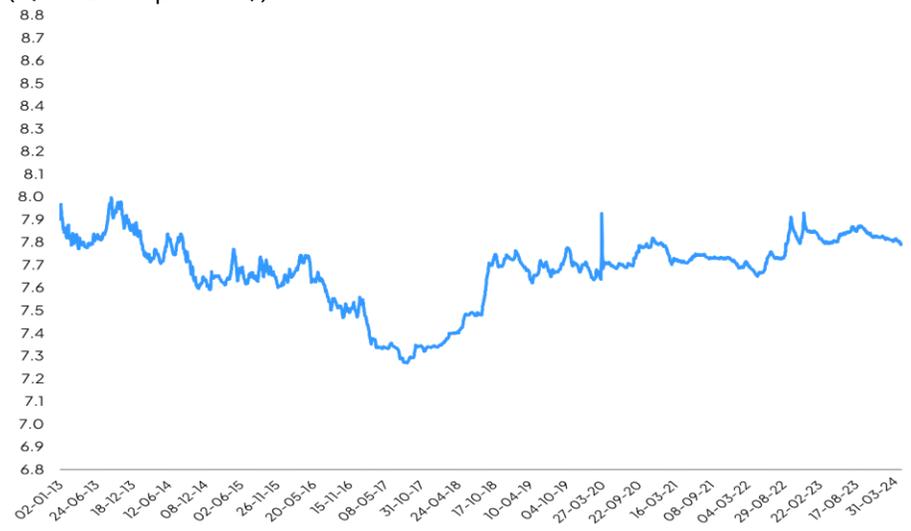
i) Tipo de cambio nominal

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

El tipo de cambio nominal registró, al 31 de marzo, una apreciación interanual de 0.15% (apreciación acumulada de 0.45%), comportamiento asociado a sus fundamentos.

GRÁFICA 42

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



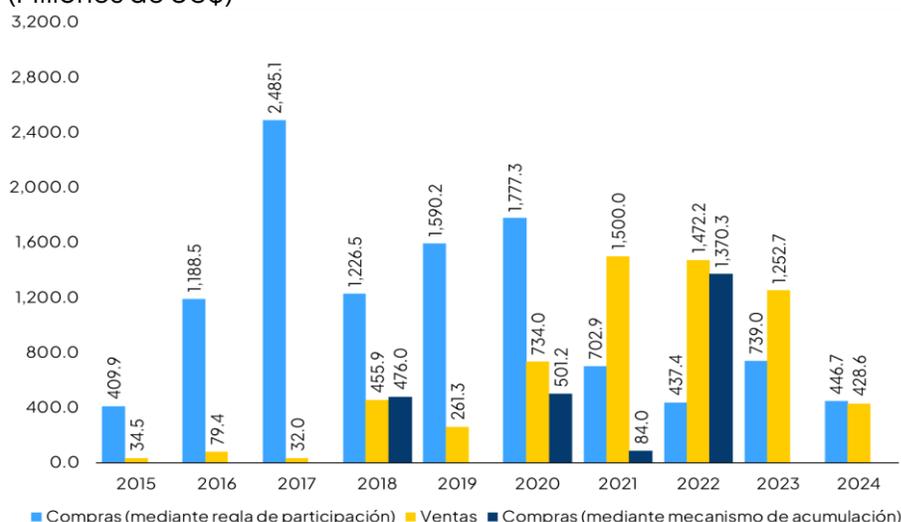
(1) Información al 31 de marzo de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el MID, la cual es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 31 de marzo de 2024, el Banco de Guatemala

por activación de la regla cambiaria compró US\$446.7 millones y efectuó ventas por US\$428.6 millones. En ese sentido, las compras netas del Banco de Guatemala en el MID a la referida fecha, se situaron en US\$18.1 millones, equivalente a 0.09% del total negociado en el MID. Cabe indicar que en 2023 se efectuaron ventas netas por US\$513.7 millones, equivalente a 0.65% del total negociado.

GRÁFICA 43

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



(1) Con información a diciembre de cada año. Para el caso de 2024, al 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 ha sido consistente con la evolución de sus determinantes fundamentales, dado que las estimaciones revelan que no existen desviaciones significativas respecto del Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE). En efecto, al cuarto trimestre de 2023, tanto el enfoque de fundamentales (modelo 1) como los de balance macroeconómico (modelo 2) y de sostenibilidad externa (modelo 3) sugieren que el tipo de cambio real es consistente con su valor de equilibrio, al registrar desviaciones de -3.9%, -2.4% y -2.1%, respectivamente²⁴.

²⁴ Conforme a lo sugerido por el FMI, para la interpretación de los resultados de las desviaciones se consideran tres umbrales: el primero de +/- 5 puntos porcentuales, el segundo de +/- 10 puntos porcentuales y el tercero de +/- 20 puntos porcentuales, entendiéndose que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de un tipo de cambio real consistente con sus factores fundamentales; entre el primero y el segundo umbral, moderadamente sobreapreciado (+) o moderadamente sobredepreciado (-); entre el segundo y el tercer umbral, sobreapreciado (+) o sobredepreciado (-); y por arriba o por debajo del tercer umbral, sustancialmente sobreapreciado (+) o sustancialmente sobredepreciado (-), respectivamente.



GRÁFICA 44

Modelos: Desviaciones Respecto al TCRE

2013-2023 (1)

(Porcentaje)

Modelo 1



Modelo 2



Modelo 3



(1) Cifras al cuarto trimestre de 2023.

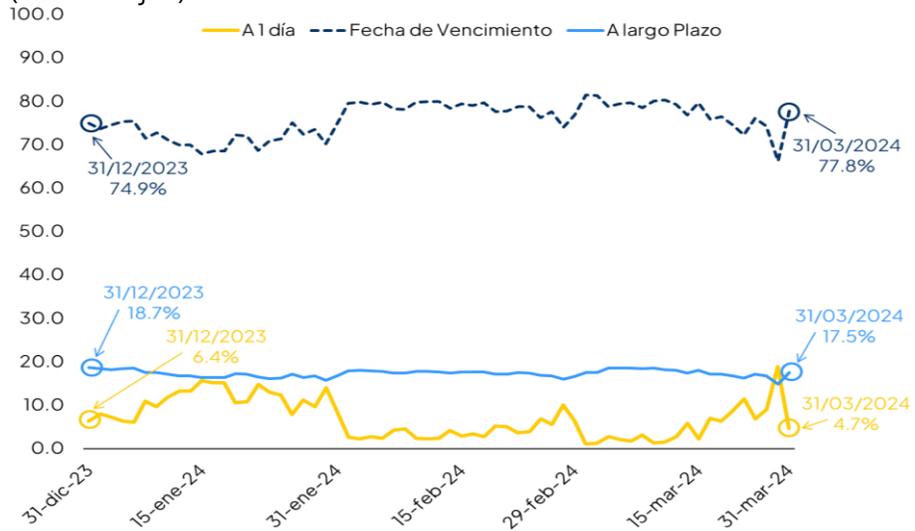
Fuente: Banco de Guatemala.

d) Operaciones de estabilización monetaria

En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) como instrumento para moderar la liquidez primaria. Durante el primer trimestre de 2024 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 Q2,788.4 millones. Cabe indicar que al finalizar 2023, el 6.4% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 31 de marzo de 2024 la referida proporción disminuyó a 4.7%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento menores de 2 años, pasó de 74.9% en diciembre de 2023 a 77.8% al 31 de marzo de 2024, mientras que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 1.2 puntos porcentuales (de 18.7% en 2023 a 17.5% en 2024). El costo de política monetaria derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria equivale a 0.1% del PIB.

GRÁFICA 45

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 31 de marzo de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.



IV. SÍNTESIS

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

Por su parte, la inflación continuó disminuyendo, situándose en 3.24% en marzo pasado, por lo que se situó dentro de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual). El comportamiento reciente de la inflación ha estado influenciado por el efecto rezagado de las acciones de política monetaria, por la disipación de factores externos, especialmente el incremento de los precios internacionales de las materias primas y los problemas en las cadenas mundiales de suministro, y por la reversión de choques internos de oferta. Debido a lo anterior, los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2024 y para diciembre de 2025 se ubicaría en 4.00%, situándose en el valor central de la meta; en tanto que, las expectativas de inflación a 12 meses (4.05%) y a 24 meses (4.14%) se encuentran ancladas a niveles compatibles con la consecución del objetivo de inflación, lo cual denota la credibilidad en el compromiso de la autoridad monetaria por preservar la estabilidad en el nivel general de precios.

Cabe destacar que, los sólidos fundamentos macroeconómicos del país han sido reconocidos de manera reiterada por distintos organismos internacionales y por las principales empresas calificadoras de riesgo soberano. Al respecto, en abril, *Standard & Poor's Global Ratings* mejoró la perspectiva de su calificación de riesgo crediticio, de "estable" a "positiva", lo cual refleja la posibilidad de que mejore dicha calificación próximamente; mientras que, en febrero, *Fitch Ratings* confirmó su calificación de riesgo crediticio en "BB" con perspectiva "estable", resaltando, entre otros aspectos, el historial de estabilidad macroeconómica, la resiliencia de la actividad económica, el manejo prudente de la política fiscal y la sólida liquidez externa.

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

ANEXOS



ANEXO I PIB TRIMESTRAL

El Producto Interno Bruto (PIB), observado en el cuarto trimestre de 2023, registró un crecimiento interanual de 2.0% (3.4% en el mismo trimestre de 2022), como resultado del incremento de la demanda interna, principalmente, del gasto de consumo final de los hogares y de la inversión en construcción y en maquinaria y equipo. En cuanto a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios disminuyeron, mientras que las importaciones de bienes y servicios aumentaron.

La evolución del PIB en el cuarto trimestre de 2023, medida por el origen de la producción, reflejó la expansión de la mayoría de actividades económicas, particularmente, de las actividades de comercio y reparación de vehículos; las actividades financieras y de seguros; las actividades inmobiliarias; la actividad de información y comunicaciones; las actividades de servicios administrativos y de apoyo; y la administración pública y defensa. Dichas actividades representaron, en conjunto, alrededor del 82% de la tasa de variación del PIB.

En ese contexto, entre las principales actividades que incidieron positivamente, la actividad de comercio y reparación de vehículos registró un crecimiento, explicado, fundamentalmente, por el incremento de la demanda interna de bienes, que impulsó la importación y producción de bienes agrícolas e industriales destinados, particularmente, al consumo; de tal forma que se observó un aumento en el volumen de ventas de alimentos y bebidas, combustibles, aparatos eléctricos de uso doméstico, muebles, vehículos y motocicletas, entre otros. Adicionalmente, la actividad de reparación y mantenimiento de vehículos se vio favorecida por el aumento en el número de vehículos en circulación.

Por su parte, el incremento de las actividades financieras y de seguros se asoció al aumento de los intereses percibidos, resultado del comportamiento positivo de las operaciones activas de los bancos del sistema, ante el incremento de la cartera crediticia, y a las mayores comisiones cobradas por los operadores de tarjetas de crédito, que se reflejó en el crecimiento de las actividades auxiliares de los servicios financieros.

La expansión de las actividades inmobiliarias se debió al aumento de la actividad de alquileres tanto residenciales como no residenciales, respaldado por la construcción de viviendas y por la demanda por parte de las actividades que requieren dichos servicios, especialmente, las comerciales y de restaurantes.

En cuanto al aumento de la actividad de información y comunicaciones, éste se derivó del desempeño positivo de la actividad de comunicaciones, atribuido a la mayor demanda de servicios de datos por parte de los suscriptores, así como del incremento en la prestación de servicios de consultoría y programación informática a empresas que efectúan actividades financieras y de comercio y a la administración pública y defensa.

Por su parte, el crecimiento de las actividades de servicios administrativos y de apoyo obedeció al incremento de las exportaciones de los servicios de centros de llamadas (*call centers*) y de la

contratación de servicios de reclutamiento y seguridad e investigación privada por parte de empresas que realizan actividades de comercio, financieras y de telecomunicaciones, entre otras.

Finalmente, el aumento de la actividad de administración pública y defensa respondió al incremento en la contratación de personal en algunas instituciones del Gobierno Central, particularmente la Superintendencia de Administración Tributaria, el Ministerio Público y el Organismo Judicial.

CUADRO AI.1

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

(Porcentajes)

Actividades Económicas	Participación % en el PIB	2022		2023		
		IV	I	II	III	IV
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.8	0.4	3.3	2.7	2.3	0.3
Explotación de minas y canteras	0.5	0.5	-6.6	-5.4	-8.8	-24.9
Industrias manufactureras	14.0	2.2	3.9	2.2	1.4	0.1
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.3	10.3	0.1	-3.9	-1.7	0.9
Construcción	5.6	14.4	9.7	9.8	2.3	-6.1
Comercio y reparación de vehículos	20.7	1.8	2.5	3.5	4.6	2.7
Transporte y almacenamiento	3.0	1.7	2.4	0.8	3.5	2.8
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	3.0	12.4	10.7	7.3	7.4	1.2
Información y comunicaciones	3.1	-1.8	2.3	-1.3	1.0	4.8
Actividades financieras y de seguros	4.2	7.9	11.1	11.7	8.9	9.6
Actividades inmobiliarias	7.5	3.9	3.9	4.1	4.3	4.3
Actividades profesionales, científicas y técnicas	2.3	2.6	4.0	5.9	6.6	0.6
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	6.3	2.7	-0.2	4.5	3.7
Administración pública y defensa	4.0	2.4	3.6	3.0	2.6	2.5
Enseñanza	4.2	3.6	4.3	4.4	2.8	1.9
Salud	2.7	-0.4	-3.2	2.5	3.9	1.7
Otras actividades de servicios	3.4	3.7	3.6	5.1	3.0	1.7
PRODUCTO INTERNO BRUTO		3.4	4.0	4.1	4.0	2.0

(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 2023, el aumento del gasto de consumo privado registró un crecimiento de 4.7%, impulsado por la mayor demanda de bienes y servicios por parte de los hogares, respaldado por el aumento del empleo y de los ingresos, así como por el dinamismo de las remesas familiares y del crédito bancario al consumo. Por su parte,



el gasto de consumo del Gobierno General registró una caída de 9.5%, ante la menor ejecución por parte de la Administración Central en los renglones presupuestarios relacionados con el mantenimiento y reparación de bienes nacionales de uso común; el mantenimiento y reparación de edificios; y los útiles médico-quirúrgicos y de laboratorio, entre otros; lo cual compensó el aumento en la contratación de personal.

En cuanto a la inversión (formación bruta de capital fijo), ésta registró un crecimiento de 6.2%, explicado, principalmente, por la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, tales como edificios de apartamentos, bodegas y oficinas; así como al mayor volumen de importaciones de bienes de capital, principalmente, destinados al transporte y a la agricultura.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios registraron una caída de 5.3%, debido a las menores ventas al exterior de bienes tales como azúcar, hierro, cardamomo, alimentos preparados para animales y preparados a base de cereales, entre otros; compensadas, en parte, por el aumento del turismo y de los servicios de centros de llamadas (*call centers*).

Finalmente, en lo que corresponde a las importaciones de bienes y servicios, estas registraron un incremento de 11.3% en el cuarto trimestre de 2023, derivado del aumento de las compras al exterior de hierro y acero, diésel y otros derivados del petróleo, productos diversos de la industria química, preparados a base de cereales, vehículos y papel y cartón; en tanto que las importaciones de servicios mostraron un incremento, asociado a la mayor demanda de servicios turísticos, a la de seguro, reaseguro y fondos de pensiones y de transporte aéreo y marítimo, entre otros.

CUADRO AI.2

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

Destino del Gasto	Participación % en el PIB anual	2022		2023		
		IV	I	II	III	IV
Demanda Interna		2.1	3.0	5.7	6.3	5.9
Gastos de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	87.4	3.0	3.6	4.4	5.0	4.7
Gasto de Gobierno General	11.2	10.3	10.9	14.9	1.3	-9.5
Formación Bruta de Capital Fijo	16.2	4.5	6.7	6.0	10.4	6.2
Exportaciones de bienes y servicios	16.6	2.5	2.8	-5.5	-2.1	-5.3
(-) Importaciones de bienes y servicios	31.6	-2.2	0.2	3.7	8.1	11.3
PRODUCTO INTERNO BRUTO		3.4	4.0	4.1	4.0	2.0

(1) Medido por el destino del gasto.

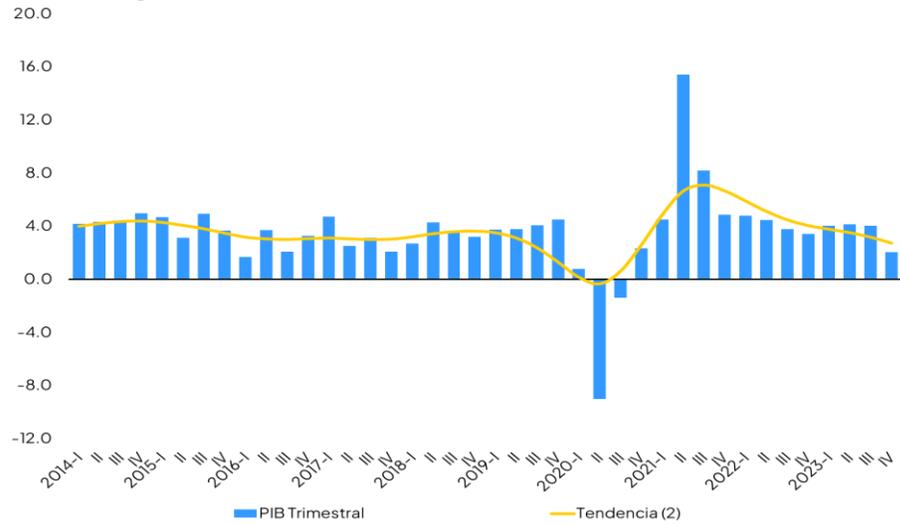
(2) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013.

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

GRÁFICA A1.1

**Producto Interno Bruto Trimestral (1)
(Porcentajes)**



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales referidos a 2013, con información al IV trimestre de 2023.
 (2) Tendencia con base en el filtro de *Hodrick-Prescott*.
 Fuente: Banco de Guatemala.



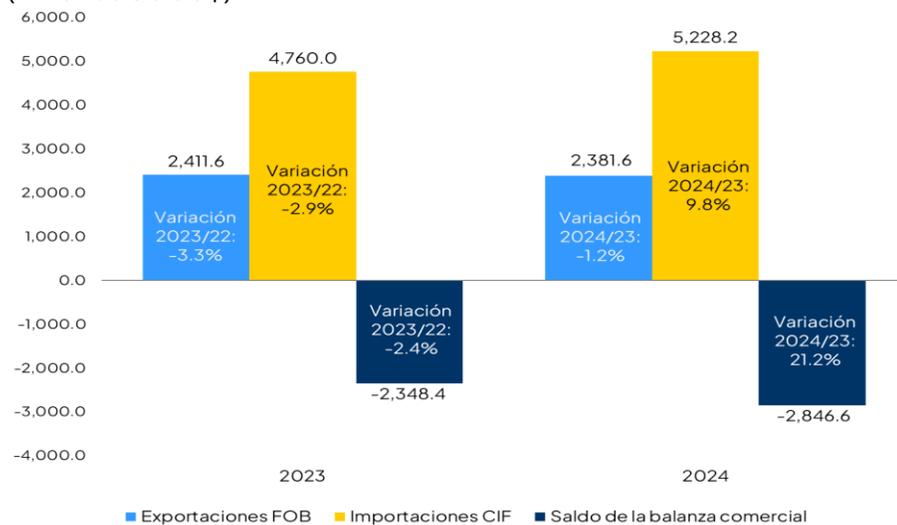
ANEXO II SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró una disminución de 1.2% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a febrero de 2024, respecto de similar periodo de 2023, explicada por una caída en el volumen exportado (11.8%), la cual fue compensada, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (12.0%). En ese mismo periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 9.8%, reflejo de un incremento en el volumen importado (31.8%), el cual fue contrarrestado, parcialmente, por una disminución en el precio medio de importación (16.7%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$2,846.6 millones, mayor en US\$498.1 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$2,348.4 millones).

GRÁFICA AII.1

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



(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 desempeño que muestra la actividad económica, tanto interna como externa, la cual se ha caracterizado por una moderación del crecimiento económico a nivel mundial, en un entorno de riesgos a la baja y crecientes niveles de incertidumbre. En ese contexto, el resultado de las exportaciones se asocia al desempeño económico de los principales socios comerciales del país. Sin embargo, para lo que resta del año, se espera que muestren un mayor dinamismo que permitiría que se recuperen, por lo que las exportaciones FOB en 2024 registrarían un aumento de 5.5%; mientras que para las importaciones FOB se estima un incremento de 7.5%.

Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país²⁵, generaron un cambio en el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos a partir de 2016, dado que éste pasó de un déficit, en promedio, de alrededor de 2.0% del PIB en el periodo 2009-2015, a superávits de 1.0% en 2016, de 1.2% en 2017, de 0.9% en 2018, de 2.4% en 2019, de 5.0% en 2020, de 2.2% en 2021, de 1.3% en 2022 y de 3.1% en 2023. No obstante, por las condiciones de la coyuntura económica actual, se espera que dicho superávit se reduzca moderadamente en 2024, resultado del comportamiento esperado en las remesas familiares y el comercio exterior.

La variación del valor FOB de las exportaciones en dólares estadounidenses a febrero de 2024, fue consecuencia de la disminución en las exportaciones de azúcar; grasas y aceites comestibles; café; hierro y acero; compensado, parcialmente, por un aumento en las exportaciones de cardamomo; energía eléctrica; productos farmacéuticos y banano.

El valor exportado de azúcar disminuyó US\$87.8 millones (45.6%), derivado de la caída en el volumen exportado (51.4%) y compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (11.9%), que pasó de US\$23.25 por quintal en febrero de 2023 a US\$26.01 por quintal en febrero de 2024. Según el sistema informativo *Bloomberg*, el precio internacional del azúcar se incrementó, asociado a las perspectivas de una menor producción en India, Tailandia y la República Popular China, así como por una mayor utilización de caña de azúcar para la producción de biocombustibles en India y Brasil. Según la Asociación de Azucareros de Guatemala (ASAZGUA), la zafra 2023-2024 registrará un nivel menor a la anterior (2022-2023), esto debido a condiciones climáticas adversas, asociadas al fenómeno climático de El Niño; sin embargo, se prevé que, en la segunda parte del año dichas condiciones se normalicen. Los principales compradores de las exportaciones fueron los Estados Unidos de América, México, Chile, Taiwán y Perú, países a los que se destinó alrededor del 85.0% del total exportado.

El valor de las exportaciones de grasas y aceites comestibles disminuyó US\$73.5 millones, derivado, de la caída tanto en el volumen exportado (38.4%) como en el precio medio de exportación (6.6%). Según la Gremial de Palmicultores de Guatemala (GREPALMA) se proyecta una baja en alrededor del 20.0% en la producción de palma para 2024, debido a condiciones climáticas adversas, derivado de los efectos del fenómeno climático de El Niño. Los principales países compradores fueron, en su orden, Países Bajos, México, El Salvador, Nicaragua y Alemania, países a los cuales se destinó el 87.9% del total exportado. Según *Bloomberg*, la disminución en el precio medio de exportación del aceite de palma ha sido provocada por las preocupaciones sobre la demanda de algunos de los principales países consumidores y de la reducción en los precios de algunos aceites relacionados.

La disminución en el valor de las exportaciones de café de US\$39.0 millones (24.2%), se asocia a la caída tanto en el volumen exportado (13.7%) como en el precio medio de exportación (12.1%), al pasar de US\$231.81 a US\$203.81 por quintal entre febrero de 2023 y similar mes de 2024. 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 (ANACAFE), la disminución en el volumen exportado está relacionada con un menor nivel de cosechas, derivado de factores climáticos que han afectado a las principales zonas productoras del país.

²⁵ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.



El valor de las exportaciones de hierro y acero disminuyó US\$19.2 millones (39.7%), explicado fundamentalmente por la caída en el precio medio (38.1%) y, en menor medida, por la reducción en el volumen exportado (2.5%). En este rubro, es importante la reducción de envíos de ferroníquel por US\$17.0 millones, derivado de las sanciones impuestas en 2023 por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de América a la empresa *Solway Investment Group*, dueña de las principales compañías mineras de níquel del país, la Compañía Guatemalteca de Níquel (CGN) y Compañía Procesadora de Níquel de Izabal (PRONICO). Cabe indicar que dichas sanciones fueron retiradas en enero de 2024, por lo que se prevé que durante los próximos meses se reanuden de manera gradual las operaciones de dichas compañías mineras.

El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó en US\$68.5 millones (72.4%) explicado por el aumento en el precio medio por quintal (172.7%), al pasar de US\$257.66 en febrero de 2023 a US\$702.59 en el mismo mes de 2024 y compensado, parcialmente, por la caída en volumen exportado (36.8%). El incremento en el precio internacional de la especia, se asocia, principalmente, a la caída en la producción en Nepal y Bután por condiciones climáticas adversas. En tanto que, la producción guatemalteca se ha reducido como consecuencia de los precios bajos que se observaron en los últimos años.

El valor de las exportaciones de energía eléctrica a febrero de 2024, aumentó US\$42.5 millones (517.2%). Los principales países compradores fueron El Salvador (73.6%), Nicaragua (9.6%), Costa Rica (8.0%), Honduras (6.4%) y Panamá (2.0%).

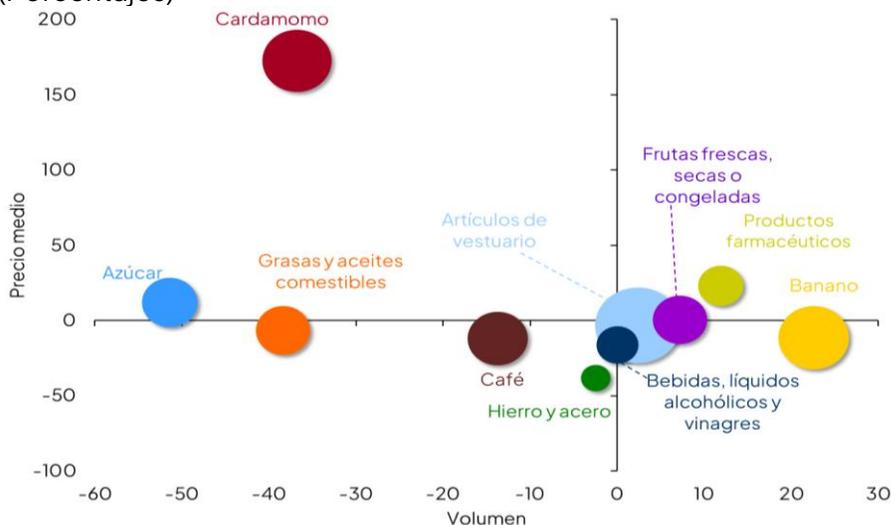
El valor exportado de productos farmacéuticos aumentó US\$18.9 millones (37.8%), debido al incremento tanto en el precio medio de exportación (23.2%) como en el volumen exportado (11.9%). El incremento se asocia a la mayor demanda de los países centroamericanos, los cuales compraron el 72.2% del total exportado.

El valor de las exportaciones de banano aumentó en US\$13.6 millones (8.8%), explicado por el aumento en el volumen exportado (22.6%), compensado, parcialmente, por una caída en el precio medio de exportación (11.3%) al pasar de US\$17.90 por quintal en febrero de 2023 a US\$15.88 por quintal en febrero de 2024. Según *Bloomberg*, la caída en el precio internacional se debe, principalmente, a una mayor oferta por parte de Ecuador ante condiciones climáticas favorables. Por su parte, el comportamiento al alza del volumen exportado ha estado influido por el incremento en las áreas de producción.

Por su parte, en el marco de la coyuntura económica internacional y de los riesgos geopolíticos derivados de los conflictos entre Rusia y Ucrania e Israel y Palestina, la demanda externa muestra en los primeros meses de 2024 una leve reducción, comportamiento que se ha manifestado de dos maneras. En primer lugar, la variación interanual de las exportaciones ha mostrado un deterioro (al registrar una caída interanual acumulada de 1.2% a febrero 2024). En segundo lugar, los productos que registraron disminuciones en el volumen exportado, con excepción del cardamomo, no fueron compensados completamente por un incremento en el precio medio de exportación. En tanto que rubros como los productos farmacéuticos y frutas frescas, secas o congeladas registraron incrementos tanto en volumen como en precio medio.

GRÁFICA AII.2

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



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

Con relación a las importaciones a febrero de 2024, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (9.8%), estuvo determinado, como se indicó, por el incremento en el volumen importado (31.8%), compensado, parcialmente, por una caída en el precio medio de importación (16.7%). En dicho comportamiento destaca el alza del rubro de bienes de consumo (16.5%), de bienes de capital (13.4%), de materias primas y productos intermedios (6.5%) y de materiales de construcción (3.7%).

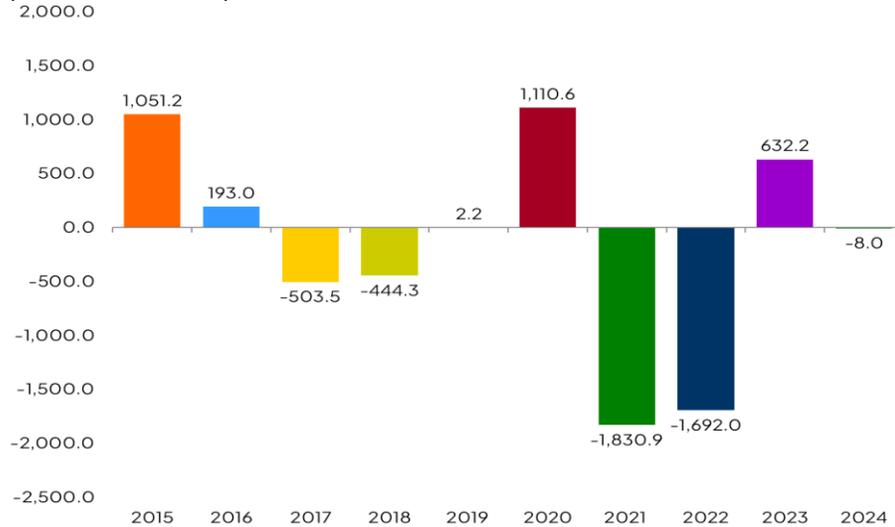
Respecto a la evolución de la factura petrolera, en 2020 el ahorro fue significativo, ya que derivado de la reducción de la demanda mundial por el impacto del COVID-19, el precio internacional del crudo llegó a cotizarse a precios mínimos históricos, lo que propició que la factura petrolera registrara un ahorro acumulado de US\$1,110.6 millones. En 2021, derivado de las expectativas de recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados comenzó a incrementarse, por lo que se observó un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,830.9 millones. En 2022, debido al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y la recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados se incrementó considerablemente, por lo que nuevamente se registró un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,692.0 millones. En 2023, se observó un ahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$632.2 millones, como consecuencia de una reducción de los precios internacionales. A febrero de 2024, se observó un desahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$8.0 millones, como consecuencia de un leve incremento en el volumen importado, que fue compensado parcialmente por una reducción en los precios internacionales con respecto a similar periodo de 2023.



GRÁFICA AII.3

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

(Millones de US\$)



(1) Con información a febrero de 2024.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 31 de marzo de 2024, se situó en US\$4,682.6 millones, superior en US\$249.2 millones (5.6%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que el comportamiento positivo observado en los primeros tres meses del presente año, aunque con un ritmo de crecimiento más moderado que el año anterior, se asocia, principalmente, al mantenimiento de niveles elevados del empleo en los Estados Unidos de América, particularmente, el segmento de empleo hispano, consecuencia de la solidez mostrada por el mercado laboral en la economía estadounidense. En este contexto, y consistente con las perspectivas de crecimiento para dicha economía, se prevé que en 2024 el flujo de remesas familiares registre un aumento de entre 8.0% y 11.0%.

Al 31 de marzo de 2024, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$21,106.3 millones, menor en US\$213.1 millones al del 31 de diciembre de 2023, resultado, principalmente, de la reducción de depósitos en moneda extranjera de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala y del pago por servicio de la deuda pública externa. El referido nivel de RIN equivale a 8.1 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

ANEXO III FINANZAS PÚBLICAS²⁶

Para el ejercicio fiscal 2024 se aprobó un presupuesto en el Congreso de la República de Q124,880.0 millones²⁷, equivalente a 14.3% del PIB (14.5% en 2023). No obstante, el Presupuesto fue suspendido por el amparo provisional decretado por la Corte de Constitucionalidad de fecha 18 de diciembre de 2023. En tal sentido, al no haberse emitido una resolución definitiva de los amparos relacionados a la Ley del Presupuesto General de Ingresos y Egresos para el Ejercicio Fiscal 2024, regirá de nuevo el presupuesto en vigencia del año 2023, el que podrá ser ajustado o modificado por el Congreso de la República. Dicho presupuesto corresponde al Presupuesto General de ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2023 aprobado mediante el Decreto Número 54-2022 del Congreso de la República y sus ampliaciones aprobadas en los Decretos Números 1-2023, 5-2023 y 10-2023, el mismo asciende a Q116,130.6 millones, equivalente a 13.3% del PIB.

Asimismo, entre los principales indicadores fiscales respecto del PIB para 2024, destacan: ingresos totales 10.4% (12.5% en 2023), ingresos tributarios 9.9% (11.7% en 2023), gastos totales 12.8% (13.7% en 2023) y deuda pública total 26.9% (27.2% en 2023). Por su parte, durante el primer trimestre del año, el presupuesto fue ampliado en una ocasión mediante Acuerdo Gubernativo número 20-2024, este acuerdo amplió el presupuesto en Q600.0 millones destinados a incrementar asignaciones de clases pasivas. 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, se continuó observando un buen desempeño de la recaudación tributaria con un crecimiento de 7.5% (11.3% 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); asimismo, otros impuestos asociados al comercio exterior (IVA de Importaciones y Derechos Arancelarios) también muestran dinamismo en su variación interanual. Por su parte, el gasto público ha mostrado una reducción en el ritmo de crecimiento respecto al mismo periodo del año previo, con una disminución de 6.0% (incremento de 19.0% en 2023), aunque mantiene cierto dinamismo asociado, entre otros factores, a la ejecución en el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social, al Servicio de la Deuda Pública 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 2022, 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 para el país,

²⁶ Con base en información del Ministerio de Finanzas Públicas.

²⁷ Presupuesto aprobado según Decreto Número 18-2023.



valorado no solo por la sociedad guatemalteca, sino también por los organismos financieros internacionales y las empresas calificadoras de riesgo²⁸.

1. Ingresos

A marzo de 2024, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 5.4% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud del incremento de 7.5% que registraron los ingresos tributarios (96.2% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) se redujeron en 29.5%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2023.

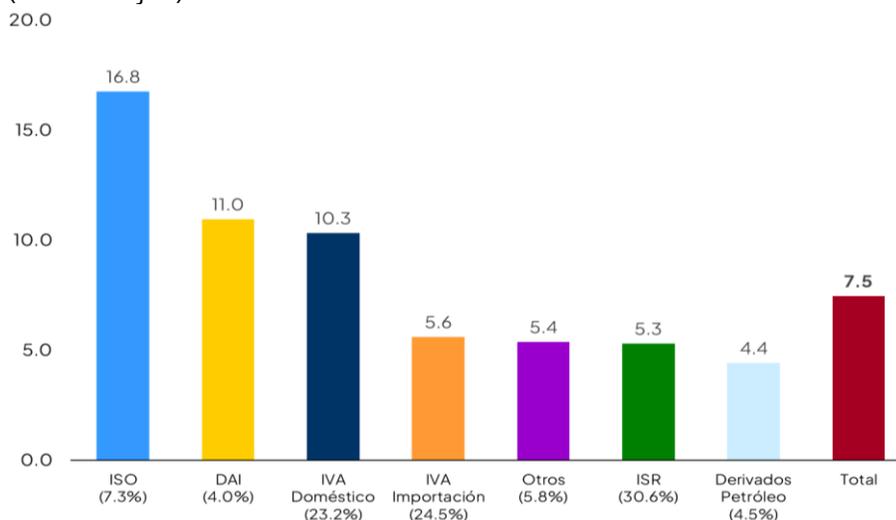
En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 7.3%, sustentados en el desempeño del Impuesto de Solidaridad (ISO) que registró una variación interanual de 16.8% y el Impuesto Sobre la Renta (ISR), el cual creció 5.3%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 7.6%, destacando el desempeño del IVA Doméstico (10.3%), del IVA sobre importaciones (5.6%) y los derivados del petróleo (4.4%); mayor al crecimiento registrado en la misma fecha del año anterior para el caso del IVA sobre importaciones (1.7%).

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 y reducir 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.

²⁸ 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, 2018 (parcialmente) y 2022 las cuales ascienden a Q13,329.1 millones.

GRÁFICA AIII.1

Principales Impuestos a Marzo 2024 (1)
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), al 31 de marzo de 2024, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q24,698.3 millones, equivalente al 118.4% de la meta para dicho periodo (Q20,864.1 millones), generando una brecha de recaudación positiva de Q3,834.1 millones.

2. Gastos

Al 31 de marzo de 2024, el gasto público total se redujo 6.0% (variación de 19.0% en similar periodo de 2023). En efecto, la reducción en la ejecución presupuestaria observada en el primer trimestre del año está asociada, entre otros aspectos, a que ya no se están realizando aportes extraordinarios de recursos al Tribunal Supremo Electoral dado que ha finalizado el proceso electoral, a la disminución en la ejecución presupuestaria del Ministerio de Energía y Minas por la finalización del subsidio al consumo de gas propano en junio de 2023 y a la reducción de la ejecución presupuestaria por parte del Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda, bajas que han sido compensadas parcialmente por el aumento en las transferencias a las municipalidades, derivado de la mayor recaudación tributaria.

En ese contexto, los gastos de funcionamiento se redujeron 0.8% y los de capital 31.5%, respecto del mismo periodo del año anterior. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, la reducción fue resultado, principalmente, de un menor dinamismo en los gastos en bienes y servicios respecto del año previo. Por su parte, la reducción en los gastos de capital fue resultado, entre otros, de menores gastos en inversión directa.

Según la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en un nivel de 20.6%, menor a la registrada en marzo de 2023 (21.5%). Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (25.3%), el Ministerio de Trabajo y Previsión Social (25.2%), el Ministerio de



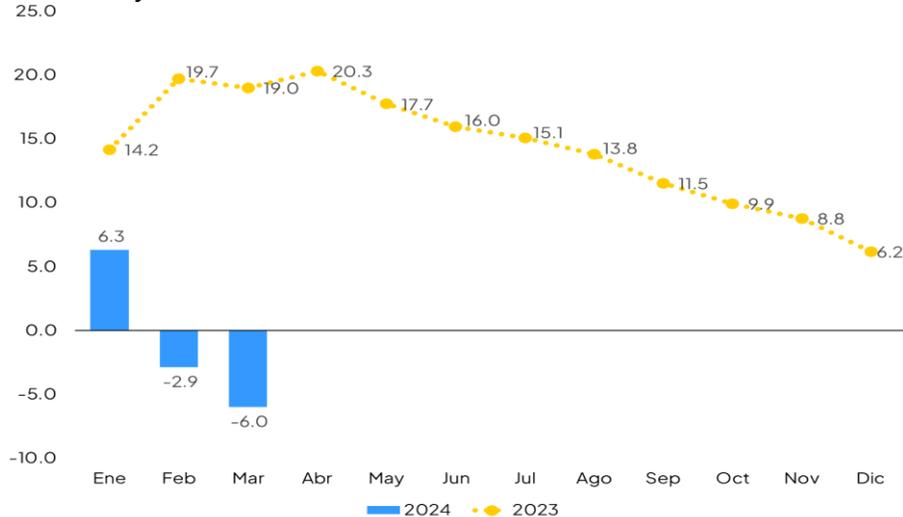
Educación (23.9%) y los Servicios de la Deuda Pública (23.7%); en tanto que de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Energía y Minas (7.3%) y el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (9.5%).

GRÁFICA AIII.2

Gasto Público (1) (2)

Años: 2023-2024

(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.

(2) Cifras preliminares al 31 de marzo de 2024.

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 2024, resultó en un superávit fiscal de Q2,617.3 millones (0.3% del PIB), mientras que en el mismo periodo de 2023 se registró un déficit fiscal de Q156.6 millones (0.0% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue negativo en Q928.6 millones, resultado de los desembolsos de préstamos por Q57.7 millones y amortizaciones por Q986.3 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto a marzo, no se habían registrado negociaciones, pero sí vencimientos por Q120.3 millones. Derivado de las operaciones anteriores, se observó aumento en la caja del Gobierno Central por Q1,568.4 millones.

Para el ejercicio fiscal 2024 se autorizó un monto de Bonos del Tesoro por Q19,036.9 millones, de los cuales Q12,775.1 millones corresponden a nueva emisión y Q6,261.8 millones a *roll-over*. Al 31 de marzo, no se habían realizado colocaciones.

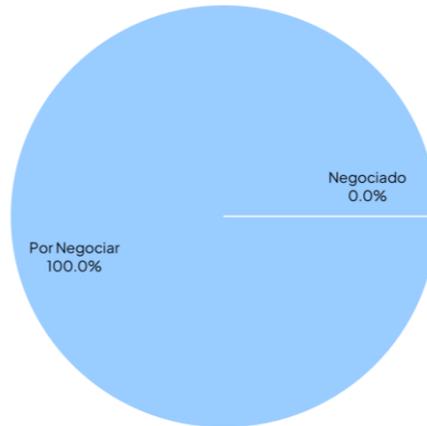
Al 31 de marzo de 2024, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q125,017.9 millones, menor en Q14.3 millones respecto al 31 de diciembre de 2023 (Q125,162.2 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa, se situó en US\$12,324.4 millones, menor en US\$121.4 millones respecto del registrado a finales de 2023 (US\$12,445.8 millones). Como resultado de lo anterior, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2024 se ubicaría en 26.9%, menor a la registrada en 2023 (27.2%).

GRÁFICA AIII.3

Colocaciones de Bonos del Tesoro (1)

Año: 2024

(Millones de quetzales)



(1) Cifras al 31 de marzo de 2024.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

**CUADRO AIII.1**

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

Concepto	2023	2024	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	24,379.0	25,684.3	1,305.2	5.4
A. Ingresos (1+2)	24,375.7	25,679.8	1,304.1	5.4
1. Ingresos Corrientes	24,355.4	25,670.4	1,315.0	5.4
a. Tributarios	22,981.4	24,698.3	1,716.9	7.5
b. No Tributarios	1,374.0	972.1	-401.9	-29.3
2. Ingresos de Capital	20.3	9.5	-10.9	-53.5
B. Donaciones	3.3	4.4	1.1	33.5
II. Total de Gastos	24,535.6	23,066.9	-1,468.7	-6.0
A. De Funcionamiento	20,394.4	20,231.2	-163.2	-0.8
B. De Capital	4,141.2	2,835.7	-1,305.5	-31.5
III. Superávit o Déficit Presupuestal	-156.6	2,617.3	2,773.9	-1,771.5
(-) Déficit				
IV. Financiamiento Total	-3,698.2	519.5	4,217.8	-114.0
A. Interno	-1,420.7	-120.3	1,300.4	-91.5
B. Externo	-350.2	-928.6	-578.4	165.2
C. Variación de Caja	-1,927.4	1,568.4	3,495.9	-181.4
(-) aumento (+) disminución				
Carga tributaria	2.8	2.8		
Superávit ó Déficit / PIB	0.0	0.3		

(1) Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

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

Banco Central de Brasil (2024). “*Minutes of the Monetary Policy Committee – Copom 261st Meeting – March 19-20, 2024*”. Comunicado de prensa. Marzo.

Banco Central de México (2024). “Informe Trimestral, Octubre-Diciembre 2023”. Febrero.

Banco Central de México (2024). “Minuta Número 106 Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con Motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 8 de febrero de 2024”. Febrero.

Banco Central Europeo (2024). “*Economic Bulletin*”. Issue 2 / 2024. Marzo.

Banco Central Europeo (2024). “*Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area*”. Marzo.

Banco de Inglaterra (2024). “*Monetary Policy Report – February 2024*”. Febrero.

Banco de Inglaterra (2024). “*Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 20 March 2024*”. Marzo.

Banco de Japón (2022). “*Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on January 22 and 23, 2024*”. Enero.

Banco de Japón (2024). “*Minutes of the Monetary Policy Meeting on January 22 and 23, 2024*”. Marzo.

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

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

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

Banco Mundial (2024). “*Will a prolonged rerouting of ships from Suez trigger a new supply chain crisis*”. Enero.

Bank of International Settlements (2024). “*The return of monetary policy uncertainty*”. *BIS Quarterly Review*. Marzo.

Board of Governors of the Federal Reserve System (2024). “*Monetary Policy Report*”. Marzo.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2023). “Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2023”. Diciembre.



Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2023). “La actividad económica de América Latina y el Caribe continúa exhibiendo una trayectoria de bajo crecimiento”. Diciembre.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2024). “*Capital Flows to Latin America and the Caribbean. 2023 year-in-review and early 2024 developments*”. Febrero.

Comisión Europea (2024). “*European Economic Forecast: Winter 2024*”. Institutional Paper 268. Febrero.

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2024). “*World Economic Situation and Prospects 2024*”. Enero.

Congressional Budget Office (2024). “*Monthly Budget Review: February 2024*”. Marzo.

Congressional Budget Office (2024). “*The Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034*”. Febrero.

Congressional Budget Office (2024). “*The Long-Term Budget Outlook: 2024 to 2054*”. Marzo.

Consejo Monetario Centroamericano (2024). “Reporte Mensual de Actividad Económica Enero de 2024”. Informes Mensuales. Enero.

Eurostat (2024). “*GDP main aggregates and employment estimates for the fourth quarter of 2023*”. Comunicado de prensa. Marzo.

Focus Economics (2024). “*Goodbye El Niño, hello La Niña? Commodity price forecasts change with the weather*”. Febrero.

Fondo Monetario Internacional (2023). “China se tambalea, pero no caerá”. Finanzas y Desarrollo. Diciembre.

Fondo Monetario Internacional (2023). “*El Niño’s Potential Impact on Latin America*”. Annex 2, Regional Economic Outlook. Octubre.

Fondo Monetario Internacional (2024). “*China Real Estate Sector Managing the Medium-Term Prospect*”. Febrero.

Fondo Monetario Internacional (2024). “*Steady buy Slow: Resilience amid Divergence*”. Perspectivas de la Economía Mundial. Abril.

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

Instituto Brasileño de Economía (2024). “Indicador de Clima Económico de América Latina. Cuarto Trimestre de 2023”. Encuesta Económica de América Latina. Marzo.

Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (2024). “*Cuentas Nacionales Trimestrales: Octubre-Diciembre 2023*”. Marzo.

- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2024). “Estimación Oportuna del Producto Interno Bruto. Cuarto Trimestre de 2023”. Comunicado de Prensa. Febrero.
- Ministerio de Finanzas de Japón (2023). “*Highlights of the FY2024 Draft Budget*”. Diciembre.
- Ministerio de Finanzas de Japón (2023). “*Overview of the Supplementary Budget for FY2023*”. Noviembre.
- Moody’s Investors Service (2024). “*Global Macro Outlook 2024-25*”. Febrero. Fitch Ratings (2024). “*Greater China Outlook 2024*”. Marzo.
- Office of Management and Budget (2024). “*Budget of the U.S. Government Fiscal Year 2025*”. Marzo.
- Oficina de Análisis Económico (2024). “*Gross Domestic Product (Third Estimate), Corporate Profits, and GDP by Industry, Fourth Quarter and Year 2023*”. Comunicado de prensa. Marzo.
- Oficina de Gabinete del Gobierno de Japón (2024). “*Recent Economic Developments -Monthly Economic Report, February 21, 2024*”. Marzo.
- Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2024). “*Quarterly Estimates of GDP for October – December 2023 (The 2nd Preliminary Estimates)*”. Marzo.
- Oficina Nacional de Estadísticas (2024). “*GDP quarterly national accounts, UK: October to December 2023*”. Boletín estadístico. Marzo.
- Oficina Nacional de Estadísticas (2024). “*GDP monthly estimate, UK: January 2024*”. Boletín estadístico. Marzo.
- Oficina Nacional de Estadísticas de China (2024). “*Factbox: Data highlights of China's economy in 2023*”. Comunicado de Prensa. Enero.
- Oficina Nacional de Estadísticas de China (2024). “*National Economy Remained Stable and Saw an Increase in the First Two Months*”. Comunicado de Prensa. Marzo.
- Oficina Nacional de Estadísticas de China (2024). “*National Economy Witnessed Momentum of Recovery with Solid Progress in High-quality Development in 2023*”. Comunicado de Prensa. Enero.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2024). “*Strengthening the foundations for growth*”. OECD Economic Outlook, Interim Report. Febrero.
- Reserva Federal (2024). “*Developments related to financial stability*”. Reporte de Política Monetaria. Marzo.
- Reserva Federal (2024). “*Federal Reserve issues FOMC statement*”. Comunicado de prensa. Marzo.



Reserva Federal (2024). “Minutes of the Federal Open Market Committee January 30-21, 2024”. Febrero.

Reserva Federal (2024). “Summary of Economic Projections”. Marzo.

Reserva Federal (2024). “The Beige Book”. Marzo.

Reserva Federal (2024). “Transcript of Chair Powell’s Press Conference March 20, 2024”. Marzo.

Standard & Poor’s Global (2024). “Latin America: Key themes to watch in 2024”. Enero.

The Economist (2024). “Can China’s consumers save its economy?”. Febrero.

United Nations Conference On Trade And Development (2024). “Impact to global trade of disruption of shipping routes in the Red Sea, Black Sea and Panama Canal”. Febrero.