

**INFORME DE
POLÍTICA MONETARIA
A SEPTIEMBRE DE 2023**



CONTENIDO¹

I.	RESUMEN EJECUTIVO	1
II.	ESCENARIO INTERNACIONAL	7
A.	PANORAMA GENERAL	7
B.	CRECIMIENTO ECONÓMICO	10
C.	MERCADOS FINANCIEROS	19
D.	PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS	22
1.	Petróleo	22
2.	Maíz amarillo y trigo	27
E.	INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	31
III.	ESCENARIO INTERNO	39
A.	ACTIVIDAD ECONÓMICA	39
1.	Producto interno bruto	39
2.	Otros indicadores de actividad económica	43
3.	Perspectivas de crecimiento económico para 2023 y 2024	45
B.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA	48
1.	Evolución reciente de la inflación	48
2.	Proyecciones y expectativas de inflación	56
3.	Postura de la política monetaria y balance de riesgos de inflación	59
4.	Otras variables informativas de política	62
IV.	SÍNTESIS	73
	ANEXOS	74
I.	SECTOR EXTERNO	75
II.	FINANZAS PÚBLICAS	80
	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	85

¹ El Informe fue elaborado con información disponible al 20 de octubre de 2023.

I. RESUMEN EJECUTIVO

En el **escenario internacional**, la actividad económica a nivel mundial continúa con un crecimiento moderado, aunque superior a lo esperado, reflejo de la resiliencia del consumo privado, la fortaleza de los mercados laborales en las economías avanzadas y el mayor dinamismo del sector servicios, particularmente del turismo, lo que compensó, en parte, el moderado desempeño del sector manufacturero y la menor inversión en el sector residencial, derivada, en parte, del incremento de los niveles de tasas de interés a nivel mundial. Sin embargo, el crecimiento económico estaría perdiendo impulso en el segundo semestre, como consecuencia del efecto cada vez mayor del endurecimiento de las condiciones crediticias, la reducción de los ahorros acumulados por los hogares durante la pandemia del COVID-19, la prolongación de tensiones geopolíticas y la debilidad de los flujos comerciales. En ese contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé un crecimiento de la actividad económica mundial de 3.0% en 2023 y de 2.9% en 2024, perspectivas que, a pesar de ser positivas, están caracterizadas por crecientes divergencias entre países y regiones, al mismo tiempo que continúan sujetas a desafíos importantes relacionados, principalmente, con condiciones financieras más restringidas, el deterioro de las posiciones fiscales y los riesgos geopolíticos.

En las economías avanzadas, la actividad económica crecería 1.5% en 2023 y 1.4% en 2024. En los Estados Unidos de América, el FMI estima que el crecimiento económico sería de 2.1% en 2023 y de 1.5% en 2024, reflejo, principalmente, de la resiliencia del consumo privado, apoyado por la fortaleza del mercado laboral y la mayor inversión empresarial, así como el apoyo de la política fiscal, en contraste con el endurecimiento de la política monetaria. Por su parte, en la Zona del Euro, a pesar del impulso proveniente del sector servicios y el apoyo de la política fiscal, la persistencia del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania ha provocado desaceleraciones significativas en algunas economías de la región, lo que, en conjunto con la postura restrictiva de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo (BCE), los menores niveles de confianza y el debilitamiento de la demanda externa, redundaría en que el ritmo de crecimiento se modere a 0.7% en 2023 y que se recupere en 2024 cuando crecería 1.2%.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento económico sería de 4.0% tanto en 2023 como en 2024, respaldado por la recuperación de la demanda interna, impulsada por la moderación de las presiones inflacionarias, la solidez de los mercados laborales y el dinamismo del sector de servicios, así como por la mayor demanda externa en varios países. No obstante, el mantenimiento de una política monetaria restrictiva, la volatilidad de los precios de las materias primas, el limitado espacio fiscal y el moderado crecimiento de la economía mundial continuarían frenando el crecimiento de este conjunto de economías. A nivel de países y regiones, el desempeño económico seguiría siendo heterogéneo, debido a su exposición diferenciada a factores como las tensiones geopolíticas, las vulnerabilidades relacionadas con el cambio climático y las circunstancias particulares de cada país.

En Centroamérica, la actividad económica se expandiría 3.4% en 2023 y 3.1% en 2024, impulsada principalmente por el dinamismo de la demanda interna, especialmente por el consumo privado. Además, la región se beneficiaría de condiciones externas favorables, como la disminución de los precios de algunas materias primas, la recuperación del turismo internacional y la fortaleza del mercado laboral estadounidense, que seguiría impulsando las remesas familiares, especialmente en los países del Triángulo Norte (Guatemala, El Salvador y Honduras). Sin embargo, factores como la persistencia de la inflación, el limitado espacio fiscal, los efectos negativos del fenómeno climatológico “El Niño” en la producción de alimentos y la demanda externa más débil seguirían restringiendo el crecimiento económico de la región.



Los mercados financieros internacionales presentaron un comportamiento positivo respecto de finales del año anterior, debido, principalmente, a la moderación de la inflación, al desempeño mejor de lo esperado de la actividad económica mundial durante el primer semestre, especialmente la resiliencia de la economía estadounidense, y a la contención de las perturbaciones en el sistema financiero observadas en marzo; lo que se reflejó en la tendencia al alza de los principales índices accionarios. Sin embargo, durante el tercer trimestre, este impulso ha sido moderado por la intención de varios bancos centrales de las principales economías avanzadas de mantener la política monetaria restrictiva por un periodo de tiempo prolongado, por los episodios de incertidumbre política en los Estados Unidos de América y por el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico de la Zona del Euro y de la República Popular China.

Los precios internacionales de las materias primas que tienen una influencia relevante en la inflación de Guatemala mostraron un comportamiento mixto. En el caso del petróleo, el precio a finales de septiembre registró un nivel superior al observado a finales del año anterior, derivado de la tendencia al alza observada entre julio y septiembre, resultado de la reducción voluntaria de la producción de crudo por parte de Arabia Saudita y de Rusia, así como de la continuidad de los recortes del resto de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+), en un contexto de bajos niveles de inventarios y de una mayor demanda, particularmente, por parte de la República Popular China.

Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo presentaron disminuciones respecto del cierre de 2022, debido a las perspectivas de una mayor producción en Rusia y Brasil, aunado a la expectativa de una menor demanda mundial de cereales; sin embargo, la persistente incertidumbre respecto a la oferta de granos provenientes de la región del Mar Negro y a las condiciones climáticas adversas en algunos de los principales países productores han provocado periodos de volatilidad en los precios.

En cuanto a la inflación internacional, ésta continuó moderándose por las menores presiones sobre los precios internacionales de las materias primas, por la desaceleración del crecimiento de la actividad económica y por la normalización de las principales cadenas mundiales de suministro y de los costos de transporte marítimo; no obstante, permanece por encima de la meta de los respectivos bancos centrales en la mayoría de países. Como consecuencia, en las principales economías avanzadas, los bancos centrales continuaron incrementando sus tasas de interés de referencia, si bien a un menor ritmo que el año anterior; mientras que, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los bancos centrales han finalizado con el ciclo alcista de sus respectivas tasas de política, e incluso algunos de estos han comenzado a reducirlas, aunque desde niveles elevados.

Por su parte, en el **escenario interno**, la actividad económica registró un crecimiento de 3.8% en el primer semestre de 2023, por el aumento de la demanda interna (consumo final de los hogares, gasto del gobierno e inversión); compensado, parcialmente, por la reducción de la demanda externa. Por el lado del origen de la producción, la mayoría de las actividades económicas registraron tasas de crecimiento positivas, exceptuando Explotación de minas y canteras; Suministro de electricidad, agua y saneamiento; e Información y comunicaciones. En el tercer trimestre de 2023, la actividad económica continuó mostrando un comportamiento positivo, lo cual se evidenció en el desempeño 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 ese contexto, se estima que en 2023 el Producto Interno Bruto (PIB) crecería en un rango entre 2.5% y 4.5%, con un valor central de 3.5% en el escenario base.

El ritmo inflacionario, como se previó, ha mostrado una tendencia a la baja desde su valor máximo en febrero pasado, ubicándose en 4.69% en septiembre de 2023, dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), resultado, en buena medida, del efecto de los incrementos graduales de la tasa de interés líder de política monetaria efectuado entre mayo del año anterior y abril de 2023, de la desaceleración de la inflación de origen importado y de la materialización del efecto base de comparación².

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

Cuadro 1

Ritmo Inflacionario Total
Economías seleccionadas
(Porcentajes)

A Septiembre de 2023	
Economías avanzadas	
Estados Unidos de América	3.70
Reino Unido	6.70
Zona del Euro	4.34
Japón	3.00
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	
Brasil	5.19
Chile	5.12
Colombia	10.99
México	4.45
Perú	5.04
República Popular China	0.00
Centroamérica	
Guatemala	4.69
El Salvador	3.02
Honduras	6.13
Nicaragua	7.17
Costa Rica	-2.24
República Dominicana	4.41

Fuente: Bancos centrales.

La inflación en Guatemala refleja, principalmente, el incremento en las divisiones de Restaurantes y hoteles, asociado a los mayores costos de los insumos alimenticios, que incidió en un aumento de los precios de las comidas consumidas fuera del hogar; y la de Alimentos y bebidas no alcohólicas, como consecuencia del alza en los precios de algunos alimentos, particularmente de los grupos de gasto de Hortalizas, legumbres y tubérculos, de Productos lácteos, quesos y huevos, de Pan y cereales y de Frutas, derivado de factores estacionales y del menor abastecimiento externo en algunos casos; en contraste con la disminución en las divisiones de Transporte y de Comunicaciones. Por su parte, la inflación subyacente a septiembre se situó en 4.17%, sugiriendo que existen moderadas presiones de demanda agregada; lo que es indicativo que este nivel de inflación es congruente con la posición cíclica de la economía. En este contexto, las proyecciones de inflación anticipan que la inflación total se

² Efecto aritmético que resulta de comparar una inflación considerada "normal" en el año en estudio, con la del mismo mes del año anterior inusualmente alta.



ubicaría en 4.25% en diciembre de 2023 y en 4.00% en diciembre de 2024, ambas dentro del rango meta establecido por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual); en tanto que, las expectativas de inflación a 12 meses (4.44%) y a 24 meses (4.15%) denotan el adecuado anclaje de las mismas a la referida meta de inflación.

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

Los principales agregados monetarios y de crédito mostraron, en general, un comportamiento conforme a lo esperado y congruente con el comportamiento de la actividad económica nacional. Al 30 de septiembre de 2023, la emisión monetaria registró una tasa de crecimiento interanual de 13.8%, superior a la observada a finales de 2022 (12.3%), conforme a la evolución de sus fundamentos macroeconómicos y factores estacionales; mientras que los medios de pago (M2) registraron una variación interanual de 9.2%, menor a la observada a finales de 2022 (11.1%). Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, tuvo una tasa de crecimiento interanual de 13.9%, acorde con el comportamiento dinámico de la actividad económica, resultado, principalmente, del aumento del crédito al consumo y al sector empresarial mayor.

En materia de comercio exterior, a agosto de 2023, el valor FOB de las exportaciones de bienes registró una disminución de 9.3% respecto de similar periodo de 2022, explicado, principalmente, por una caída en el volumen exportado (9.3%). Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes disminuyó 7.4%, reflejo de una disminución del precio medio de importación (8.2%), compensado, parcialmente, por un aumento del volumen importado (0.9%).

Al 30 de septiembre de 2023, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$14,773.6 millones, superior en US\$1,452.4 millones (10.9%) respecto del monto observado en igual periodo del año previo, respaldado, en buena medida, por la solidez en las condiciones del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento del empleo hispano.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 30 de septiembre de 2023, fue de US\$20,292.6 millones, mayor en US\$272.8 millones al registrado el 31 de diciembre de 2022, resultado, principalmente, de la colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional por US\$1,000.0 millones, compensado, parcialmente, por la disminución de depósitos en moneda extranjera de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala, el pago del servicio de la deuda externa pública y la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario. En ese sentido, el referido nivel de RIN equivale a 7.4 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de septiembre de 2023, una apreciación interanual de 0.32%, congruente con la evolución de sus factores fundamentales, en particular el crecimiento del flujo de remesas familiares y el comportamiento de los flujos comerciales. En este contexto, el Banco Central continuó participando en el mercado cambiario con el objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin alterar su tendencia, realizando mediante la regla de participación ventas netas de divisas por US\$676.3 millones.

En lo relativo a las finanzas públicas, el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2023, aprobado por el Congreso de la República, ascendió a Q115,443.7 millones, el cual ha sido ampliado en lo que va del presente año por un total de Q2,729.6 millones, por lo que el presupuesto vigente alcanzó un monto total de Q118,173.4 millones. En ese contexto, según información del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), el déficit fiscal se ubicaría en 1.7% del PIB en 2023 (1.7% en 2022), lo cual se reflejaría en un impulso fiscal positivo para la actividad económica del país. Al 30 de septiembre de 2023, según cifras preliminares, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 8.3%, mientras que el gasto público se incrementó en 11.5%, respecto a similar periodo de 2022. La recaudación tributaria equivale a 110.3% de la meta prevista para dicho periodo. Por su parte, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q125,180.2 millones, menor en Q2,487.2 millones respecto del 31 de diciembre de 2022 (Q127,667.5 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$11,934.0 millones, superior en US\$841.3 millones respecto del registrado a finales de 2022 (US\$11,090.9 millones). El MINFIN ha colocado bonos del tesoro al 30 de septiembre por Q8,776.0 millones, equivalente al 54.1% del monto autorizado para el ejercicio fiscal 2023 (Q16,207.4 millones); de estos, Q784.9 millones correspondieron a moneda nacional y US\$1,013.2 millones a moneda extranjera (US\$1,000.0 millones corresponden a bonos del tesoro negociados en el mercado internacional).

En resumen, en el entorno externo, el desempeño de la actividad económica fue mejor de lo esperado durante el primer semestre del año, en medio de la solidez de los mercados laborales, especialmente en las economías avanzadas, la disminución de los precios de los energéticos, la recuperación del sector servicios, incluido el turismo, y la moderación de las disrupciones en las cadenas mundiales de suministro; sin embargo, el ritmo de crecimiento económico se moderaría durante el segundo semestre del año, ante el endurecimiento de la política monetaria de las principales economías avanzadas, la prolongación de las tensiones geopolíticas y la debilidad de los flujos comerciales. La inflación, por su parte, ha continuado disminuyendo a nivel mundial, aunque permanece por arriba de las respectivas metas, por lo que la mayoría de bancos centrales mantiene el sesgo restrictivo de la política monetaria. En este contexto, los principales mercados financieros mostraron un comportamiento al alza, aunque su impulso ha sido moderado por los elevados niveles de incertidumbre y la predominancia de riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento económico mundial.

En el entorno interno, tras registrar una fuerte recuperación económica en 2021, el impulso económico se mantuvo en 2022, y se espera que el PIB retorne a su crecimiento de largo plazo en 2023, situándose en un rango entre 2.5% y 4.5% (con un valor central de 3.5%), apoyado por el aumento de la demanda interna. En este contexto, es importante destacar que el manejo prudente de la política monetaria y cambiaria, apoyado por la disciplina de la política fiscal, continuaría contribuyendo a mantener la estabilidad de los principales precios macroeconómicos (inflación, tipo de cambio nominal y tasas de interés), lo que ha sido resaltado en las distintas evaluaciones efectuadas al país por organismos internacionales, así como por las principales empresas calificadoras de riesgo soberano. En efecto, durante el presente año, las empresas calificadoras de riesgo *Fitch Ratings* y *S&P Global Ratings* mejoraron la calificación de riesgo crediticio de Guatemala³, resultado, entre otros factores, de su prolongada estabilidad macroeconómica; asimismo, el FMI evaluó positivamente el desempeño macroeconómico del país, en la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2023.

En el contexto descrito, en lo que va de 2023, la Junta Monetaria, con base en el análisis integral de la situación económica nacional e internacional, decidió incrementar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria por un

³ *Fitch Ratings* mejoró la calificación crediticia de Guatemala de "BB-" (con perspectiva positiva) a "BB" (con perspectiva estable); en tanto que *S&P Global Ratings* elevó la calificación crediticia de Guatemala de "BB-" (con perspectiva positiva) a "BB" (con perspectiva estable).



total de 125 puntos básicos entre enero y abril, situándola en 5.00%, y ha dispuesto dejarla en ese nivel en sus reuniones posteriores (mayo, junio, agosto y septiembre). Estas decisiones han estado orientadas 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 refleja que las acciones de política monetaria implementadas por la Junta Monetaria y el Banco de Guatemala han sido efectivas. Asimismo, la Junta Monetaria ha mantenido su compromiso de continuar monitoreando de cerca el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, así como de otras variables macroeconómicas relevantes, con el propósito de adoptar las decisiones necesarias que contribuyan a preservar la estabilidad en el nivel general de precios.

II. ESCENARIO INTERNACIONAL

A. PANORAMA GENERAL

Al tercer trimestre de 2023, la actividad económica mundial registró un desempeño mejor de lo previsto, reflejo de la resiliencia del consumo privado, la fortaleza de los mercados laborales en las economías avanzadas y el mayor dinamismo del sector servicios, particularmente del turismo; lo que compensó, en parte, el moderado desempeño del sector manufacturero y la menor inversión en el sector residencial, asociada, en parte, del incremento de los niveles de tasas de interés a nivel mundial. No obstante, el desempeño de la actividad económica ha perdido impulso, como consecuencia de la postura restrictiva de la política monetaria de la mayoría de bancos centrales de las economías avanzadas, las perspectivas menos favorables de desempeño de la economía china y la reducción de los ahorros acumulados de los hogares durante la pandemia del COVID-19. En ese sentido, aunque las perspectivas de crecimiento económico mundial se mantienen positivas, los riesgos a la baja continúan siendo relevantes, debido, fundamentalmente, a la persistencia de las presiones inflacionarias, al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, a la desaceleración del ritmo de crecimiento en la República Popular China, al aumento de las tensiones geopolíticas y a la mayor fragmentación económica.

Por su parte, los mercados financieros internacionales mostraron un comportamiento positivo, a medida que los indicadores de actividad económica mostraron mejores resultados a los esperados, la inflación continuó disminuyendo, aunque aún se mantiene elevada; y las preocupaciones sobre la estabilidad financiera, a causa de la quiebra de algunos bancos regionales estadounidenses y los problemas en un banco europeo, se contuvieron. No obstante, ese desempeño positivo ha sido moderado por el continuo endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, las señales de debilitamiento del crecimiento económico en Europa y en la República Popular China y la persistencia de las tensiones geopolíticas derivadas del conflicto entre Rusia y Ucrania, así como los episodios de incertidumbre política en los Estados Unidos de América. En este contexto, las condiciones financieras internacionales continuaron endureciéndose, lo cual ha representado un freno para la demanda agregada, particularmente la inversión, afectando así las perspectivas de crecimiento económico mundial.

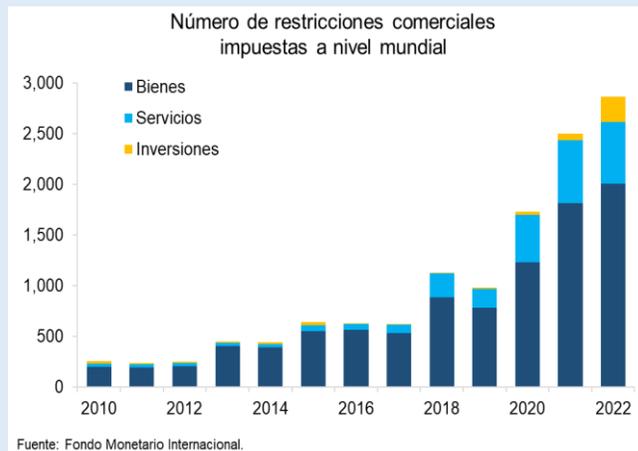
En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, el precio del petróleo mostró una marcada tendencia al alza a partir de julio, por lo que a finales de septiembre éste registró un incremento respecto de los niveles observados a finales del año anterior, como resultado de la recuperación de la demanda mundial, en un contexto de bajos niveles de inventarios y expectativas de un menor suministro, derivado de la reducción voluntaria de la producción de crudo por parte de Arabia Saudita y de Rusia, así como de los recortes acordados por el resto de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+). Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo mostraron una disminución, debido, principalmente, a las abundantes exportaciones provenientes de Rusia y, en menor medida, de Brasil y Argentina, así como por las perspectivas favorables sobre la producción en la Unión Europea, lo cual compensó el efecto de las preocupaciones por las condiciones climáticas adversas en algunas zonas productoras de los Estados Unidos de América y en Australia; no obstante, de la incertidumbre derivada de la suspensión del Acuerdo de Granos del Mar Negro en julio del presente año.



A nivel internacional, la inflación ha mantenido su tendencia a la baja, tanto en las principales economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, debido, en buena medida, al efecto sobre la demanda agregada del endurecimiento de la política monetaria; a la moderación de los precios internacionales de las principales materias primas; a los menores costos de transporte internacional; y a la normalización en las principales cadenas mundiales de suministro; así como al efecto base de comparación. A pesar de lo anterior, la inflación permanece por arriba de las metas de los respectivos bancos centrales en la mayoría de países y las medidas de inflación subyacente han mostrado un mayor grado de persistencia, además de que el reciente incremento de los precios del petróleo y sus derivados podría implicar una nueva intensificación de las presiones inflacionarias; por lo que los bancos centrales continuaron manteniendo la orientación restrictiva de la política monetaria. De hecho, los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron endureciendo su política monetaria; mientras que varios bancos centrales de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluidos Brasil, Chile y Perú, en donde el ciclo alcista comenzó con anterioridad, han comenzado a disminuir sus tasas de interés, pero aún las mantienen en niveles elevados.

RECUADRO 1 TENDENCIAS DEL COMERCIO MUNDIAL ANTE LA FRAGMENTACIÓN ECONÓMICA MUNDIAL

A pesar de que la globalización económica, referida como al mayor intercambio comercial y movilidad de los capitales financieros a nivel mundial, ha sido considerada un factor trascendental para impulsar el desarrollo económico; en los últimos años, se ha observado un importante retroceso en la integración económica a nivel mundial, particularmente en materia de comercio exterior, influenciado por eventos relevantes, como la guerra comercial entre los Estados Unidos de América y la República Popular China, la pandemia del COVID-19 y el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. En efecto, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), las restricciones impuestas a los flujos internacionales de bienes y servicios, así como a la inversión extranjera, se triplicaron desde 2019, como respuesta a los distintos choques económicos y geopolíticos.



Al respecto, las relaciones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China se han visto afectadas desde 2018, abarcando múltiples aspectos, los cuales se han reflejado en una guerra comercial que se consolidó sobre todo mediante la imposición de elevados aranceles y fricciones a la transmisión de conocimientos de alta tecnología, lo cual no solo elevó el costo del comercio entre estos dos países, sino que también ha tenido un impacto relevante en la actividad económica y la división del trabajo de producción e innovación, especialmente en Asia Oriental.

Por otra parte, los confinamientos implementados para la prevención de la transmisión de la pandemia del COVID-19 provocaron, entre otros efectos, disrupciones en el comercio mundial, incrementos del costo del transporte marítimo, mayores tiempos de espera y escasez de insumos. Dichos impactos revelaron la dependencia de las cadenas mundiales de suministro, motivando a las empresas a reevaluar el costo-beneficio de sus líneas de producción.

En particular, diversos estudios coinciden que, en el mediano plazo, podría observarse una nueva tendencia denominada *nearshoring*, la cual consiste en que las empresas acercan las

líneas de ensamblaje a su país con el propósito de blindarse del proteccionismo o restricciones comerciales de los países donde estuvieran sus proveedores y, con ello, evitar interrumpir sus líneas de producción. Esto afectaría mayormente a aquellos países considerados actualmente como centros de producción de bajo costo, mientras que tiene el potencial que beneficiaría a los geográficamente cercanos a las economías grandes que delegan la fabricación de productos e insumos a terceros.

Recientemente, las sanciones comerciales y financieras del Grupo de los Siete (G7) y otros países contra Rusia, en el contexto de la guerra en Ucrania, orientadas a afectar el desempeño de la economía rusa y desincentivar sus esfuerzos militares, propiciaron también incrementos considerables en los precios internacionales de algunas materias primas y preocupaciones en otros países sobre la posibilidad de ser sujetos a sanciones de ese mismo tipo, por lo que, a su vez, fomentaron en algunos países la búsqueda de sistemas financieros y comerciales alternativos.

Como resultado, los países han tendido a dividirse en bloques económicos y políticos afines, lo cual ha debilitado y fragmentado la economía mundial. En el caso del comercio, dicha fragmentación no solo repercutiría en el volumen del comercio, sino que también modificaría las dinámicas del mismo, a medida que las barreras comerciales elevan los costos de producción, reducen el flujo de bienes intermedios y dificultan el acceso a los factores de producción. En el de los capitales financieros, las restricciones ponen en riesgo la capacidad de los países y las empresas de satisfacer sus necesidades de financiamiento, aumentando la vulnerabilidad relacionada a los niveles de deuda. De esa cuenta, el FMI estima que la fragmentación del comercio mundial podría traducirse en una reducción del 7.0% del PIB mundial a largo plazo; además de que haría que el mundo se torne más vulnerable a choques futuros. En tanto que, la potencial reducción de los flujos de inversión extranjera debilitaría la transmisión de tecnología y el *know-how*, por lo que tendría un impacto negativo en la innovación y la productividad, afectando el desarrollo de infraestructuras y capital humano y, por tanto, el crecimiento económico a largo plazo.

El FMI insta a que las autoridades de los países trabajen en mitigar los riesgos que se derivan de este entorno mundial más inestable. Para ello, deben adoptar medidas, tales como: i) la diversificación de las fuentes de suministro de materias primas y otros insumos; ii) el aumento de la inversión en extracción minera; iii) el reciclaje de minerales críticos; y iv) políticas que fortalezcan la resiliencia ante los choques externos.

Fuente: Georgieva, Kristalina (2023). "The Price of Fragmentation". Fondo Monetario Internacional. Agosto. Franco Bedoya, Sebastián (2023). "Is globalization in retreat? Here is what a new study shows". Banco Mundial Julio. Attinasi, Maria-Grazia; Boeckelmann, Lukas y Meunie, Baptiste (2023). "The economic costs of supply chain decoupling". Banco Central Europeo. Agosto.

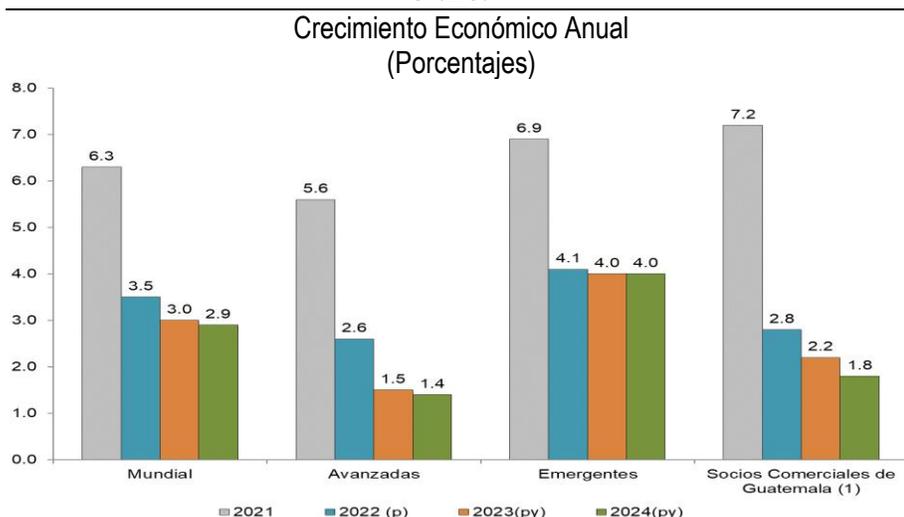


B. CRECIMIENTO ECONÓMICO

El desempeño de la actividad económica mundial al tercer trimestre de 2023 fue mejor de lo previsto, como consecuencia, principalmente, del crecimiento del consumo privado, que fue impulsado por la fortaleza de los mercados laborales y por la moderación de las presiones sobre los precios, ocasionadas por las perturbaciones en las cadenas mundiales de suministro y en los mercados de materias primas, así como del mayor dinamismo del sector servicios. No obstante, la postura restrictiva de la política monetaria de la mayoría de bancos centrales de las economías avanzadas, las perspectivas menos favorables de desempeño de la economía china y la reducción de los ahorros acumulados durante la pandemia de COVID-19 generaron cierta moderación en el crecimiento económico. En lo que resta del presente año y para el próximo, se anticipa que el dinamismo de la actividad económica continúe moderado, en la medida en que la restricción de la política monetaria persista endureciendo las condiciones de financiamiento, los ahorros de los hogares se estabilicen en niveles en torno a los observados previo a la pandemia y se materialice la desaceleración del crecimiento de la República Popular China. En este contexto, el FMI proyecta que el crecimiento económico mundial sería de 3.0% en 2023 y de 2.9% en 2024.

Dichas perspectivas de crecimiento, aunque siguen siendo positivas continúan sujetas a riesgos que permanecen sesgados a la baja. En particular, el crecimiento económico mundial podría ser menor que el previsto si los efectos de las tensiones en el mercado inmobiliario de la República Popular China se intensifican y terminan afectando al desempeño de la actividad económica de ese país y, por ende, a sus socios comerciales; si las presiones inflacionarias persisten y su influencia sobre las expectativas de inflación, lo que induciría una política monetaria más restrictiva en diversas economías y condiciones financieras más estrictas; si las presiones sobre los precios de las materias primas resurgen por factores geopolíticos o condiciones climáticas adversas; si el endurecimiento de las condiciones financieras intensifica las vulnerabilidades fiscales en las economías de mercados emergentes y en desarrollo; y si la tendencia hacia la fragmentación de las relaciones comerciales, financieras y políticas entre países se intensifica. No obstante, el crecimiento podría ser mayor si la inflación continúa disminuyendo, lo que descartaría medidas de política monetaria más restrictivas; si se dan mayores estímulos económicos en la República Popular China y si los hogares continúan aumentando su consumo.

Gráfica 1



(p) Preliminar.

(py) Proyectado.

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En las economías avanzadas, la actividad económica continuó apoyada por la fortaleza de los mercados laborales, lo cual ha respaldado el aumento del consumo privado, especialmente el destinado a servicios, permitiendo que el desempeño económico haya sido mejor de lo esperado al tercer trimestre del presente año y que se redujera el riesgo de una recesión en el corto plazo. Sin embargo, la producción industrial y el sector de la construcción siguen mostrando resultados débiles y el sector servicios ha dado señales recientes de ralentización, por lo que el crecimiento podría seguir moderado en medio del endurecimiento de las condiciones de financiamiento para las empresas y los hogares, los efectos adversos de la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y la pérdida de dinamismo del comercio internacional. En ese sentido, el FMI prevé que este grupo de economías crecería 1.5% en 2023 y 1.4% en 2024.

En los Estados Unidos de América, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (*BEA*, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico fue de 2.1%⁴ durante el segundo trimestre de 2023, ritmo levemente inferior al del primer trimestre (2.2%). Este resultado reflejó el aumento, aunque a un ritmo más moderado, del consumo privado, especialmente en servicios; la recuperación de la inversión empresarial, particularmente del gasto en equipo de transporte y estructuras; y el mayor gasto del gobierno, tanto a nivel federal como estatal y local; en contraste con la reducción de inventarios, la contracción sostenida de la inversión en el sector residencial⁵ y la contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento, asociada a la disminución de las exportaciones de bienes mayor que la reducción de las importaciones de bienes y servicios.

En el tercer trimestre de 2023, la economía estadounidense habría continuado expandiéndose a un ritmo moderado, a medida que la fortaleza del mercado laboral, el aumento de la confianza de los consumidores y la menor inflación han respaldado el incremento del gasto de los hogares, lo cual ha favorecido, principalmente, el desempeño del sector servicios, incluido el turismo; sin embargo, la reducción del ahorro extraordinario acumulado durante la pandemia del COVID-19, la desaceleración en la creación de empleos, las condiciones más restrictivas para el financiamiento, los mayores costos de producción y la debilidad de la demanda externa continúan restándole impulso a la actividad económica, en particular al sector industrial y de la construcción. Por consiguiente, el FMI estima que la economía estadounidense registraría un crecimiento de 2.1% en 2023 y de 1.5% en 2024.

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (*FED*, por su nombre en inglés) mantuvo la orientación restrictiva de la misma, en un contexto en el que la inflación, aunque ha disminuido, sigue elevada, mientras que la tasa de desempleo permanece en niveles bajos; de manera que, entre enero y septiembre, incrementó la tasa de interés objetivo de fondos federales en 100 puntos básicos, ubicándola en un rango entre 5.25% y 5.50%, que es superior a su nivel de largo plazo (2.50%). No obstante, el endurecimiento ha sido a un ritmo más moderado que lo observado el año anterior, no solo porque los aumentos fueron de una menor magnitud (25 puntos básicos en cada ocasión⁶), sino también porque ha hecho dos pausas con el objetivo de evaluar mejor las condiciones económicas tras los incrementos realizados: la primera en junio y la segunda en su reunión de mediados de septiembre pasado⁷. Adicionalmente, la *FED* ha dado continuidad a la estrategia de reducción de su hoja de balance (*runoff*), a un ritmo de US\$95.0 millardos al mes establecido en septiembre del año anterior, al dejar de reinvertir, a su vencimiento, los títulos públicos y títulos respaldados por hipotecas (*MBS*, por sus siglas en inglés) con un límite mensual de US\$60.0 millardos y US\$35.0 millardos, respectivamente.

⁴ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

⁵ Ésta se redujo por noveno trimestre consecutivo, aunque con una intensidad mucho menor que en 2022.

⁶ La *FED* incrementó la tasa de interés objetivo de fondos federales en sus reuniones de febrero, marzo, mayo y julio.

⁷ A pesar de esta última pausa, las proyecciones de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*, por sus siglas en inglés) sugieren que la tasa de interés objetivo de fondos federales podría incrementarse al rango de entre 5.50% y 5.75% antes de que finalice el año y que se mantendrán por encima de 5.0% hasta finales de 2024.



Por su parte, el déficit fiscal de 2023⁸ se mantendría en un nivel comparable con el del año anterior, por lo que seguiría siendo relativamente elevado respecto a los años previos a la pandemia del COVID-19. En efecto, de acuerdo con la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés), luego de la consolidación fiscal en 2022⁹, el déficit se situaría en 5.8%¹⁰ del PIB en 2023. Tras haber alcanzado un acuerdo a principios de junio pasado para suspender el techo de la deuda hasta el 1 de enero de 2025 y recortar el gasto en US\$1.5 billones en una década, con lo cual evitó incurrir en un incumplimiento de pago de la deuda, la administración de gobierno enfrentó nuevamente la posibilidad de que se viera en la obligación de suspender todos los servicios públicos (lo que se conoce como cierre de gobierno¹¹) a partir de octubre; esta vez ante la falta de consenso en el Congreso de los Estados Unidos de América sobre los proyectos de ley que integran el presupuesto de gastos para el ejercicio fiscal 2023 – 2024. Sin embargo, a finales de septiembre, la Cámara de Representantes y el Senado de dicho Congreso aprobaron una prórroga a corto plazo de la financiación en los niveles existentes (denominada resolución continua o CR, por sus siglas en inglés), la cual resulta en una solución provisional (hasta el 17 de noviembre próximo) para evitar el cierre del gobierno y disponer de más tiempo para tratar de llegar a un acuerdo de financiamiento para todo el año fiscal que comenzó en octubre; situación que todavía genera incertidumbre, dado que, aunque no afectaría los pagos del servicio de la deuda, un eventual cierre parcial o total del gobierno repercutiría negativamente en el desempeño de la actividad económica y en el comportamiento de los mercados financieros, sobre todo si es de larga duración, además de seguir evidenciando los problemas políticos internos en dicho país.

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 0.5% en el segundo trimestre de 2023¹², ritmo inferior al del trimestre anterior (1.1%). Este resultado se explica por el aumento de la inversión empresarial y, en menor medida, del consumo privado, así como por la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento, no solo por el incremento de las exportaciones, sino que también por la disminución de las importaciones; lo cual contrarrestó la variación negativa de los inventarios; mientras que la incidencia del gasto público fue prácticamente nula. En este contexto, aun cuando la zona en su conjunto ha evitado una recesión a causa de la crisis energética derivada del conflicto entre Rusia y Ucrania, a nivel de países el desempeño ha sido considerablemente heterogéneo¹³. Entre las principales economías, destaca la recesión técnica en Alemania y la desaceleración en Italia, frente al crecimiento relativamente sostenido en España y Francia.

Durante el tercer trimestre del presente año, la economía de la Zona del Euro habría seguido creciendo a un ritmo moderado, como consecuencia de la tendencia negativa de la producción manufacturera, del sector construcción y de la ralentización del dinamismo de la actividad del sector servicios, debido al endurecimiento de las condiciones financieras, al menor apoyo de la política fiscal¹⁴, a la reducción de la confianza empresarial y de los consumidores, al aumento de la propensión al ahorro y a la menor demanda de exportaciones, en un contexto de apreciación del euro; factores que, en conjunto con los elevados niveles de inventarios, han compensado, en buena medida, el impulso proveniente del aumento del empleo, del crecimiento de los salarios, de la moderación de los precios de la energía y

⁸ Se refiere al año fiscal, el cual comenzó el 1 de octubre de 2022 y se extiende hasta el 30 de septiembre del presente año.

⁹ Tras situarse en sus niveles más altos desde el final de la Segunda Guerra Mundial (15.0% del PIB en 2020 y 12.3% del PIB en 2021), el déficit fiscal se redujo a 5.2% en 2022.

¹⁰ Estimación efectuada en mayo pasado, con base en información disponible al 30 de marzo de 2023 y, por ende, en la legislación vigente en ese momento.

¹¹ En inglés: *government shutdown*. El último cierre de gobierno ocurrió entre diciembre de 2018 y enero de 2019 y duró 35 días.

¹² En términos intertrimestrales, la actividad económica se incrementó 0.1% (igual que en el trimestre anterior), debido a que el aumento de la inversión y el mayor gasto público fue compensado, en gran parte, por la disminución de las exportaciones netas, mientras que el consumo privado permaneció prácticamente estable. Entre las principales economías de la zona, la actividad económica se expandió en España y Francia (0.4% y 0.5%, respectivamente), mientras que se contrajo en Italia (-0.4%) y, tras la recesión técnica, se estancó en Alemania (0.0%). En el resto de países, destaca la contracción registrada en Austria (-0.7%), Chipre (-0.4%), Países Bajos (-0.3%), Letonia (-0.3%) y Estonia (-0.2%).

¹³ A nivel de países ha habido una creciente heterogeneidad desde el inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, principalmente en función de la exposición a los efectos adversos del mismo.

¹⁴ Ante el repliegue de las medidas orientadas a contrarrestar el impacto de la pandemia del COVID-19 y de la crisis energética por la guerra en Ucrania; así como el restablecimiento para 2024 de las reglas fiscales contempladas dentro del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

otros insumos y de la fuerte recuperación del turismo durante la temporada de verano del presente año. En consecuencia, el FMI prevé que la Zona del Euro registraría un crecimiento de 0.7% en 2023 y de 1.2% en 2024.

En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico, aunque positivo, se mantuvo moderado en el primer semestre del año (0.6% durante el segundo trimestre de 2023¹⁵ y 0.5% en el primer trimestre). Este resultado se atribuyó al aumento del gasto de los hogares, especialmente el destinado a servicios, apoyado por la mejora de la confianza de los consumidores, la moderación de los precios de la energía y la fortaleza del mercado laboral; a la evolución positiva de la inversión empresarial, excluyendo la del sector residencial, que se redujo a causa de la menor demanda asociada, en parte, al incremento de las tasas de interés hipotecarias; y al mayor gasto del gobierno, particularmente en administración pública y defensa. Por su parte, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento fue positiva, derivado, en buena medida, de la disminución del volumen de importaciones de bienes, principalmente de maquinaria y equipo de transporte.

En el tercer trimestre de 2023, la economía del Reino Unido habría mantenido un ritmo de crecimiento moderado, en medio del impacto negativo del endurecimiento de las condiciones financieras, de la elevada inflación y de los bajos niveles de confianza económica sobre el gasto en consumo privado e inversión, lo que se refleja en la debilidad de la actividad productiva del sector de manufactura, de la construcción y, recientemente, del sector servicios; sin embargo, la política fiscal continuaría dando apoyo para afrontar la crisis energética¹⁶ y la resolución gradual de las huelgas de trabajadores podría favorecer el desempeño de algunas industrias públicas, como transporte, educación y salud; además de que la contribución del sector externo al crecimiento seguiría siendo positiva, debido a una contracción de las importaciones superior a las exportaciones. En este contexto, el FMI anticipa que la actividad económica del Reino Unido registraría un crecimiento de 0.5% en 2023 y 0.6% en 2024.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, luego de crecer 3.2% en el primer trimestre, la actividad económica se expandió a un ritmo de 4.8%¹⁷ en el segundo trimestre de 2023. Este resultado se asoció a la contribución positiva de las exportaciones netas, debido al efecto conjunto de la disminución de las importaciones y la importante recuperación de las exportaciones (tanto de bienes como de servicios), ante la normalización de la oferta de semiconductores y la eliminación de restricciones al turismo extranjero; al aumento de la inversión privada en el sector residencial y al mayor gasto público en capital; lo cual compensó la reducción del consumo de los hogares, atribuida, en parte, a la caída de los salarios reales a causa de la aceleración de la inflación; la variación negativa de los inventarios; y la menor inversión empresarial no residencial.

Durante el tercer trimestre del presente año, la economía japonesa habría seguido creciendo, aunque a un ritmo más moderado, ante la recuperación gradual del consumo privado y el incremento de la inversión pública y privada, respaldado por el aumento del empleo, la mejora de los salarios, las elevadas ganancias corporativas, la mayor demanda de servicios de turismo, la reactivación de la industria automotriz y el apoyo de las políticas monetaria y fiscal; no obstante, otros factores le estarían restando impulso al crecimiento económico, como el debilitamiento del sector de la construcción residencial; el impacto adverso del deterioro de los términos de intercambio y de la moderación de la demanda externa sobre las exportaciones y la producción industrial; y el incremento de las

¹⁵ En términos intertrimestrales, la economía del Reino Unido creció 0.2% (0.3% en el trimestre previo), derivado del aumento del consumo de los hogares y la recuperación del gasto público, que fueron compensados, en parte, por la disminución del volumen de las exportaciones netas; en tanto que la formación bruta de capital fijo tuvo un crecimiento nulo.

¹⁶ En particular, la prolongación de la "Garantía de Precio de la Energía" (*Energy Price Guarantee*), que aplica un tope en la tarifa unitaria de electricidad y gas para los hogares; y del "Plan de Desgravación de la Factura Energética" (*Energy Bill Relief Scheme*), que consiste en un descuento en los precios de la energía para las empresas y otros usuarios de energía no domésticos, entre otras medidas.

¹⁷ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.



importaciones como reflejo del aumento de la demanda interna. En ese sentido, el FMI estima que la actividad económica de Japón registraría un crecimiento de 2.0% en 2023 y de 1.0% en 2024.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad económica se expandió al tercer trimestre de 2023, resultado de la mejora en la demanda interna, particularmente del consumo privado; además del aumento de la demanda externa en varias economías. Sin embargo, el desempeño continúa siendo heterogéneo a nivel de países y regiones. En el caso de las economías emergentes de Asia, destaca el sostenido dinamismo de la economía de la India, asociado a la fortaleza del consumo privado; y la recuperación en la República Popular China, tras la flexibilización de las restricciones por el COVID-19 a finales del año anterior y el apoyo de las políticas monetaria y fiscal. En América Latina, la actividad económica de Brasil y México mostraron un crecimiento más fuerte de lo previsto, apoyado por la mayor actividad del sector servicios y por la evolución positiva de la economía estadounidense; en contraste con la contracción observada en otros países de la región, como Perú y Chile. Por su parte, la mayoría de economías de Europa emergentes registraron una expansión moderada. En este contexto, este grupo de economías enfrenta un entorno complejo, dado el mantenimiento de la postura restrictiva de la política monetaria a nivel mundial, el moderado crecimiento de la economía mundial y del comercio internacional, el aumento de las tensiones geopolíticas, las condiciones más restrictivas del financiamiento externo y el menor espacio fiscal. Como resultado, el FMI prevé que la actividad económica de este grupo de economías crecería 4.0%, tanto en 2023 como en 2024.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (*NBS*, por sus siglas en inglés), la actividad económica alcanzó un crecimiento de 6.3% durante el segundo trimestre de 2023¹⁸, superior al 4.5% del trimestre previo. Este resultado se atribuyó, en buena medida, a la recuperación de las actividades de servicios y a la expansión de los sectores de manufactura y de la construcción. Lo anterior, en el contexto de la normalización del consumo, especialmente en los servicios, ante la reapertura de todas las actividades económicas y del aumento de las exportaciones, que, junto con la disminución de las importaciones, redundó en una contribución positiva de la demanda externa al crecimiento. Con este resultado, el crecimiento de la economía china fue de 5.5% durante el primer semestre del presente año, en línea con el objetivo establecido por el gobierno para 2023 (de alrededor de 5.0%). Durante el tercer trimestre del presente año, la actividad económica habría perdido impulso, lo que se reflejó en la desaceleración del consumo y de la inversión privada, ante la inestabilidad observada en el mercado inmobiliario y financiero¹⁹, la moderación del comercio exterior y la persistencia de las tensiones comerciales y diplomáticas con los Estados Unidos de América; lo cual ha conllevado a la necesidad de implementar un mayor apoyo de las políticas fiscal y monetaria, así como la adopción de otras medidas gubernamentales para incentivar el consumo y ampliar la inversión en infraestructura. En ese sentido, el FMI anticipa que la actividad económica en la República Popular China registraría un crecimiento de 5.0% en 2023 que se moderaría a 4.2% en 2024.

En América Latina, la actividad económica creció durante el primer semestre del presente año, impulsada por la fortaleza de los mercados laborales, el aumento de la confianza de los consumidores, la reactivación del sector servicios, así como por el incremento de la demanda de exportaciones, principalmente, por parte de los Estados Unidos de América y la República Popular China. A nivel de países, el crecimiento fue favorable en las economías más grandes de la región, Brasil y México, asociado a la recuperación del sector servicios, al dinamismo del sector

¹⁸ Esto estuvo fuertemente influenciado por el efecto de base de comparación, dado que en el segundo trimestre de 2022 se observó un crecimiento de 0.4%, derivado de los estrictos confinamientos por el COVID-19. En términos intertrimestrales, el crecimiento económico se desaceleró de 2.2% en el primer trimestre a 0.5% en el segundo trimestre.

¹⁹ En particular por los problemas del desarrollador inmobiliario *Country Garden*, que incumplió con los pagos de intereses a la deuda emitida a principios de agosto y reportó pérdidas de alrededor de US\$7.0 millardos durante el primer semestre del presente año, y del fondo de inversión *Zhongrong International Trust* que incumplió con algunos pagos a inversionistas corporativos a finales de julio.

agrícola y a la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento; mientras que, el desempeño fue menos dinámico en otros países, como Chile, Colombia y Perú, que fueron afectados por los menores niveles de inversión, en parte por la situación de inestabilidad política en algunos de estos países, y por las condiciones climáticas adversas, que repercutieron negativamente en la producción de alimentos y la generación de electricidad. En este contexto, se estima que la región seguiría expandiéndose a un ritmo moderado en lo que resta del año, ante la postura restrictiva de política monetaria de la mayoría de los bancos centrales, el escaso margen de maniobra de la política fiscal, el acceso más limitado al financiamiento externo, la menor demanda externa, los precios más bajos de las materias primas y los efectos ocasionados por el fenómeno “El Niño” (sequías o niveles de lluvia inferiores a lo normal). Por consiguiente, el FMI estima que el crecimiento económico de América Latina, en su conjunto, sería de 2.3% tanto en 2023 como en 2024.

En Brasil, según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), el crecimiento económico se desaceleró de 4.0% en el primer trimestre a 3.4% en el segundo trimestre de 2023. Este resultado reflejó el aumento del gasto en consumo de los hogares, respaldado por la reducción de la inflación, el incremento del crédito al consumo, la mejora del mercado laboral, el apoyo de los programas sociales; así como el mayor gasto del gobierno y la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento. Por su parte, la inversión se redujo, debido a la menor producción de bienes de capital. Por el lado de la producción, el crecimiento se explicó por el sólido desempeño del sector agrícola, en medio de condiciones climáticas favorables para el cultivo de soja, maíz, algodón y café; además de la expansión del sector industrial y servicios, aunque a un ritmo más lento que el trimestre previo. En el tercer trimestre de 2023, el crecimiento económico siguió apoyado por la política fiscal expansiva; sin embargo, las condiciones crediticias restrictivas y la moderación en el aumento del empleo y de los salarios estarían restándole impulso al consumo privado y a la inversión empresarial; mientras que, la desaceleración de la economía mundial habría moderado el crecimiento de las exportaciones. En consecuencia, el FMI anticipa que la actividad económica brasileña registraría un crecimiento de 3.1% en 2023 y de 1.5% en 2024.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la actividad económica creció 3.6% durante el segundo trimestre de 2023, ritmo comparable al del trimestre anterior (3.7%). Este resultado se asoció al aumento del consumo privado, ante la fortaleza del mercado laboral y la mejora en la confianza del consumidor; la mayor inversión, especialmente, en infraestructura y maquinaria y equipo, impulsada, en parte, por la relocalización de empresas manufactureras en ese país; y la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento, dado el incremento de las exportaciones del sector automotriz. Por el lado de la producción, el crecimiento obedeció a la expansión de todos los sectores productivos, destacándose el dinamismo del sector servicios, especialmente del comercio mayorista y los servicios inmobiliarios; el aumento de la producción industrial, particularmente la fabricación de equipo de transporte, y de la construcción de obras públicas; y la recuperación de las actividades agropecuarias. Durante el tercer trimestre del presente año, el ritmo de crecimiento económico se habría ralentizado, debido a la postura restrictiva de la política monetaria y al debilitamiento de la demanda externa, sobre todo por la desaceleración de la actividad manufacturera en los Estados Unidos de América, su principal socio comercial. Por consiguiente, el FMI prevé que la actividad económica registraría un crecimiento de 3.2% en 2023 y de 2.1% en 2024.

En Centroamérica, la actividad económica se expandió durante el primer semestre de 2023, impulsada por el aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, sustentado por el aumento del crédito bancario y los mayores ingresos por remesas familiares, que son especialmente relevantes para los países del Triángulo Norte: Guatemala, El Salvador y Honduras. De acuerdo con los indicadores mensuales de actividad económica, dicho desempeño obedeció, principalmente, al dinamismo de la construcción, de las actividades de alojamiento y servicios



de comida, de los servicios financieros y de seguros y, en menor medida, del sector manufacturero. En el tercer trimestre, la economía centroamericana habría continuado beneficiándose de algunas condiciones externas favorables, como la disminución de los precios de algunas materias primas, de los cuales Centroamérica es importador neto; de la recuperación del turismo internacional; y de la fortaleza del mercado laboral estadounidense, que siguió impulsando los ingresos por remesas familiares. No obstante, los elevados niveles de inflación, particularmente en Honduras y Nicaragua, el limitado espacio fiscal, los efectos del fenómeno “El Niño”, las condiciones más restrictivas para el financiamiento externo y la menor demanda externa siguen limitando el crecimiento de esta región. En ese sentido, el FMI prevé que la actividad económica para este conjunto de países, en promedio ponderado, registraría un crecimiento de 3.4% en 2023 y de 3.1% en 2024.

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

Cuadro 2

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

País	PIB (variación anual)			Inflación (fin de periodo)			Déficit Fiscal (como porcentaje del PIB)			Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (1) (como porcentaje del PIB)		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Costa Rica	4.3	4.4	3.2	7.9	-0.9	3.0	2.8	3.5	3.1	3.7	2.8	2.3
El Salvador	2.6	2.2	1.9	7.3	3.1	1.7	2.4	4.0	4.0	6.6	4.5	4.5
Guatemala (2)	4.1	3.5	3.5	9.24	4.25	4.00	1.7	1.7	1.7	-1.3	-2.4	-2.2
Honduras	4.0	2.9	3.2	9.8	5.3	4.2	1.7	1.9	1.7	3.2	5.2	4.9
Nicaragua	3.8	3.0	3.3	11.6	7.6	4.8	0.8	0.8	0.4	1.3	2.1	0.2

(1) Signo negativo = superávit.

(2) Proyecciones del Banco de Guatemala.

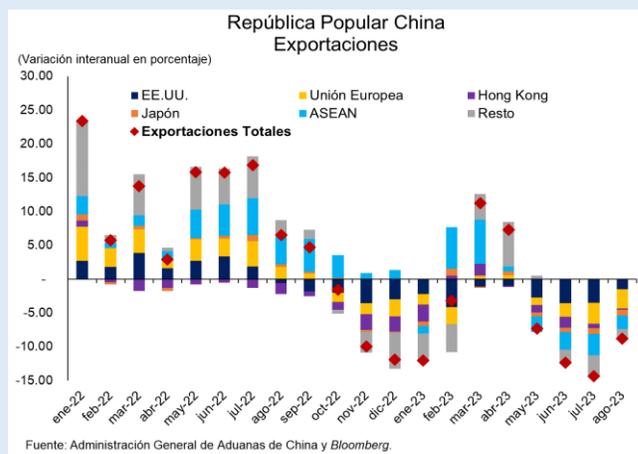
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, octubre de 2023. Banco de Guatemala.

RECUADRO 2 DESACELERACIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR EN LA REPÚBLICA POPULAR CHINA

El desempeño del comercio internacional de la República Popular China se ha moderado durante 2023. En efecto, la Administración General de Aduanas de China anunció que el valor de las exportaciones e importaciones registraron caídas en términos interanuales en el segundo y tercer trimestres de 2023, ubicándose por debajo de las previsiones del mercado, resultado del debilitamiento de las condiciones macroeconómicas de sus principales socios comerciales, de los altos niveles de inflación y del aumento de las tasas de interés a nivel mundial; asimismo, las importaciones también se redujeron por la desaceleración del consumo privado, que se ha visto afectado por la inestabilidad del mercado inmobiliario.

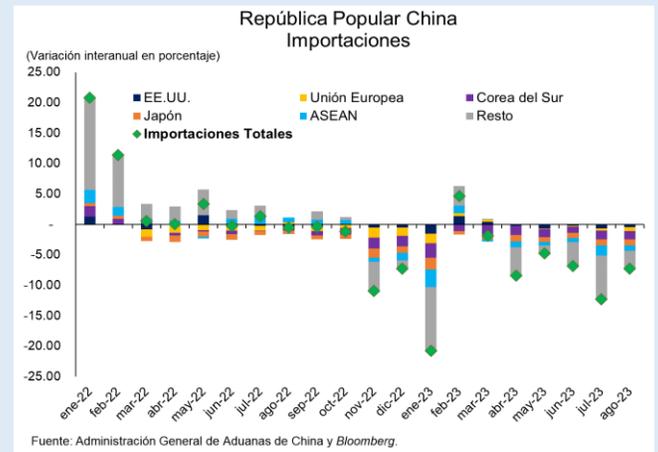
Lo anterior, se ha reflejado en la contracción tanto del sector manufacturero como del sector servicios, los cuales después de la reapertura de la economía china a finales del año anterior, cuando se registró un repunte considerable de la actividad económica, empezaron a moderarse a partir del tercer trimestre de 2023.

En ese contexto, a agosto de 2023 las exportaciones registraron una reducción de 8.8% en términos interanuales, ubicándose en US\$285.0 millardos, asociado, principalmente, a la reducción de la demanda externa ante la ralentización del crecimiento de las principales economías. En efecto, las exportaciones a los Estados Unidos de América (EE.UU.), el principal destino de los productos chinos, se redujeron 9.5% a agosto, comportamiento que también está relacionado con el aumento de las tensiones diplomáticas con los EE.UU. en torno a la comercialización de la tecnología de semiconductores, mientras que los envíos a la Unión Europea y Japón, se redujeron en 19.5% y 20.1%, respectivamente.



Por su parte, las importaciones, a agosto del presente año, registraron un descenso, por sexto mes consecutivo, ubicándose en -7.3%, equivalente a un monto de US\$217.0 millardos, asociado fundamentalmente, al menor gasto de los consumidores, así como a la reducción de la inversión y de la producción manufacturera; además, la caída en las importaciones

refleja la reducción de los precios internacionales de las materias primas. Dicho comportamiento propició que se registrara un superávit comercial de US\$68.0 millardos. Cabe destacar que, a agosto, las importaciones provenientes de los EE.UU. disminuyeron en 7.9%; mientras que las de Corea del Sur y Japón registraron caídas significativas de 21.9% y 16.9%, respectivamente.



En ese sentido, a medida que la recuperación de la República Popular China pierde impulso, el gobierno chino ha implementado medidas de estímulo para impulsar la demanda interna y, particularmente, para estabilizar el mercado inmobiliario y evitar un contagio hacia otras actividades productivas del país.

En las medidas implementadas destaca la disminución, por parte del Banco Popular de China, de la tasa de interés de política monetaria en junio y agosto de 2023, así como la reducción del coeficiente de reserva de depósitos de los bancos para introducir mayor liquidez al sistema financiero chino. Además, el gobierno introdujo algunas exenciones fiscales a las empresas e implementó subsidios a los consumidores, principalmente, para la compra de automóviles y productos electrónicos, lo que ayudaría a la industria a liquidar los inventarios acumulados y a acelerar la producción manufacturera.

No obstante, cabe destacar que la desaceleración del comercio de la República Popular China, podría indicar un proceso de normalización de la actividad comercial posterior a la pandemia del COVID-19, ya que durante 2021 y 2022 el desempeño fue considerablemente mayor ante el aumento del consumo inducido por las condiciones asociadas a la recuperación, lo que causa un efecto de base de comparación para 2023; adicionalmente, en términos acumulados, las exportaciones y las importaciones durante 2023 han sido mayores a lo observado en el periodo previo a la pandemia.

Fuente: *Moody's Investors Service* (2023). "Weak Chinese trade data reflect normalization". Julio. *Moody's Investors Service* (2023). "Inside China". Julio.

RECUADRO 3 AVANCE DEL NEARSHORING Y BENEFICIOS PARA AMÉRICA LATINA

De acuerdo a la definición de *nearshoring*, éste se refiere al proceso en el cual las empresas e industrias acercan la producción al área donde se realiza el consumo, por ello esta práctica se está consolidando como un medio para optimizar las cadenas de suministro dado que se eliminan riesgos latentes, tal como las largas distancias o diferencias de horario. Anteriormente, las empresas optaban por el *offshoring*, que consistía básicamente en subcontratar ciertos servicios en otras locaciones geográficas de menor costo. Un ejemplo de esta práctica son los centros de llamadas (*call centers*), en donde el servicio al cliente vía telefónica se traslada a otra área geográfica donde brindar este servicio es más barato, ya sea por el costo de la mano de obra o por razones de infraestructura. En ese contexto, aunque el *offshoring* implica un menor costo; también conlleva riesgos relevantes como posibles pérdidas de control de los procesos por parte de la empresa matriz, dificultades en la comunicación, así como conflictos en la coordinación de equipos de trabajo. A lo anterior, se suman probables diferencias culturales y legales entre regiones, barreras de lenguaje y aún más importante, la estabilidad geopolítica y distancias geográficas.

Por lo anterior, el *nearshoring* es una estrategia de externalización donde las empresas transfieren parte o toda su producción a terceros países, dando preferencia a su localización relativamente cercana de tal forma que permite disminuir los costos que surgen por la distancia existente entre proveedores y centros de producción, además de reducir la vulnerabilidad ante posibles conflictos geopolíticos que podrían afectar el proceso productivo mediante disrupciones en las cadenas de suministro, especialmente cuando existe exclusividad en los proveedores o estos se encuentran concentrados en ciertas áreas geográficas, por lo general, lejanas al productor.

En este sentido, se podría concluir que los costos del *nearshoring* son más elevados comparados con el *offshoring*; no obstante, los mayores costos relativos de éste son compensados por mayores niveles de productividad debido a una comunicación más rápida y sencilla, la cual puede agilizar la toma de decisiones. Sin embargo, los mayores ahorros se presentan por la reducción de costos de transporte y la mejora en la gestión del tiempo en la realización de procesos. Todo ello permite ajustar la oferta más rápidamente con plazos y costos de entrega menores además de contar con un conocimiento más detallado de la demanda que permite incrementar la calidad de productos y servicios dada la cercanía del mercado productor y consumidor.

En este contexto, el *nearshoring* podría representar una importante oportunidad para impulsar el crecimiento económico de los países de América Latina, dado que han demostrado ser relativamente resilientes tras el aumento de la inflación y el aumento de la incertidumbre a nivel mundial; además de su proximidad geográfica con los Estados Unidos de América, uno de los mayores mercados, en un entorno en que las tensiones entre este país y la República Popular China, se han venido

incrementando considerablemente, lo cual ha socavado sus relaciones comerciales. Adicionalmente, el reciente conflicto bélico entre Rusia y Ucrania ha provocado que muchas empresas se encuentren en este proceso de reubicar sus líneas de producción, dada la disrupción geopolítica que este conflicto está ocasionando.



Por otra parte, América Latina tiene especial importancia en comparación con los países de Asia y de Europa, debido a que la región ofrece otras ventajas adicionales a las geográficas, como el costo relativamente menor de la mano de obra dado que su fuerza laboral es joven y numerosa; la diversificación y seguridad de las cadenas de suministro y la buena cantidad de tratados de libre comercio de la región con los Estados Unidos de América. Sin embargo, enfrenta limitantes, asociadas a la carencia de sólidas políticas de atracción de inversiones, la insuficiente infraestructura y, lo que es todavía más importante, el rezago en la formación de capital humano, factores que podrían impedir la inserción del *nearshoring* en sectores que generan un mayor valor agregado, como la tecnología y la industria, al menos en el corto plazo.

En ese sentido, los hacedores de política deben acelerar urgentemente el crecimiento inclusivo, para que todos se beneficien del desarrollo, y esto requerirá mantener la estabilidad macroeconómica y aprovechar las oportunidades que ofrece el potencial reordenamiento del comercio mundial. Por tanto, América Latina debe invertir en capital humano y físico, aprovechando para ello las sinergias positivas de las alianzas público-privado, con el fin de maximizar los beneficios potenciales del *nearshoring* en términos de crecimiento económico, creación de empleo, atracción de inversiones y desarrollo económico.

Fuente: Cervantes Arenillas, David (2023). "Nearshoring is not viable without investment in human capital". BBVA Research. Junio. Banco Mundial (2023). "Global Economy Trends in Nearshoring and Green Industry Can Help Boost Growth in Latin America and the Caribbean". Press Release. Abril.

C. MERCADOS FINANCIEROS

Al tercer trimestre de 2023, los mercados financieros internacionales mostraron un comportamiento positivo, a medida que se recuperaron del retroceso registrado durante la primera quincena de marzo, derivado de las preocupaciones sobre la estabilidad financiera, a causa de la quiebra de algunos bancos regionales en los Estados Unidos de América y los problemas en una entidad financiera en Europa. En este contexto, la rápida y contundente respuesta por parte de los bancos centrales y los reguladores financieros fue trascendental para contener las perturbaciones en el sistema financiero y restaurar la confianza de los inversionistas y, por ende, para que los mercados financieros retomaran la tendencia al alza observada desde principios del año, la cual obedece, principalmente, a la resiliencia de la actividad económica mundial, especialmente en los Estados Unidos de América, a las expectativas de que pudiera finalizar el ciclo de endurecimiento de la política monetaria y a la moderación de la inflación. No obstante, dicha tendencia ha sido moderada por la intención de los bancos centrales de las principales economías avanzadas de mantener la política monetaria restrictiva por un periodo de tiempo prolongado y por el reciente comportamiento a la baja de algunos indicadores económicos en Europa y en la República Popular China, así como por la influencia transitoria de otros factores, como la dificultad para alcanzar consensos políticos en el Congreso de los Estados Unidos de América sobre el techo de la deuda y la asignación del presupuesto del gobierno federal para el año fiscal 2023-2024.

En las economías avanzadas, tras las pérdidas reportadas el año previo, los principales índices accionarios registraron un aumento respecto de los niveles de finales de 2022, derivado de la disminución de la inflación y la evolución positiva de los indicadores económicos en el primer semestre del presente año; sin embargo, este impulso ha sido parcialmente contrarrestado por la determinación de los bancos centrales de continuar endureciendo la postura de la política monetaria, por las perturbaciones en el sistema financiero observadas en marzo y por la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento económico. En los Estados Unidos de América, a pesar de la decisión de la *FED* de mantener en curso el endurecimiento de su política monetaria, de las preocupaciones sobre la estabilidad financiera y de la incertidumbre política²⁰, los precios de las acciones aumentaron, apoyados por la moderación de la inflación, el desempeño positivo de la actividad económica y la publicación de resultados positivos de las ganancias empresariales. En la Zona del Euro, los precios de las acciones también se incrementaron, respaldados por la resiliencia de la actividad económica frente a la crisis energética durante el invierno y la menor intensidad de las repercusiones de las tensiones geopolíticas; aunque el alza ha tendido a moderarse por el endurecimiento de la política monetaria del BCE, los menores niveles de confianza económica y el deterioro de las perspectivas macroeconómicas de la zona, ante la debilidad de los indicadores económicos, principalmente, en Alemania e Italia.

Por su parte, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas se ubicaron por encima de los niveles registrados a finales de 2022. Estos rendimientos aumentaron debido, principalmente, a la determinación que han mostrado los bancos centrales de continuar incrementando sus tasas de interés de política monetaria y su explícita intención de mantener una postura restrictiva por un periodo de tiempo prolongado y a la resiliencia de la actividad económica durante el primer semestre del año; así como a la rebaja de la calificación crediticia de la deuda soberana estadounidense por parte de *Fitch Ratings* a comienzos de agosto²¹; factores que contribuyeron a revertir la disminución observada durante marzo, derivada del menor apetito de riesgo como consecuencia de las preocupaciones sobre la estabilidad financiera. No obstante, la tendencia al alza de los rendimientos se ha visto moderada por la persistencia de riesgos a la baja para el crecimiento económico mundial, en

²⁰ En particular, las preocupaciones en torno a la posibilidad de que el gobierno estadounidense incurriera en un incumplimiento de pago de la deuda y de que se suscite un eventual cierre de gobierno.

²¹ *Fitch Ratings* redujo la calificación crediticia de los Estados Unidos de América de AAA a AA+, principalmente por el deterioro de las cuentas fiscales.

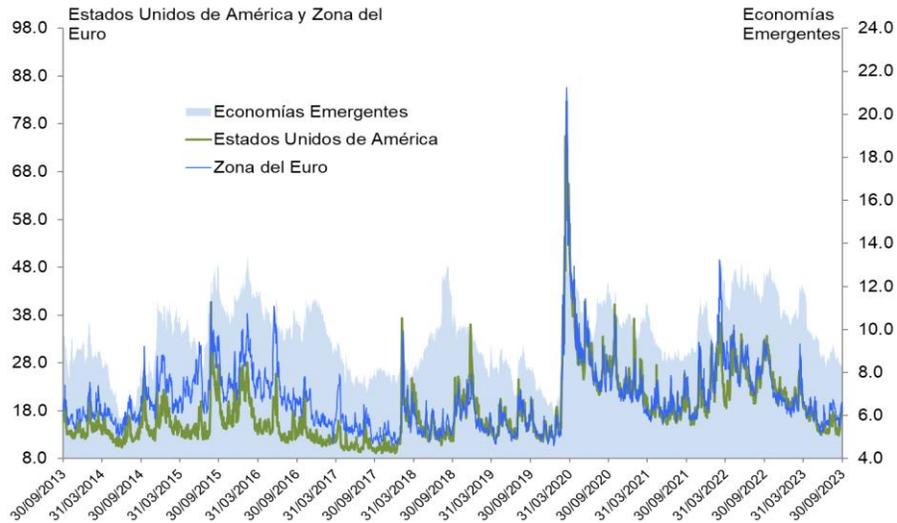


particular por la debilidad que han mostrado algunos indicadores económicos, por la prolongación de las tensiones geopolíticas relacionadas con el conflicto entre Rusia y Ucrania; las preocupaciones sobre la estabilidad del sector bancario estadounidense, particularmente por el desempeño de algunas instituciones de tamaño pequeño y focalizadas en regiones particulares del país.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los índices bursátiles, en su conjunto, experimentaron una leve disminución en comparación con los niveles de 2022, a medida que se revirtieron las ganancias observadas hasta finales de julio, derivado del menor apetito por el riesgo ante la creciente incertidumbre a nivel mundial, asociada, en buena medida, a los datos económicos en la República Popular China más moderados de lo esperado y en Europa al incremento de los precios de la energía. En este contexto, el comportamiento no solo ha sido volátil a lo largo del año, en función de las revisiones cambiantes de las expectativas de política monetaria y de las perspectivas de crecimiento económico; sino que también ha presentado una marcada divergencia entre países y regiones. En efecto, luego de aumentar a principios de año, los índices bursátiles se redujeron en febrero y marzo, debido al continuo endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales de las principales economías avanzadas y a los problemas en el sistema financiero estadounidense; posteriormente, se registraron ganancias durante junio y julio, respaldadas por la evolución positiva de los indicadores económicos, particularmente en la India, y por la adopción de estímulos gubernamentales en la República Popular China, así como por la menor volatilidad de las monedas latinoamericanas; finalmente, la tendencia al alza se revirtió en agosto y septiembre, ante la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial, en particular para la República Popular China, y las indicaciones por parte de las autoridades monetarias respecto a que mantendrían la orientación restrictiva de la política monetaria durante un periodo de tiempo prolongado. A nivel de países, destaca la disminución acumulada de los precios de las acciones en la República Popular China, debido a los problemas en el sector inmobiliario y financiero, la incertidumbre en torno a la fortaleza de la recuperación económica de ese país, las tensiones geopolíticas con los Estados Unidos de América y la depreciación del yuan. Por su parte, en América Latina, los precios de las acciones registran aumentos acumulados en Chile, México, Perú y Brasil, aunque estas ganancias han sido reducidas por la incertidumbre en torno a las políticas económicas y las tensiones sociales y políticas en la región.

Gráfica 2

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



(1) Al 30 de septiembre de 2023.

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

Fuente: *Bloomberg*.

Gráfica 3

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



(1) Al 30 de septiembre de 2023.

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

Fuente: *Bloomberg*.



D. PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS

A septiembre de 2023, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación en Guatemala, registraron, en términos generales, una mayor volatilidad y comportamientos diversos respecto a los precios observados a finales del año anterior. Por una parte, el precio internacional del petróleo, después de registrar una tendencia a la baja en el primer semestre del año, a partir de julio revirtió dicha tendencia y empezó a registrar una tendencia al alza, debido a la creciente incertidumbre respecto a la oferta mundial de crudo, ante las restricciones al suministro por parte de los miembros de la OPEP+, en adición a los recortes voluntarios de la producción en Arabia Saudita y de Rusia; a la disminución de los inventarios mundiales de crudo, particularmente en los Estados Unidos de América; y a la expectativa de una mayor demanda energética en la República Popular China; a pesar de las preocupaciones sobre la ralentización de la actividad económica mundial ante el endurecimiento de las condiciones financieras en los principales países consumidores. Por otra parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo continuaron mostrando una tendencia a la baja, comportamiento que se atribuye, principalmente, a las perspectivas de una mayor producción de maíz en Brasil y de trigo en Rusia, además a la expectativa de una reducción de la demanda mundial de cereales; sin embargo, los precios de estos productos han registrado elevados niveles de incertidumbre respecto a la oferta de granos proveniente de la región del Mar Negro y a las condiciones climáticas adversas (sequía) en algunas de las principales zonas productoras. En términos acumulados al 30 de septiembre, se registró un incremento en el precio *spot* del petróleo de 13.12%; en tanto que, el de maíz amarillo y el de trigo mostraron disminuciones de 29.79% y de 31.59%, respectivamente. En términos de precios promedio del año, los precios del petróleo, del maíz amarillo y del trigo han sido inferiores a los registrados el año anterior.

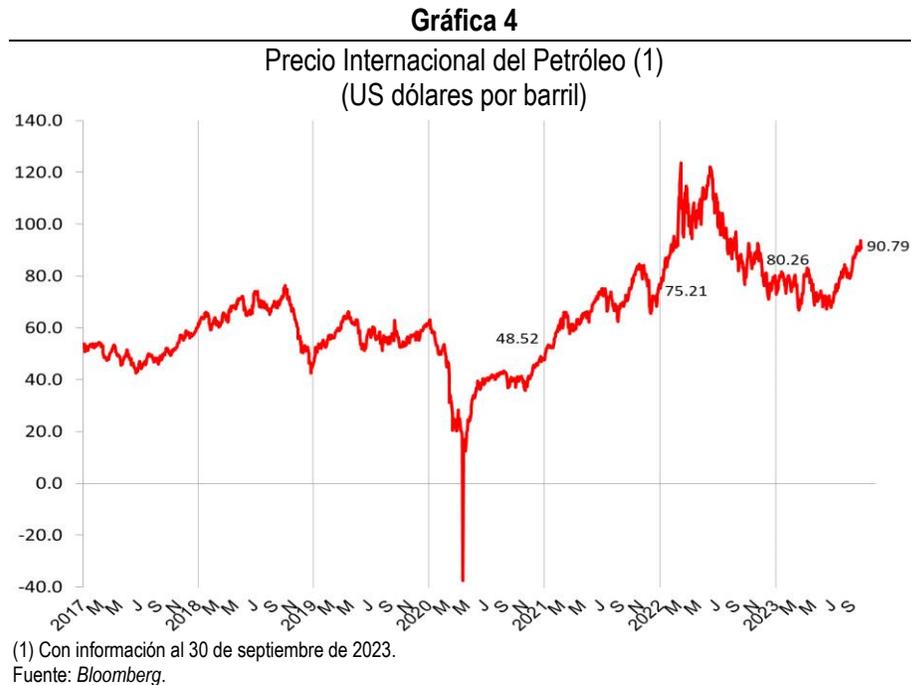
1. Petróleo

El precio internacional del petróleo registró un aumento respecto del precio observado a finales de 2022 (US\$80.26 por barril), ubicándose alrededor de los US\$90.00 por barril a finales de septiembre de 2023, comportamiento que ha sido resultado de factores tanto de oferta como de demanda. En ese sentido, cabe destacar que a inicios del presente año las mejores perspectivas de demanda de energéticos en la República Popular China, tras el levantamiento de las medidas de restricción asociadas al COVID-19; las perturbaciones de oferta generadas por la prohibición de las importaciones de petróleo y derivados rusos por parte de la Unión Europea²² y otras sanciones económicas impuestas por la comunidad internacional, tras la invasión de Rusia a Ucrania, mantuvieron las presiones al alza sobre el precio internacional del crudo. Posteriormente el precio mostró una tendencia a la baja, llegándose a ubicar incluso por debajo de los US\$70.00 por barril, niveles no observados desde noviembre de 2021, lo que respondió a las preocupaciones respecto de las condiciones de la demanda mundial, ante los riesgos financieros y el endurecimiento de las condiciones financieras por parte de los bancos centrales en las principales economías; adicionalmente, los datos de la actividad económica en la República Popular China más moderados y la incertidumbre asociada a las negociaciones sobre el techo de la deuda en los Estados Unidos de América también afectaron el precio internacional del petróleo, porque restringían las perspectivas de la demanda del crudo. Sin embargo, durante el primer semestre del año la tendencia a la baja fue moderada por la decisión de la OPEP+ de mantener los recortes programados a su producción hasta finales de 2023²³ y de realizar recortes adicionales a su producción en alrededor de 1.16 millones de barriles diarios (mbd); así como, por la interrupción temporal de las exportaciones de petróleo de la región de Kurdistán en el norte de Irak y en la producción de Canadá por incendios forestales.

²² El 31 de mayo de 2022, los países miembros de la Unión Europea anunciaron la implementación de nuevas sanciones contra Rusia, prohibiendo la importación de petróleo a los países miembros, reduciéndola inicialmente en alrededor de 75.0% y, para finales de 2022, en cerca de 90.0%; y en junio de 2022, decidió prohibir las importaciones de productos derivados del petróleo a partir del 5 de febrero de 2023.

²³ En octubre de 2022, acordaron ajustar a la baja la producción mensual a partir de noviembre de 2022, a 2.0 millones de barriles diarios (mbd), desde los niveles de producción de agosto de 2022, recorte que permanecería vigente hasta julio de 2023.

No obstante, a partir del tercer trimestre el precio del petróleo registró una tendencia al alza, asociada, particularmente, a las previsiones de una escasez de oferta mundial, debido a la decisión de Arabia Saudita y Rusia de realizar recortes adicionales al suministro de crudo hasta septiembre de 2023²⁴; a las interrupciones del suministro proveniente de Libia y Nigeria por problemas geopolíticos; y a la significativa reducción de los inventarios de crudo en los Estados Unidos de América. Cabe destacar que las preocupaciones respecto a las condiciones de demanda mundial, ante el sesgo restrictivo de política monetaria en las principales economías avanzadas y la incertidumbre política en los Estados Unidos de América, por el posible cierre del gobierno federal, moderaron parcialmente la tendencia al alza del precio del petróleo a finales de septiembre.



Con relación a la oferta mundial de petróleo, al igual que lo observado en 2022, en lo que va del presente año la producción de la OPEP se ha mantenido en alrededor de 8.0% por debajo de su cuota de producción a agosto de 2023, equivalente a 2.5 mbd, resultado, principalmente, de los mayores recortes a la producción en Arabia Saudita, seguido de Nigeria, Angola, Irak y Kuwait. Cabe mencionar que, en su reunión a inicios de junio de 2023, los miembros de la OPEP+ acordaron continuar con los niveles de producción acordados hasta finales de 2023, al mismo tiempo que Arabia Saudita anunció que implementaría un recorte voluntario de 1.0 mbd en julio de 2023, el cual fue extendido posteriormente hasta finales de 2023; en tanto que en el caso de Rusia, el recorte voluntario al suministro fue de 0.5 mbd hasta septiembre de 2023²⁵.

En tanto que, entre los otros países aliados de la OPEP, destaca la producción de Rusia, que se sitúa en alrededor de 10.7 mbd; adicionalmente, en septiembre el gobierno ruso estableció restricciones a las exportaciones de gasolina y diésel. Cabe mencionar que la producción se ha mantenido estable a pesar de la implementación de diversas sanciones contra el sector energético ruso, como consecuencia del conflicto bélico con Ucrania, debido a que el país

²⁴ En octubre de 2023, Arabia Saudita y Rusia confirmaron que recortarían su producción voluntariamente en 1.0 mbd y 0.3 mbd, respectivamente, hasta diciembre de 2023.

²⁵ De acuerdo con el gobierno ruso los recortes al suministro responden a las sanciones de los países occidentales al sector energético y a las condiciones actuales del mercado.



ha logrado exportar sus productos a otros mercados, principalmente a la República Popular China, India y Turquía, aunque a precios menores que los precios de referencia internacional.

Gráfica 5



Por su parte, la producción de los países no pertenecientes a la OPEP+, ha aumentado a un ritmo moderado durante 2023. Dicho comportamiento se ha observado, particularmente, en los Estados Unidos de América, Brasil y Noruega; mientras que, la propagación de incendios forestales ralentizó la producción en Canadá²⁶. Cabe destacar que, las actividades de perforación en campos petroleros estadounidenses se han mantenido estables desde febrero de 2023; aunque, a septiembre se ubican en alrededor de 623 plataformas, menor en 18.53% a las que estaban activas en promedio hace un año (765 plataformas). Por su parte, los inventarios de petróleo crudo en los Estados Unidos de América se incrementaron considerablemente durante el primer trimestre de 2023, lo que moderó el precio internacional del petróleo; sin embargo, desde finales de marzo han mostrado una tendencia a la baja, comportamiento que se agudizó en septiembre debido a una mayor demanda para exportación por parte de las refinерías estadounidenses.

Por el lado de la demanda, la reapertura económica de la República Popular China, luego de las medidas de confinamiento asociadas a la pandemia del COVID-19 y las medidas gubernamentales para apoyar el mercado inmobiliario y la actividad económica, han respaldado el crecimiento de la demanda de combustibles en 2023. Sin embargo, la moderación del crecimiento económico mundial, en un entorno que se ha caracterizado por la persistencia de elevados niveles de inflación, el endurecimiento de las condiciones monetarias, particularmente en los principales países consumidores, además de los problemas temporales en algunas instituciones financieras estadounidenses y la incertidumbre política en los Estados Unidos de América, han presionado a la baja el precio internacional del crudo durante 2023. En tanto que los esfuerzos para reducir la dependencia energética de Rusia por parte de los países europeos están limitando el crecimiento económico en dicha región, lo que, aunado al embargo

²⁶ A inicios de mayo de 2023, se registraron incendios forestales en Alberta, Canadá, afectando la producción de 0.3 mbd de petróleo.

sobre las importaciones marítimas de crudo y productos derivados del petróleo ruso, han restringido significativamente el consumo de petróleo.

La firma *S&P Global Commodity Insights*, con cifras a septiembre, prevé que en 2023 la producción mundial de petróleo se sitúe en 102.5 mbd, mayor en 1.5 mbd respecto a la registrada en 2022. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 102.9 mbd, mayor en 2.2 mbd a la de 2022. Lo anterior implicaría un resultado negativo (déficit) entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de -0.4 mbd) al finalizar el año, contrario al superávit registrado en 2022 (de 0.3 mbd).

Cuadro 3

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

Descripción	2022 ^(a)	2023 ^(b)	Variación 2023/2022
Oferta	101.0	102.5	1.5
Demanda	100.7	102.9	2.2
Balance (oferta - demanda)	0.3	-0.4	-----

(a) Cifras preliminares.

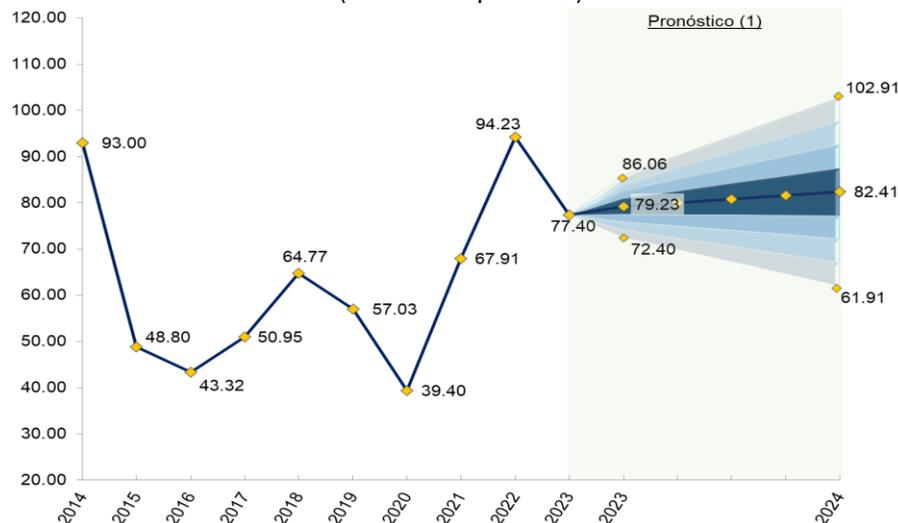
(b) Cifras proyectadas.

Fuente: *S&P Global Commodity Insights*.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril de petróleo se ubique en US\$79.23 en 2023, y luego aumentaría a US\$82.41 en 2024, ambos por debajo del precio promedio registrado en 2022 (US\$94.23 por barril).

Gráfica 6

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



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

Fuente: *Bloomberg*.

RECUADRO 4 PERSPECTIVAS DE CORTO Y MEDIANO PLAZOS DEL MERCADO MUNDIAL DE PETRÓLEO

El mercado mundial de petróleo, en lo que va de 2023, ha sido afectado por diversos factores, tanto de oferta como de demanda, que ha implicado una alta volatilidad en el precio del petróleo, así como una tendencia al alza a partir del tercer trimestre del año. Dentro de los principales factores que explican dicho comportamiento, destacan las restricciones a la producción del crudo por parte de Arabia Saudita y Rusia, dos de los principales productores a nivel mundial, y la resiliencia de la actividad económica en las economías avanzadas.

La oferta mundial de petróleo ha mostrado una constante recuperación, luego del choque provocado por la pandemia del COVID-19 en 2020 y se prevé que en 2023 superará el nivel previo a la pandemia. Sin embargo, la política de restricción a la producción de la OPEP+ y los recortes voluntarios a la producción de crudo por parte de Arabia Saudita y Rusia, han provocado condiciones más ajustadas en la oferta de petróleo durante 2023.

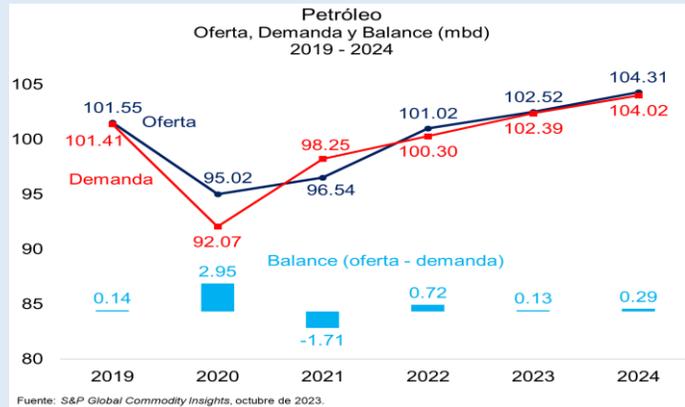
En efecto, como resultado del excedente observado en el mercado internacional del petróleo en 2022, la OPEP+ acordó en noviembre de ese año implementar recortes a la producción, equivalentes a 2.0 millones de barriles diarios (mbd), con vigencia hasta diciembre de 2023. Por su parte, Rusia, en febrero de 2023, anunció un recorte por 0.5 mbd a partir de marzo y hasta finales de 2023, en respuesta a las sanciones internacionales impuestas por el conflicto con Ucrania; en tanto que en septiembre indicó que reduciría las exportaciones de petróleo en 0.3 mbd hasta diciembre de 2023. En abril de 2023, algunos países miembros de la OPEP+ anunciaron un recorte voluntario en la producción a partir de mayo de 2023 y vigente hasta finales del presente año por aproximadamente 1.16 mbd. Posteriormente, en julio de 2023, Arabia Saudita anunció un recorte voluntario de producción por 1.0 mbd, el cual se prolongará hasta diciembre de 2023. En ese contexto, la producción de petróleo en otros países, como los Estados Unidos de América ha aumentado, contrarrestando en parte los efectos de las medidas de la OPEP+.

Respecto a la demanda mundial de petróleo, ésta también superaría durante 2023 los niveles previos a la pandemia, impulsada, principalmente, por la República Popular China, que mostraría un crecimiento de 0.9 mbd. Por su parte, las economías avanzadas registrarían un crecimiento en conjunto de 0.3 mbd, de los cuales 0.2 mbd corresponden al crecimiento previsto en la demanda de los Estados Unidos de América, derivado de la resiliencia mostrada por la actividad económica.

El desempeño del mercado mundial del petróleo, y las expectativas sobre la oferta y demanda mundial del crudo, hacen prever que, durante el cuarto trimestre de 2023, el mercado internacional de petróleo se mostraría relativamente más ajustado, aunque estable en los niveles de precios de alrededor de US\$85.00 por barril.

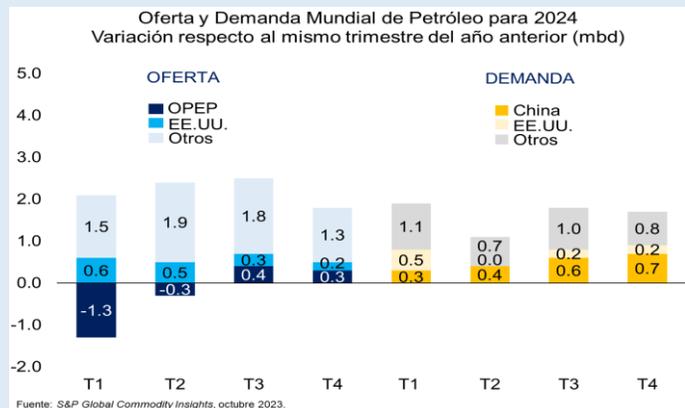
Para 2024, tomando en consideración la evolución reciente de la producción de petróleo de los países no pertenecientes a la OPEP+, los inventarios a nivel mundial y el acuerdo vigente de restricción de la OPEP+, se prevé que la oferta mundial se ubicaría en alrededor de

104.31 mbd, registrando un crecimiento de aproximadamente 1.79 mbd respecto de 2023.



Por su parte, la demanda para 2024 se anticipa que la actividad económica mundial continúe siendo dinámica, aunque registraría una moderación en la tasa de crecimiento respecto de 2023, ante las condiciones financieras más restrictivas, derivado del endurecimiento de la política monetaria en las economías avanzadas; por lo que se anticipa que la demanda se sitúe en 104.02 mbd, mostrando un crecimiento de aproximadamente 1.63 mbd respecto de 2023.

No obstante, el escenario de pronóstico del precio del petróleo para el corto y mediano plazos se encuentra en niveles elevados de incertidumbre, dado que se anticipan diversos riesgos para este mercado. Dentro de aquellos que podrían impulsar al alza el precio internacional del petróleo, destacan la extensión de los recortes por parte de la OPEP+ y la estabilización de la demanda por parte de la República Popular China. No obstante, cabe indicar que un repunte de la producción de petróleo estadounidense y una desaceleración más profunda de la actividad económica mundial, derivado de la persistencia de las condiciones financieras restrictivas en las economías avanzadas, podría moderar la tendencia al alza.



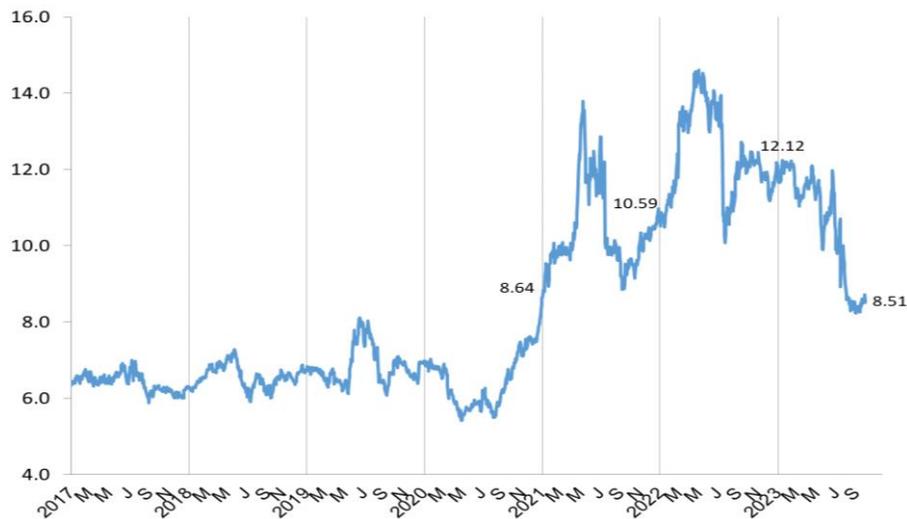
Fuente: S&P Global Commodities Insight (2023). "Short Term Oil Market Report". Octubre. Agencia Internacional de Energía (2023). "Oil Market Report". Septiembre. Administración de Información de Energía (2023). "Short Term Energy Outlook". Septiembre. Organización de Países Exportadores de Petróleo (2023). "Monthly Oil Market Report". Septiembre.

2. Maíz amarillo y trigo

Durante el primer semestre de 2023, el precio internacional del maíz amarillo se mantuvo en niveles cercanos al precio observado a finales de 2022, asociado, principalmente, a las estimaciones de una menor producción mundial, relacionado a los daños provocados por condiciones climáticas adversas (sequía) en la producción de Argentina y a las previsiones de una mayor demanda por parte de la República Popular China, luego de la reapertura de su economía; factores compensados por la continuidad de la Iniciativa de Granos del Mar Negro²⁷, y por las perspectivas de una mayor producción en Brasil. Posteriormente, las condiciones climáticas adversas (sequía) en las zonas productoras del medio oeste de los Estados Unidos de América generaron presiones al alza en el precio durante mayo; sin embargo, las estimaciones de una mayor cosecha estadounidense en 2023, según el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América (USDA, por sus siglas en inglés), provocaron que el precio se redujera considerablemente a finales de julio, a pesar del riesgo de suministro asociado a la ruptura del acuerdo de exportación de granos del Mar Negro²⁸. La referida tendencia a la baja se intensificó entre agosto y septiembre, por las mejores perspectivas de producción en los Estados Unidos de América, por mejores condiciones climáticas (lluvias), y por una abundante oferta exportable en Brasil.

Gráfica 7

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



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

Fuente: Bloomberg.

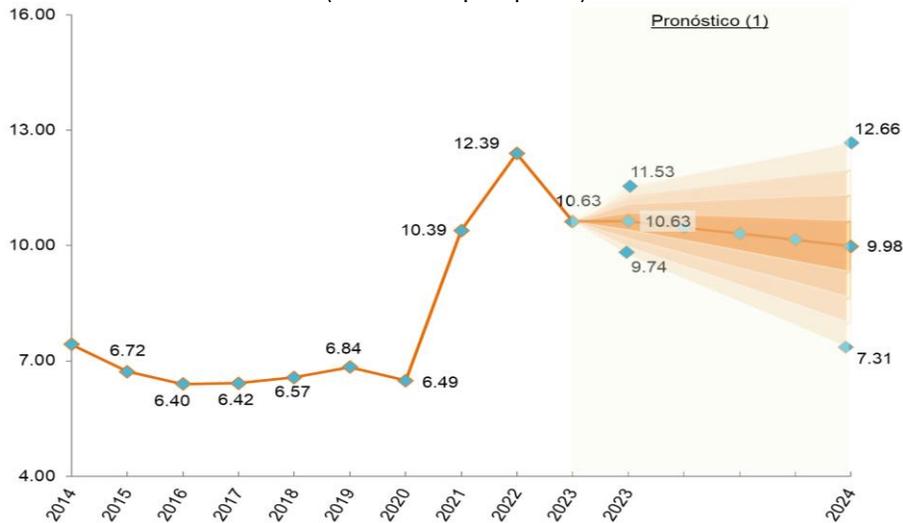
En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio del maíz amarillo para el presente año reflejan una reducción respecto del precio promedio observado en 2022 (US\$12.39 por quintal), dado que, en el escenario base, se ubicaría en US\$10.63 por quintal en 2023, tendencia que continuaría en 2024, al situarse en un precio promedio de US\$9.98 por quintal.

²⁷ La Iniciativa de Granos del Mar Negro, es un acuerdo entre Rusia y Ucrania mediado por la Organización de Naciones Unidas, que fue firmado el 22 de julio de 2022, y que permitió por un período de 120 días reanudar las exportaciones de cereales y alimentos relacionados desde los puertos ucranianos de Odesa, Chomomorsk y Pivdennyi, bloqueados desde mediados de febrero de 2022, primero por las operaciones militares rusas y luego por las tácticas de defensa por parte de Ucrania para evitar posibles ataques rusos por mar. Dicho acuerdo fue extendido el 17 de noviembre de 2022 por otros 120 días; y posteriormente se extendió el 18 de marzo y el 17 de mayo de 2023 por 60 días adicionales, en cada ocasión.

²⁸ En julio de 2023, Rusia decidió que no prolongaría el acuerdo de Iniciativa de Granos del Mar Negro y retiró las garantías de seguridad para la navegación en el Mar Negro.

Gráfica 8

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



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

Por su parte, el precio internacional del trigo, durante la mayor parte del primer semestre de 2023, registró una marcada tendencia a la baja, desacelerándose significativamente desde su nivel histórico más alto (US\$23.75 por quintal), en marzo de 2022, ante el optimismo generado por los suministros disponibles en el marco del acuerdo de exportación de granos del Mar Negro, y a las persistentes preocupaciones de una caída del consumo de cereales ante la ralentización de la actividad económica mundial. No obstante, dicha tendencia se moderó durante junio y julio de 2023, a medida que se profundizaron las restricciones logísticas en la región del Mar Negro, ante la finalización del acuerdo de exportación de granos y la intensificación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. No obstante, el precio del trigo continuó marcando una tendencia a la baja, como consecuencia de la expectativa de una amplia oferta de Rusia a precios comparativamente más bajos, debido a que las condiciones secas durante agosto aceleraron la recolección de la cosecha, lo que ha reducido la demanda por el cereal estadounidense. Cabe destacar que Rusia continúa siendo el mayor país exportador de trigo, representando alrededor de una cuarta parte de las exportaciones mundiales, las cuales a septiembre de 2023 se situaron en alrededor de los 49 millones de toneladas, un 6.5% mayor a lo observado en el mismo periodo del año previo.

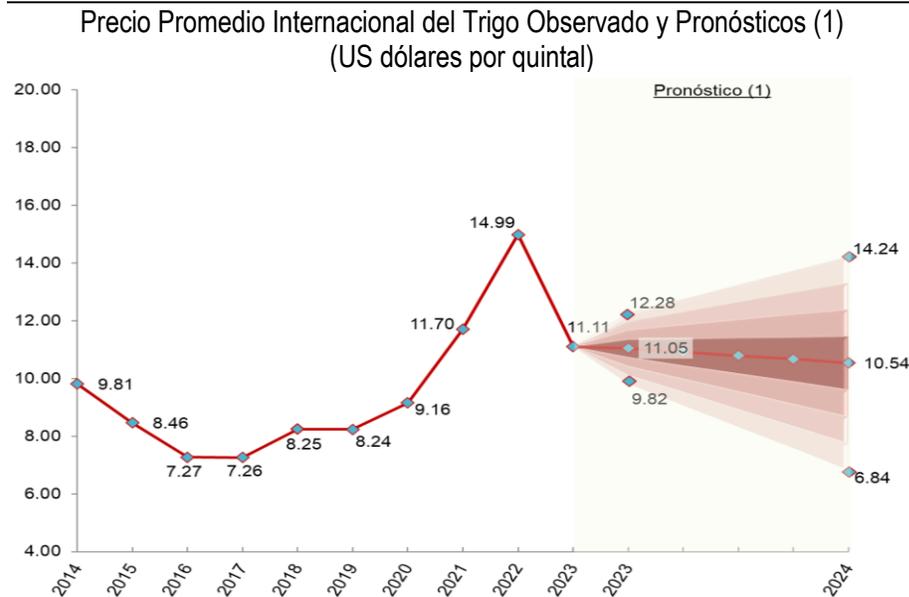
Gráfica 9



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

Al respecto, los pronósticos del precio promedio reflejan una disminución respecto del precio medio registrado en 2022 (US\$14.99 por quintal), dado que, en el escenario base, se situaría en US\$11.05 por quintal en 2023; a su vez, se estima que el precio continuaría moderándose en 2024, al situarse en US\$10.54 por quintal.

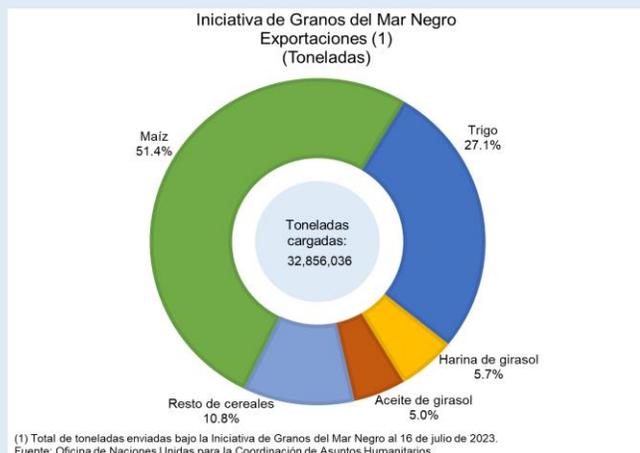
Gráfica 10



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

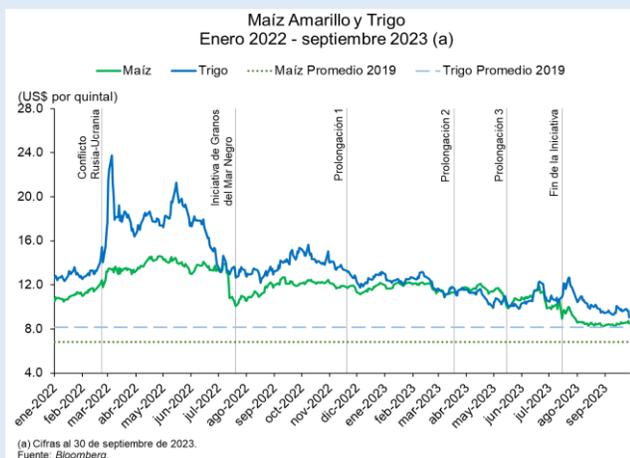
RECUADRO 5 INTERRUPCIÓN DE LA INICIATIVA DE GRANOS DEL MAR NEGRO Y SUS IMPLICACIONES PARA EL MERCADO MUNDIAL DE ALIMENTOS

La Iniciativa de Granos del Mar Negro es un acuerdo que estuvo vigente aproximadamente un año desde julio de 2022, el cual, en el contexto del conflicto entre Rusia y Ucrania, permitió la exportación segura de alrededor de 32 millones de toneladas de productos alimenticios desde puertos ucranianos ubicados en la región del Mar Negro. El acuerdo, en el cual participó Rusia, Turquía, Ucrania y la Organización de Naciones Unidas (ONU), tuvo como objetivo apoyar la seguridad alimentaria, particularmente de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, y contribuir a mitigar el alza en los precios internacionales de los alimentos, principalmente del maíz y del trigo, los cuales representaron alrededor de un 78.0% de las exportaciones efectuadas bajo dicha Iniciativa.



A pesar del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la Iniciativa contribuyó a la reintegración de las exportaciones de productos alimenticios desde la región del Mar Negro a las cadenas mundiales de suministro, beneficiando tanto a países avanzados, particularmente de Europa, como a economías de mercados emergentes y en desarrollo, especialmente en Asia Occidental y África del Norte. Cabe mencionar que, Rusia y Ucrania se encuentran entre los principales exportadores de granos a nivel mundial, representando alrededor 12.0% y 29.0% de las exportaciones globales de maíz y trigo, respectivamente, de acuerdo con datos del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América.

No obstante, en julio de 2023, Rusia decidió unilateralmente suspender su participación en esta Iniciativa y retiró las garantías de seguridad para la navegación de buques de transporte en el Mar Negro. Dicha interrupción generó inestabilidad en el abastecimiento de alimentos de origen ucraniano a los mercados internacionales, en un momento en que la producción y la disponibilidad de granos fue afectada también por condiciones climáticas adversas en algunas importantes regiones productoras, así como por elevados precios de los energéticos y los fertilizantes.



Al momento que se firmó el acuerdo a finales de julio de 2022, los precios internacionales del maíz y del trigo y otros productos básicos ya habían retrocedido desde los niveles máximos históricos alcanzados en el segundo trimestre de 2022, comportamiento que se atribuyó al debilitamiento de la demanda mundial y a una producción mayor a la prevista de maíz en Brasil y de trigo en Europa y en los Estados Unidos de América. Posteriormente, las diversas prórrogas del acuerdo hasta julio de 2023 permitieron que los precios se estabilizaran en niveles similares a los observados previo al inicio del conflicto bélico; aunque cabe destacar que los precios continúan ubicándose por encima de los precios observados antes de la pandemia del COVID-19. Aunque, las mejores perspectivas de producciones de los cereales en algunos de los países productores han impulsado a la baja los precios de estos en el tercer trimestre del año.

Las perspectivas de una renovación de dicho acuerdo son inciertas, a pesar de los continuos esfuerzos de Turquía y la ONU. En ese contexto, dicha interrupción podría aumentar la inseguridad alimentaria, en particular, en los principales países de la región de Oriente Medio y África del Norte dada su mayor dependencia de las importaciones de granos de los puertos ucranianos. En adición, la referida suspensión perjudicaría a los productores ucranianos y se prevé que desincentivaría aún más la cosecha para la próxima temporada, lo que significa que las perturbaciones del mercado seguirán teniendo repercusiones a nivel mundial y a mediano plazo. A su vez, se espera que una menor producción y exportación afectaría, principalmente, los limitados niveles de inventarios mundiales de alimentos, lo cual podría traducirse en presiones al alza en los precios y una mayor volatilidad en el mercado de materias primas.

Fuente: United Nations Conference On Trade And Development (2023). "A Trade of Hope, The impact of the Black Sea Initiative". Marzo. Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (2023). "Brief on the Interruption of the Black Sea Grain Initiative". Agosto.

E. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

La inflación internacional durante el presente año, en términos generales, ha continuado moderándose, aunque se mantuvo en niveles elevados y, en la mayoría de economías, por encima de los objetivos de los bancos centrales. Dicho comportamiento se ha caracterizado por menores presiones sobre los precios internacionales de las materias primas, particularmente de los alimentos y de los energéticos; por la desaceleración del crecimiento de la actividad económica, asociada al proceso de endurecimiento de las condiciones financieras internacionales; por la normalización del funcionamiento de las principales cadenas mundiales de suministro; y por la moderación de los costos de transporte marítimo. En ese contexto, en algunas de las principales economías avanzadas, los bancos centrales mantuvieron el sesgo restrictivo de su política monetaria, incrementando, aunque en menor magnitud, sus tasas de interés de referencia, ante la persistencia de los choques inflacionarios y en búsqueda de apoyar el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos. Por su parte, en algunas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los bancos centrales finalizaron con el ciclo alcista de sus respectivas tasas de política monetaria ante la moderación de la inflación, manteniendo en algunos casos la postura restrictiva de la misma y en otros, reduciendo gradualmente las tasas de interés de política monetaria.

En los Estados Unidos de América la inflación mantuvo su tendencia decreciente iniciada desde julio del año previo; sin embargo, en julio de 2023 se incrementó, hasta ubicarse en 3.70% en septiembre. El comportamiento de la inflación se explica, principalmente, por los mayores precios de los servicios y, en menor medida, de los alimentos. En ese sentido, la Reserva Federal (*FED*, por su nombre en inglés) señaló en sus reuniones de febrero y marzo que una postura de política monetaria restrictiva sería apropiada para que la inflación retorne a niveles cercanos a su objetivo de largo plazo; asimismo, indicó en reuniones posteriores que para determinar la trayectoria del rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales, considerará los efectos acumulados de las medidas previas, los rezagos con los que la política monetaria afecta a la actividad económica y a la inflación, así como los efectos de las condiciones económicas y financieras observadas y esperadas sobre su objetivo dual de máximo empleo y estabilidad de precios. Por otra parte, enfatizó su compromiso de utilizar su amplia gama de herramientas de política, así como su disposición a ajustar la orientación de la política monetaria si surgen riesgos que puedan impedir el logro de dichos objetivos. En ese contexto, en sus reuniones de febrero, marzo, mayo y julio del presente año, decidió incrementar el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales en 25 puntos básicos en cada ocasión, hasta ubicarlo entre 5.25% y 5.50%, como lo anticipaba el mercado.

Asimismo, en 2023 la *FED* continuó con el proceso de reducción gradual de su hoja de balance (*runoff*), reduciendo las reinversiones de activos financieros, mediante la fijación de un límite mensual para las reinversiones de bonos del tesoro en US\$60.0 millardos y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas en US\$35.0 millardos. Además, ante la incertidumbre generada por los problemas registrados en algunas instituciones del sistema bancario estadounidense y europeo en marzo del presente año, en una acción conjunta con los bancos centrales de Canadá, Inglaterra, Japón, Zona del Euro y Suiza, anunció la provisión de liquidez, mediante la implementación de líneas de intercambio en moneda estadounidense (*swaps*)²⁹, incrementando la frecuencia de semanal a un día, de las operaciones con vencimiento a 7 días, manifestando que dicha medida estaría vigente del 20 de marzo hasta finales de abril de 2023.

²⁹ Desde octubre de 2013, los bancos centrales de Canadá, Inglaterra, Japón, Zona del Euro, los Estados Unidos de América y Suiza establecieron líneas de intercambio de liquidez permanente para mejorar las condiciones en los mercados monetarios en momentos de tensión. Estas líneas de intercambio operan facilitando a los bancos centrales la capacidad de proporcionar fondos en dólares estadounidenses a instituciones en sus propias jurisdicciones.



En la Zona del Euro, durante 2023 la inflación continuó la tendencia a la baja iniciada en el segundo semestre de 2022, situándose en septiembre en 4.34%, aunque aún por arriba del valor de la meta (2.00%) del Banco Central Europeo (BCE). Dicho comportamiento fue resultado del descenso generalizado de los precios, particularmente del gas y de la electricidad, asociado a los menores precios internacionales de las materias primas energéticas. De acuerdo con el BCE, la inflación podría aumentar levemente en los próximos meses, hasta ubicarse alrededor de 5.6% a finales de 2023, ante el posible incremento de los precios de los productos energéticos por la escalada de precios del tercer trimestre del año. En ese contexto, el Consejo de Gobierno del BCE continuó con el ciclo de aumentos de la tasa de interés de política monetaria, incrementándola en 50 puntos básicos en sus reuniones de febrero y marzo, y en 25 puntos básicos en sus reuniones de mayo, junio, julio y septiembre, hasta ubicarla en 4.50%, manteniendo su postura restrictiva para asegurar el retorno de la inflación a su objetivo de mediano plazo y, de esa manera, prevenir el riesgo de un aumento persistente de las expectativas de inflación.

En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, en marzo de 2023 el BCE inició la reducción del portafolio del Programa de Compras de Activos (*APP*, por sus siglas en inglés) en alrededor de €15.0 millardos mensuales, dejando de reinvertir los activos vencidos a partir de julio de 2023. En cuanto al Programa de Compras de Emergencia Pandémica (*PEPP*, por sus siglas en inglés), el BCE indicó que mantendría la reinversión de los reembolsos vencidos en esta cartera de manera flexible, por lo menos hasta finales de 2024. Además, reiteró que continuaría evaluando la manera en que las operaciones de financiamiento a largo plazo con objetivo específico (*TLTRO-III*, por sus siglas en inglés) contribuyen a la postura de la política monetaria, en tanto que los bancos continúan devolviendo los montos prestados bajo este programa. 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 su reunión de julio decidió fijar en 0.0% la remuneración de las reservas mínimas³⁰ de las entidades de crédito, a partir del 20 de septiembre de 2023.

En el Reino Unido, durante 2023 la inflación continuó la tendencia decreciente iniciada a finales de 2022, situándose en 6.70% en septiembre, por arriba de la meta (2.00%). Dicho comportamiento responde, principalmente, a la moderación de los precios de los alimentos y de los derivados del petróleo, así como de algunos servicios relacionados principalmente con viajes y alojamiento. En ese contexto, el Banco de Inglaterra prevé que la inflación, luego de haber alcanzado su mayor nivel en cuatro décadas en octubre de 2022 (11.10%), continúe reduciéndose hasta ubicarse alrededor de 5.0% al final de 2023, ante la moderación de los precios de la energía y las menores presiones inflacionarias mundiales. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria del Banco Central decidió incrementar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos en sus reuniones de febrero, marzo y mayo de 2023, en 50 puntos básicos en su reunión de junio y en 25 puntos básicos en su reunión de agosto, ubicándola en 5.25%, nivel que mantuvo en su reunión de septiembre, anticipando que podría continuar aumentándola en los próximos meses en caso la inflación se torne más persistente de lo esperado. Además, destacó que el sistema bancario del Reino Unido mantiene una sólida posición de liquidez, tomando en consideración la volatilidad en los mercados financieros internacionales registrada en marzo, ante la quiebra de los bancos estadounidenses *Silicon Valley Bank* y *Signature Bank* y los problemas de liquidez del banco suizo *Credit Suisse*.

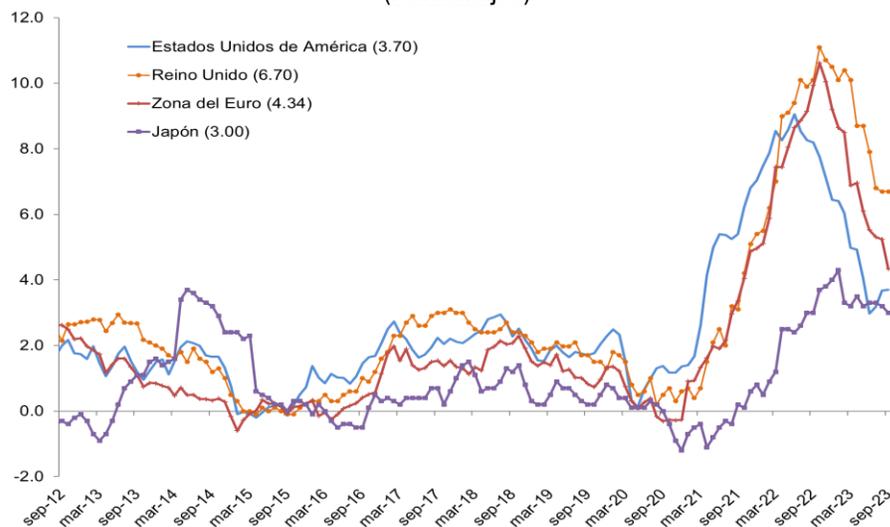
³⁰ Las reservas mínimas corresponden a los saldos de reservas que las entidades de crédito están obligadas a mantener, en promedio, en sus bancos centrales nacionales del Eurozona. Las entidades deben mantener un importe mínimo de reservas equivalente a 1% de determinados pasivos, principalmente depósitos de clientes. Previamente, las reservas mínimas se remuneraban a la tasa de interés de la facilidad de depósito del BCE.

Respecto a las medidas de política monetaria no convencionales, el Comité continuó con el proceso de reducción de su hoja de balance, que había iniciado en febrero de 2022, mediante la implementación de un programa de venta de bonos corporativos que finalizó en el segundo semestre de 2023 y la reducción de sus tenencias de bonos del gobierno en £80.0 millardos hasta septiembre de 2023, monto que amplió a £100.0 millardos en su reunión de septiembre, estableciendo un periodo de vigencia de octubre de 2023 a septiembre de 2024.

En Japón, a pesar de que la inflación había revertido en febrero y marzo del presente año su tendencia al alza, ésta mostró un leve incremento en abril, estabilizándose posteriormente hasta situarse en 3.00% en septiembre, por arriba del objetivo (2.00%) del Banco de Japón (*BOJ*, por sus siglas en inglés). El comportamiento de la inflación en septiembre de este año se asocia a los mayores precios de los alimentos; mientras que, para los próximos meses, el *BOJ* prevé que la inflación podría repuntar debido a los aumentos en las tarifas de transporte y servicios públicos. Asimismo, señaló que continuaría con la implementación del programa de flexibilización monetaria de forma sostenida, con el propósito de preservar la estabilidad de precios, consistente con su objetivo de inflación. En ese sentido, continuó comprando deuda pública en montos ilimitados para mantener el rendimiento de los bonos a 10 años en torno a 0.00%, permitiendo un rango de fluctuación de 0.25%. Adicionalmente, en su reunión de diciembre de 2022 decidió ampliar dicho rango a 0.50%, el que mantuvo en sus reuniones posteriores. Respecto al programa de compras de activos, el *BOJ* mantuvo compras de fondos de inversión cotizados (*ETFs*, por sus siglas en inglés) y de fondos de inversión inmobiliaria con límites superiores de ¥12.0 billones y ¥180.0 millardos, respectivamente. En cuanto a la compra de bonos comerciales y corporativos, el *BOJ* las mantuvo en los primeros meses del año en montos de alrededor de ¥2.0 billones para el caso de los bonos comerciales, y de ¥3.0 billones para los bonos corporativos, con el propósito de mantener niveles similares a los registrados previo a la pandemia del COVID-19; sin embargo, en su reunión de marzo anunció que llevaría a cabo compras únicamente de bonos corporativos.

Gráfica 11

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



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



Las presiones inflacionarias experimentadas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluyendo las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, continuaron cediendo durante lo transcurrido de 2023, acorde con la tendencia observada desde finales de 2022 debido, principalmente, a la reducción de los precios internacionales de los energéticos y de los alimentos, al desvanecimiento de las presiones en las cadenas mundiales de suministro, así como por las políticas monetarias restrictivas implementadas por la mayoría de economías. No obstante, el sesgo restrictivo de la política monetaria se mantuvo en la mayoría de economías de este grupo, aun cuando se observó una disminución de las presiones inflacionarias, lo que llevó a algunos bancos centrales a pausar y en algunos casos a reducir gradualmente el endurecimiento de la política monetaria; sin embargo, dada la elevada incertidumbre sobre las perspectivas económicas, las decisiones futuras respecto a la postura de la política monetaria dependerán de la información que se tenga en el momento de toma de decisión sobre la inflación y sus determinantes.

En la República Popular China, las débiles presiones inflacionarias registradas al tercer trimestre de 2023, responden, principalmente, a la ralentización de la demanda tanto interna como externa, así como a la normalización del funcionamiento de las cadenas mundiales de suministros, luego de la reapertura de las actividades económicas del país a finales de 2022, tras la flexibilización de la política “cero tolerancia al COVID-19”, lo cual, aunado a la moderación de los precios internacionales de algunas materias primas, incluido el petróleo, a nivel interno ha propiciado una reducción de los precios de los alimentos y del transporte, llevando la inflación a niveles cercanos a cero, muy por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el gobierno (3.00%); de esa cuenta, a septiembre de 2023, la inflación no registró variación (0.00%). En este contexto de bajas tasas de inflación y brecha del producto negativa, el Banco Popular de China ha optado por una postura acomodaticia de la política monetaria en consonancia con los objetivos de flexibilidad y estabilidad, establecidos en el Plan de Evaluación Macroprudencial (*MPA*, por sus siglas en inglés), manteniendo su tasa de interés de referencia en 3.65% en las reuniones transcurridas hasta mayo de 2023, y reduciéndola en 10 puntos básicos en dos ocasiones (en junio y en agosto), hasta ubicarla en 3.45%, lo cual le permitiría coadyuvar a estabilizar y fomentar el crecimiento de la economía, en tanto que también ha adoptado otras medidas de política monetaria que, hasta la fecha, le han permitido proporcionar liquidez al sistema bancario por un valor neto de alrededor de CH¥685.0 millardos (US\$93.8 millardos aproximadamente).

En México, en lo transcurrido de 2023 el ritmo inflacionario continuó con la tendencia a la baja observada desde el segundo semestre del año previo, acorde con la moderación de los precios de los energéticos y de los alimentos, aunado a la postura restrictiva de la política monetaria, ubicándose en 4.45% en septiembre, aunque aún por arriba de la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.0% +/- 1.0 punto porcentual), lo cual se atribuye, en parte, al repunte de los precios de varios servicios. En ese contexto, el Banco Central, en sus reuniones de febrero y marzo de 2023, decidió incrementar en 50 y 25 puntos básicos, respectivamente, la tasa de interés de referencia hasta ubicarla en 11.25%, ante el incremento observado en las expectativas inflacionarias; no obstante, considerando la postura monetaria alcanzada en el actual ciclo de alza de tasas, en sus reuniones de mayo, junio, agosto y septiembre decidió mantener la tasa en dicho nivel.

En Brasil, la inflación se ha desacelerado, ubicándose en 5.19% en septiembre, aunque muestra un repunte respecto a su nivel más bajo alcanzado durante el transcurso de 2023 (3.16% en junio), que la ha llevado a superar el límite superior del rango de la meta establecida por el Banco Central de Brasil para el presente año (3.25% +/- 1.5 puntos porcentuales). No obstante, la desaceleración de la inflación obedece, principalmente, a la disminución de los costos de transporte, ante la rebaja de los precios internacionales de los combustibles, así como por las medidas fiscales que provocaron una rebaja en dichos precios. En este contexto, el Comité de Política Monetaria (*COPOM*, por sus siglas

en portugués) de dicho Banco Central decidió, en sus reuniones de febrero, marzo, mayo y junio de 2023, mantener el nivel de la tasa de interés *SELIC* (de política monetaria) en 13.75% con el objetivo de consolidar el proceso desinflacionario y garantizar la convergencia de la inflación a su meta junto con el anclaje de las expectativas inflacionarias. No obstante, en su reunión de agosto, ante la expectativa de que la inflación continuaría situándose en el rango meta y la moderación en las expectativas de inflación, consideró oportuno comenzar a reducir la tasa *SELIC* en 50 puntos básicos, mismos puntos básicos que también redujo en su reunión de septiembre, hasta ubicarla en 12.75%.

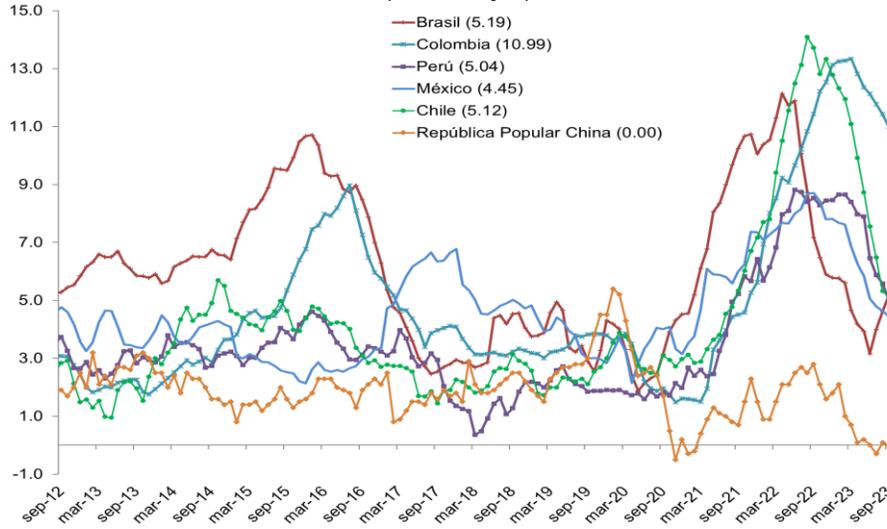
En Chile, la inflación se ha desacelerado desde su nivel máximo (14.09% en agosto de 2022) y en septiembre de 2023 se ubicó en 5.12%, debido, principalmente, a la reducción del precio internacional del petróleo y otras materias primas, aunque continúa por arriba de la meta establecida por el Banco Central (3.00% proyectada a dos años). En este contexto, el Banco Central de Chile, considerando que la inflación se encontraba en niveles elevados y que las presiones sobre los precios eran relevantes, en sus reuniones de enero, abril, mayo y junio de 2023 decidió mantener la tasa de interés de política monetaria en 11.25%, siendo éste su máximo nivel en el ciclo de alzas iniciado a mediados de 2021; no obstante, ante el descenso de la inflación, en la reunión de julio de 2023 el Banco Central redujo dicha tasa de interés en 100 puntos básicos y posteriormente, 75 puntos básicos en la reunión de septiembre, hasta ubicarla en 9.50%, indicando que tanto en la magnitud como en la temporalidad del proceso de reducción de la tasa de política monetaria, se tomará en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y sus implicaciones para la trayectoria de la inflación.

En Colombia, la tendencia al alza observada en la inflación desde 2021 alcanzó un punto de inflexión en el segundo trimestre de 2023 y continuó descendiendo moderadamente durante el tercer trimestre, hasta ubicarse en 10.99% en septiembre; aunque se encuentra por debajo de su reciente máximo nivel de 13.34% (alcanzado en marzo), la inflación aún se encuentra en niveles significativamente mayores a la meta de 3.00% +/- 1.0 punto porcentual, esto debido a factores como el alza en los precios de los alimentos, las altas tasas de indexación de los precios de algunos servicios y el traspaso de la depreciación del tipo de cambio a los precios internos, entre otros. En el contexto de niveles elevados de inflación y alzas en las expectativas inflacionarias, la Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de enero decidió incrementar en 75 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria; en tanto que en sus reuniones de marzo y abril, decidió incrementos de 25 puntos básicos en cada reunión, hasta ubicarla en 13.25%, nivel que mantuvo en las siguientes reuniones de junio, julio y septiembre, considerando que aún no es prudente iniciar un proceso de reducción de las tasas de interés, ya que persisten desafíos importantes para lograr el retorno de la inflación a su meta en el mediano plazo.

En Perú, en lo transcurrido de 2023 el ritmo inflacionario registró una tendencia a la baja, aunque a septiembre se ubicó en 5.04%, aún por arriba de la meta establecida por el Banco Central de Reserva del Perú (entre 1.0% y 3.0%). A inicios de 2023, la inflación experimentó efectos transitorios mayores a los esperados derivados de las restricciones en la oferta de algunos alimentos, dichos efectos habrían comenzado a disiparse desde mediados del año. En ese contexto, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú, en su reunión de enero de 2023, acordó elevar la tasa de referencia en 25 puntos básicos (a 7.75%), en tanto que, en sus reuniones posteriores de febrero, marzo, abril, mayo, junio, julio y agosto, decidió mantener el nivel de dicha tasa; no obstante, ante las perspectivas de una desaceleración continua de la inflación, en sus reuniones de septiembre y octubre decidió reducir la tasa en 25 puntos básicos en cada reunión (a 7.25%) indicando que dichas decisiones no necesariamente implican el inicio de un ciclo de sucesivas reducciones en la tasa, por lo que para los futuros ajustes de la misma, estarán condicionados a la nueva información que surja respecto a la inflación y sus determinantes.

Gráfica 12

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



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

Por su parte, hasta el tercer trimestre del año, en la mayoría de países de Centroamérica y la República Dominicana, la inflación mostró un sostenido descenso, congruente con la tendencia observada desde finales de 2022, ante la disminución de los precios de los combustibles, de los alimentos y de otros productos, principalmente de origen importado, debido a la reducción de los precios internacionales de las materias primas, particularmente, los energéticos. No obstante, en Honduras la inflación permanece en niveles superiores a la meta definida por el banco central; en tanto que en Guatemala y en República Dominicana, la inflación ha convergido a su respectiva meta y en Costa Rica se situó por debajo de la meta de inflación. Mientras que en El Salvador, la inflación aún continúa en niveles por arriba de lo proyectado para 2023. En cuanto a la postura de política monetaria, el Banco de Guatemala en su reunión de enero de 2023 aumentó en 50 puntos básicos el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria; en febrero, marzo y abril la incrementó en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 5.00% y manteniéndola en dicho nivel en sus reuniones de mayo, junio, agosto y septiembre. Por su parte, el Banco Central de Honduras ha mantenido su tasa de interés de política monetaria en 3.00% desde finales de 2020; en el caso del Banco Central de la República Dominicana, mantuvo invariable el nivel de su tasa de interés de política en 8.50% en sus reuniones de enero, febrero, marzo y abril de 2023, en tanto que en su reunión de mayo la redujo en 50 puntos básicos y en sus reuniones de junio y agosto en 25 puntos básicos, respectivamente, hasta ubicarla en 7.50%; mientras que el Banco Central de Costa Rica, en su reunión de enero de 2023 mantuvo su tasa de referencia en 9.00% y en sus reuniones de marzo y abril la redujo en 50 y 100 puntos básicos respectivamente, en tanto que en sus reuniones de junio y julio la redujo en 50 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola actualmente en 6.50%, ante la reducción sostenida de la inflación. Vale destacar que el propósito principal de las decisiones de los bancos centrales se enfoca en asegurar la convergencia de la inflación a la respectiva meta, sin afectar las perspectivas económicas.

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

Cuadro 4
**Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación
(Porcentajes)**

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de período)		
	2022	Proyección		2022	Proyección	
		2023	2024		2023	2024
Principales socios comerciales de						
Guatemala						
Estados Unidos	2.1	2.1	1.5	6.4	3.0	2.6
El Salvador	2.6	2.2	1.9	7.3	3.1	1.7
Honduras	4.0	2.9	3.2	9.8	5.3	4.2
Nicaragua	3.8	3.0	3.3	11.6	7.6	4.8
Zona del Euro	3.3	0.7	1.2	9.2	3.3	2.7
México	3.9	3.2	2.1	7.8	4.5	3.2
Otros socios comerciales						
Colombia	7.3	1.4	2.0	13.1	8.8	4.5
Japón	1.0	2.0	1.0	3.9	2.7	2.6
Brasil	2.9	3.1	1.5	5.8	4.9	3.9
Chile	2.4	-0.5	1.6	12.8	4.5	3.0
Perú	2.7	1.1	2.7	8.5	4.2	2.2
Reino Unido	4.1	0.5	0.6	10.5	5.2	2.4
República Popular China	3.0	5.0	4.2	1.8	0.9	1.9
Mundial						
	3.5	3.0	2.9	8.9	6.4	5.1
-Economías avanzadas	2.6	1.5	1.4	7.2	3.3	2.6
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.1	4.0	4.0	10.1	8.6	6.8
-América Latina y el Caribe (1)	4.1	2.3	2.3	14.6	13.6	8.8
-Centroamérica (2)	3.9	3.4	3.1	8.9	3.2	3.5
Principales socios (3)	2.8	2.2	1.8	7.5	3.6	2.8

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

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

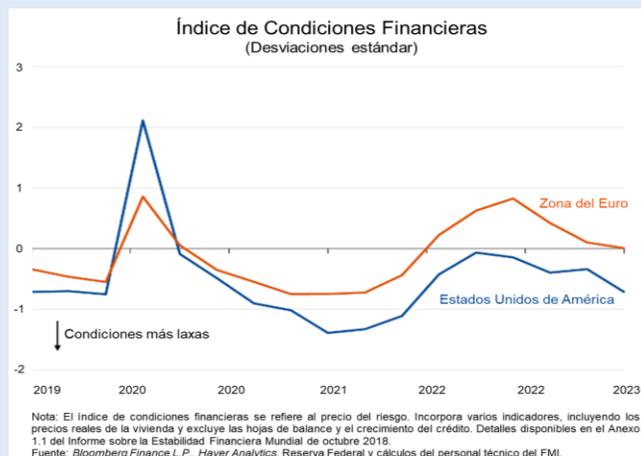
(3) Corresponde al promedio de: Estados Unidos de América, México, Zona del Euro, El Salvador, Honduras y Nicaragua, que en conjunto representan alrededor de 65% del total del comercio exterior del país.

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

RECUADRO 6 PERSISTENCIA DE LA INFLACIÓN MUNDIAL Y RIESGOS PARA LOS MERCADOS FINANCIEROS

A pesar de la moderación de la inflación a nivel mundial observada desde finales de 2022, asociada, en parte, a los menores precios de la energía y de los alimentos, las medidas de inflación subyacente (que excluyen los efectos de los componentes volátiles y de otros factores de carácter transitorio y, por tanto, representan una medida de la tendencia general de los precios a mediano plazo) han mostrado un mayor grado de persistencia, especialmente, en varias economías avanzadas.

Lo anterior implica que todavía existen importantes riesgos al alza en las perspectivas de inflación, lo cual, a su vez, podría representar riesgos significativos para los mercados financieros internacionales, sobre todo a medida que los bancos centrales enfrentan la disyuntiva entre lograr la estabilidad en el nivel de precios y preservar la estabilidad financiera. Al respecto, se advierte que, si bien las condiciones financieras actuales son más restrictivas que en 2021, el amplio periodo de tasas de interés bajas, la volatilidad contenida y la abundante liquidez habrían afectado la transmisión de las políticas monetarias implementadas para combatir el alza de la inflación.



En las economías avanzadas, en donde el ciclo de endurecimiento de la política monetaria inició cuando la inflación ya registraba alzas considerables, la eficacia del cambio en la orientación de la política monetaria podría estarse viendo afectada por el hecho de que tanto las empresas como los hogares han ampliado los plazos de vencimiento de su deuda y/o han utilizado los ahorros acumulados durante la pandemia del COVID-19, lo que ha contribuido al fortalecimiento de las condiciones de los mercados laborales y del gasto en consumo y, por ende, de la demanda agregada.

Por otra parte, factores como los cambios estructurales en la economía en general y en los mercados laborales en particular, derivados de la pandemia del COVID-19 y de las tensiones geopolíticas, también podrían haber contribuido a limitar la intensidad de la transmisión de la política monetaria, especialmente mediante la modificación del rezago con que las

acciones de política monetaria suelen actuar (o tener efecto) sobre la economía, y particularmente sobre la inflación.

En este contexto, aun cuando se espera que la inflación total continúe disminuyendo, las rigideces subyacentes requerirían que el endurecimiento de la política monetaria se prolongue durante más tiempo del previsto; lo que podría repercutir en los mercados financieros, porque implicaría un mayor incremento en las tasas de interés reales, una revaloración de los activos de riesgos y unas condiciones financieras aún más restrictivas, en un entorno en el que el crédito bancario se ha ralentizado y la capacidad de pago de la deuda de los prestatarios ha disminuido, por lo que se ha observado una tendencia creciente de la morosidad.

Adicionalmente, si bien los sistemas financieros parecen ser saludables, dado el fortalecimiento de los marcos de regulación y la supervisión más estricta después de la crisis financiera mundial de 2008-2009 y el incremento de las tasas de interés favorecería los márgenes financieros netos, existe cierta incertidumbre sobre su capacidad para hacer frente al continuo endurecimiento de la política monetaria, lo cual dificulta los procesos de toma de decisión de los bancos centrales, ya que están poniendo a prueba la resiliencia de los sistemas financieros y repercutiendo adversamente a los sectores económicos que podrían estar altamente apalancados, en particular los mercados inmobiliarios, que se verían afectados por el mayor monto por intereses.

Por otra parte, es importante destacar que, a pesar que los precios internacionales de las materias primas disminuyeron, varias economías a nivel mundial han experimentado un incremento en los precios internos de los alimentos; de tal forma que estos precios, aunque se han estabilizado, permanecen en un nivel por encima del promedio observado previo a la pandemia del COVID-19. Adicionalmente, el reciente incremento de los precios internacionales del petróleo y sus derivados, podría plantear retos adicionales para los esfuerzos de los bancos centrales para contener la inflación en el corto y mediano plazos, sobre todo si conllevan a una intensificación de los efectos de segunda vuelta.

En consecuencia, si bien es importante que los bancos centrales mantengan la postura restrictiva de la política monetaria hasta que puedan garantizar que la inflación disminuya de forma sostenida hacia su objetivo de mediano plazo, también resulta trascendental que, en coordinación con los reguladores financieros, prevengan la acumulación de vulnerabilidades financieras y aborden los focos de riesgo existentes para el sector financiero.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2023). "Inflation Remains Risk Confronting Financial Markets". Julio. Fondo Monetario Internacional (2023). "Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial". Octubre. Fondo Monetario Internacional (2023). "Central Banks Can Fend Off Financial Turmoil and Still Fight Inflation". Junio. Banco Mundial (2023). "Falling food prices, yet much higher than pre-covid". Agosto.

III. ESCENARIO INTERNO

A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

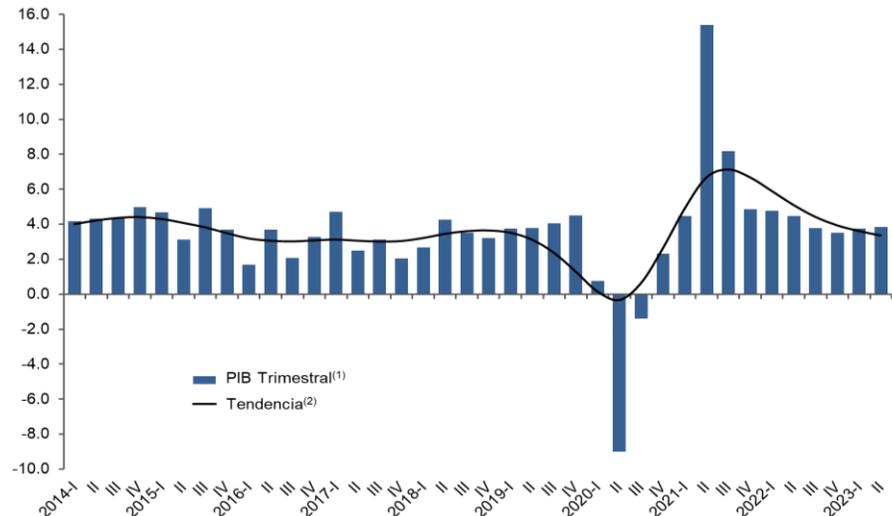
1. Producto interno bruto

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

En el segundo trimestre de 2023, el PIB registró un crecimiento interanual de 3.8% (crecimiento de 4.5% en el mismo trimestre del año previo), como resultado del incremento de los componentes de la demanda interna (consumo final de los hogares, consumo final del gobierno general e inversión), así como de las importaciones de bienes y servicios.

Gráfica 13

Producto Interno Bruto Trimestral
(Porcentajes)



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

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

Fuente: Banco de Guatemala.



a) Destino del gasto

Respecto al PIB medido por el destino del gasto, en el segundo trimestre de 2023 se observó un crecimiento de 4.1% en el gasto de consumo privado, influenciado por la mayor demanda de bienes y servicios de los hogares, asociado principalmente, al aumento del empleo y del ingreso, así como al incremento de las remesas familiares y al dinamismo del crédito bancario al consumo.

Por su parte, el gasto de consumo del Gobierno General registró un incremento de 15.5% en el trimestre en estudio, asociado al aumento, en términos reales, de las remuneraciones pagadas y de la ejecución en el rubro de bienes y servicios, por parte de la Administración Central, principalmente en los renglones presupuestarios relacionados con el mantenimiento y reparación de bienes nacionales de uso común; servicios no personales; materiales y equipo diverso; mantenimiento y reparación de edificios; servicios de ingeniería, arquitectura y supervisión de obras; así como por la distribución de bolsas de alimentos realizada por el Ministerio de Educación a través del Programa de Alimentación Escolar.

En cuanto a la inversión (formación bruta de capital fijo), ésta registró un crecimiento de 6.9%, explicado, principalmente, por el incremento registrado del volumen importado de bienes de capital, en los que destacaron los destinados al transporte y la agricultura. De igual forma, se observó una mayor construcción de edificaciones públicas, tales como centros educativos y hospitales, así como de edificaciones privadas, particularmente, bodegas, centros comerciales y oficinas.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios mostraron una caída de 4.6%, como resultado de la disminución en la exportación de azúcar; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; productos diversos de la industria química; artículos de vestuario; café; preparados a base de cereales, entre otros; comportamiento que fue compensado, en parte, por las exportaciones de servicios que registraron un crecimiento, principalmente los relacionados al turismo y los centros de llamadas (*call centers*).

Finalmente, en lo que corresponde a las importaciones de bienes y servicios, estas registraron un aumento de 3.6% en el segundo trimestre de 2023, derivado de la mayor importación de hierro y acero, vehículos, diésel, gasolina, maíz, abono y fertilizantes, así como de gas propano, principalmente. Asimismo, las importaciones de servicios mostraron un aumento, resultado de la mayor demanda de servicios relacionados al turismo; servicios de autorización de derechos de uso de la propiedad intelectual; servicios de seguro, reaseguro y fondos de pensiones; transporte por vía aérea, entre otros.

Cuadro 5

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

Destino del Gasto	Participación Porcentual en el PIB	2022			2023	
		II	III	IV	I	II
Demanda Interna		3.8	3.9	2.0	2.7	5.3
Gastos de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	88.5	5.7	4.0	2.9	3.2	4.1
Gasto de Gobierno General	11.5	4.4	6.9	10.2	11.6	15.5
Formación Bruta de Capital Fijo	16.8	1.0	2.9	6.3	6.5	6.9
Exportaciones de bienes y servicios	19.0	12.9	4.5	2.0	2.4	-4.6
(-) Importaciones de bienes y servicios	35.7	6.9	4.5	-3.1	-0.3	3.6
PRODUCTO INTERNO BRUTO		4.5	3.8	3.5	3.7	3.8

(1) Medido por el destino del gasto.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

b) Origen de la producción

La evolución del PIB en el segundo trimestre de 2023, medida por el origen de la producción, reflejó tasas de crecimiento positivas en la mayoría de actividades económicas, incidiendo principalmente en el crecimiento observado en el comercio y reparación de vehículos; construcción; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; industrias manufactureras; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y actividades de alojamiento y de servicio de comidas. Dichas actividades en conjunto representaron alrededor del 69% de la tasa de variación del PIB en el trimestre en estudio.

El crecimiento de la actividad de comercio y reparación de vehículos, fue resultado del incremento en la demanda interna de bienes, que se reflejó en un mayor nivel de importación y producción de bienes agrícolas e industriales. En efecto, en el segundo trimestre de 2023, se observó un aumento en el volumen de ventas de productos alimenticios, combustibles, enseres domésticos, vehículos, productos farmacéuticos, materiales de construcción, equipo de telecomunicaciones, maquinaria, entre otros. Por su parte, se observó un crecimiento en la reparación y mantenimiento de vehículos, asociado al aumento registrado en el número de vehículos en circulación.

El desempeño positivo de la actividad de construcción fue resultado de la mayor ejecución del Gobierno General en la construcción de obras de ingeniería civil y edificaciones públicas, debido al incremento en el mantenimiento y construcción de infraestructura pública, así como al aumento en la construcción de edificaciones, entre las que destacan centros educativos y hospitales. Asimismo, se registró un aumento en la construcción de edificaciones privadas, tales como: bodegas, centros comerciales y oficinas.

Respecto al crecimiento registrado en las actividades financieras y de seguros, éste se explica, principalmente, por los mayores intereses percibidos, como resultado de las operaciones activas de los bancos del sistema, debido a un



aumento de la cartera crediticia. Asimismo, se observó un incremento en las actividades de los auxiliares financieros, derivado del crecimiento registrado en las comisiones cobradas por los operadores de tarjetas de crédito.

Las actividades inmobiliarias registraron un crecimiento asociado, principalmente, al aumento en la construcción de viviendas, que favoreció la actividad de alquileres residenciales. Asimismo, los alquileres no residenciales mostraron un alza, relacionada con el buen desempeño de las actividades comerciales y de restaurantes, principales demandantes de estos servicios.

El resultado observado en las industrias manufactureras se asocia al incremento en el consumo interno de jabones, detergentes y preparados para limpieza; productos farmacéuticos y sustancias químicas medicinales; productos de plástico; cemento, cal y yeso; y muebles. En adición, se observó un aumento en las exportaciones de papel y productos de papel; y abonos, plaguicidas y otros productos químicos de uso agropecuario. Además, el sector de alimentos y bebidas se benefició del crecimiento en el mercado interno y de las ventas al exterior, especialmente de: aceites y grasas de origen vegetal y animal, productos lácteos, carne de aves de corral, entre otros. Asimismo, se registró un aumento en el consumo interno de bebidas no alcohólicas, cerveza y frutas, legumbres y hortalizas en conserva.

En cuanto a la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, esta actividad registró un crecimiento explicado, principalmente, por el aumento de los cultivos de banano, palma africana, hortalizas y melones, que se beneficiaron de las mejores prácticas agrícolas y de la mayor demanda interna y externa. También destacó el aumento de la producción de cardamomo, derivado de la expansión de las áreas de cultivo que se han venido registrando en los últimos años.

Finalmente, las actividades de alojamiento y de servicio de comidas mostraron un crecimiento explicado por el mayor consumo de las familias en alimentos fuera del hogar y por el desarrollo de la oferta culinaria. Asimismo, se registró un crecimiento en la demanda de servicios de hospedaje, relacionado con el mayor flujo de turistas nacionales y el aumento del ingreso de turistas extranjeros al país, resultado acorde con el incremento del turismo receptor, reportado por el Instituto Guatemalteco de Turismo (INGUAT) en el trimestre en estudio.

Cuadro 6

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

Actividades Económicas	Participación Porcentual en el PIB anual	2022			2023	
		II	III	IV	I	II
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.3	4.3	1.9	0.1	2.3	2.4
Explotación de minas y canteras	0.6	-11.2	-6.9	-0.8	-6.7	-5.9
Industrias manufactureras	14.1	4.4	2.9	2.1	3.4	1.9
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.2	5.4	6.0	8.6	-0.1	-4.0
Construcción	5.7	2.4	8.6	13.7	9.1	9.2
Comercio al por mayor y al por menor; Mantenimiento y reparación de vehículos automotores y motocicletas	20.7	4.5	3.9	2.1	2.0	3.0
Transporte y almacenamiento	3.1	8.4	6.0	4.0	2.5	1.1
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	2.8	15.9	16.9	12.1	11.2	7.5
Información y comunicaciones	3.4	3.0	0.9	-1.5	2.0	-1.8
Actividades financieras y de seguros	3.8	9.1	8.0	10.5	11.0	11.1
Actividades inmobiliarias	7.8	5.4	5.0	4.2	4.3	4.1
Actividades profesionales científicas y técnicas	2.4	4.9	3.8	4.6	5.4	6.1
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.4	8.1	9.8	6.3	5.3	0.8
Administración pública y defensa	4.0	3.5	3.2	2.0	3.5	2.8
Enseñanza	4.3	2.7	2.9	2.3	4.8	4.4
Salud	2.8	0.5	-6.3	-2.2	-4.1	0.8
Otras actividades de servicios	3.5	6.7	4.5	3.4	3.8	4.6
PRODUCTO INTERNO BRUTO		4.5	3.8	3.5	3.7	3.8

(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.

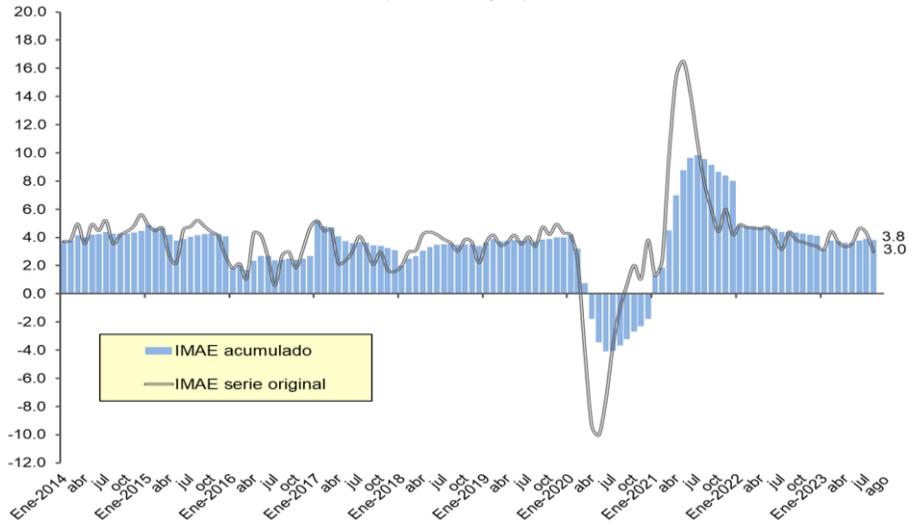
Fuente: Banco de Guatemala.

2. Otros indicadores de actividad económica

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) registró en agosto de 2023 una tasa de variación interanual de 3.0% (4.4% el mismo mes del año previo), explicado por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: comercio y reparación de vehículos; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; e industrias manufactureras. Con este comportamiento, el crecimiento acumulado del IMAE a ese mismo mes fue de 3.8%, el cual es congruente con el rango de crecimiento previsto del PIB anual para el presente año (entre 2.5% y 4.5%).

Gráfica 14

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



(1) Base 2013 = 100.

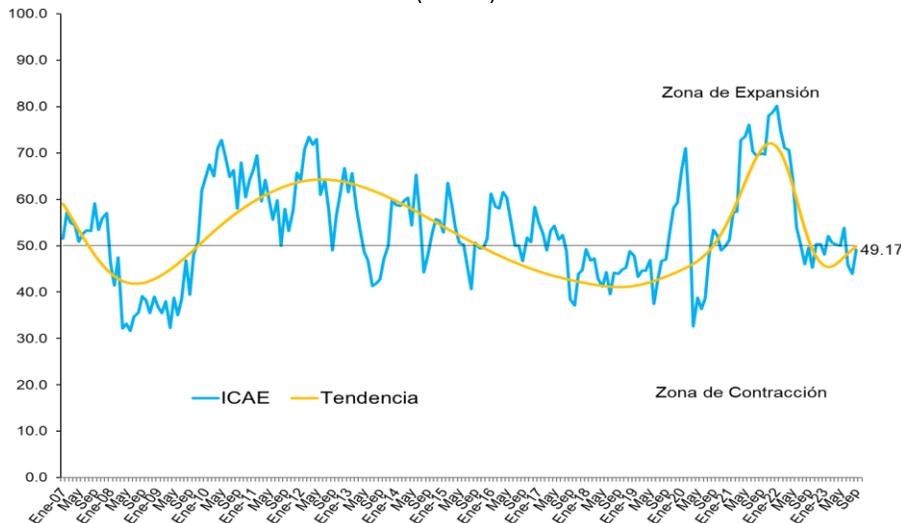
(2) Con información a agosto de 2023.

Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 49.17 puntos en septiembre, ubicándose en zona de contracción (por abajo de 50 puntos), reflejando la percepción del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecería en los próximos seis meses. Los resultados de septiembre se encuentran en línea con las expectativas del referido panel respecto del crecimiento económico previstas para 2023 y 2024, las cuales no registraron cambios en comparación a la previsión del mes anterior para 2023, y registraron un ligero aumento para 2024.

Gráfica 15

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

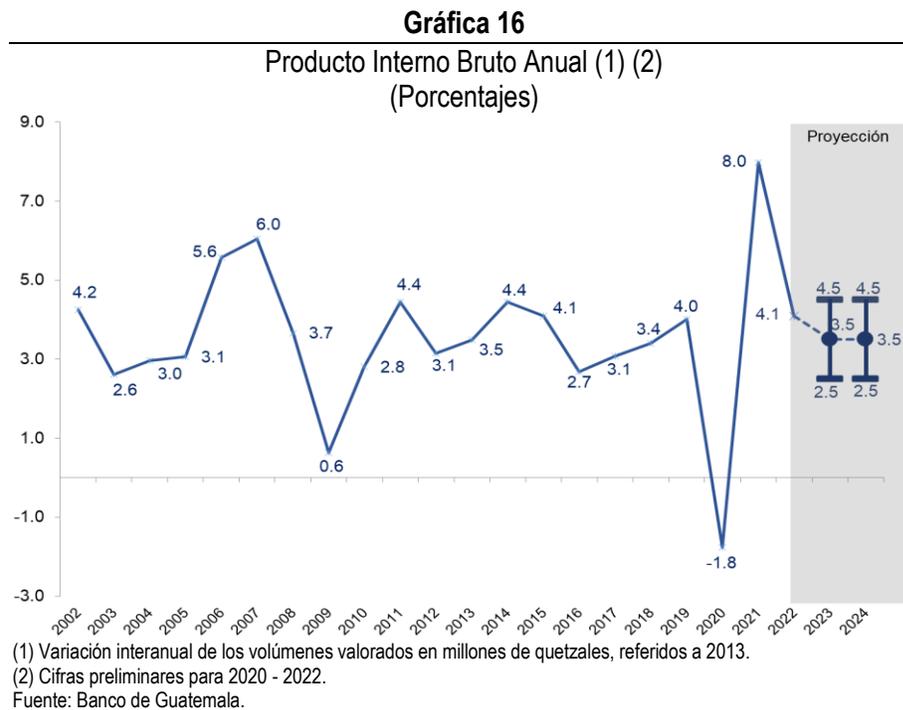


(1) Con información a septiembre de 2023.

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

3. Perspectivas de crecimiento económico para 2023 y 2024

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



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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

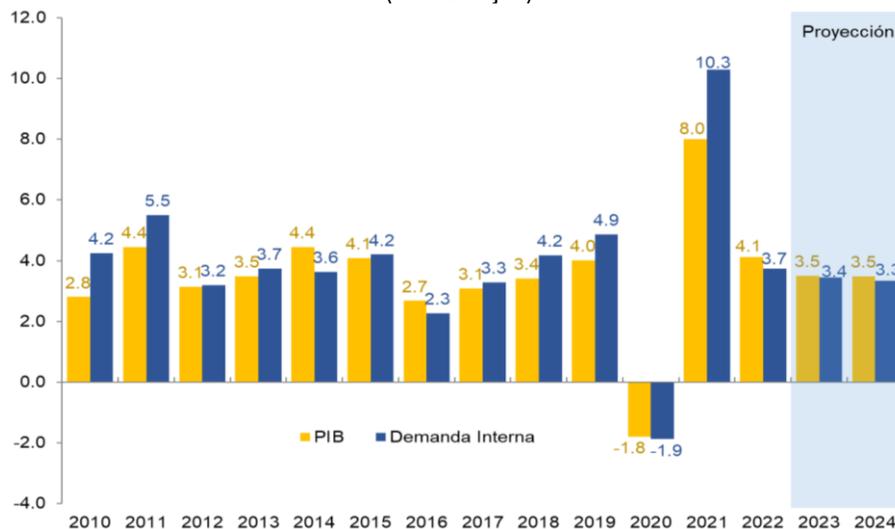
En ese contexto, con relación a los sectores productivos para 2024, se prevén tasas de crecimiento positivas para todas las actividades económicas, destacando, comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; actividades financieras y de seguros; agricultura,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

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

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

Gráfica 17

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



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

(2) Cifras preliminares para 2020 - 2022.

Fuente: Banco de Guatemala.



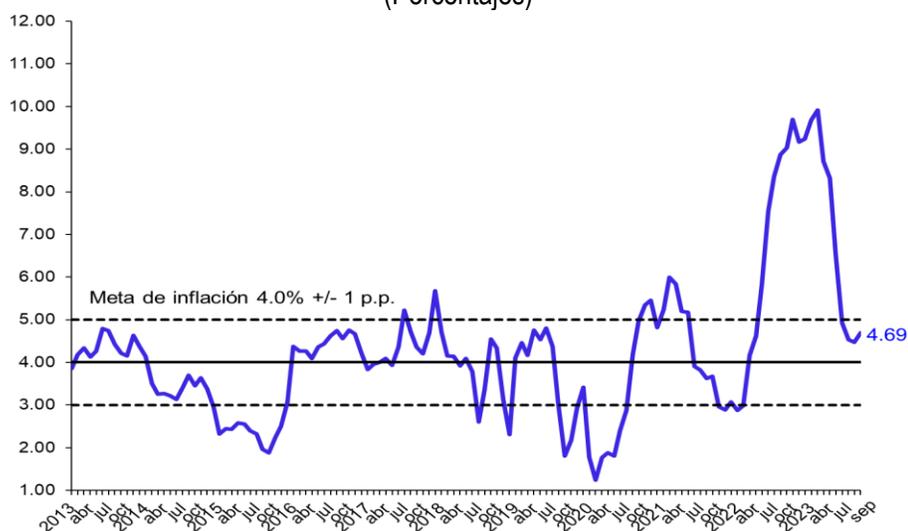
B. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA

1. Evolución reciente de la inflación

A septiembre de 2023, el ritmo inflacionario, como se había previsto, presentó una desaceleración respecto de su valor máximo registrado en febrero (9.92%), por lo que la inflación total se ubicó en 4.69%, dentro de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual); es importante destacar que la inflación regresó a la meta seis meses antes de lo que se tenía previsto. En ese sentido, cabe indicar que, durante 2022, el significativo incremento en el precio internacional de las materias primas, particularmente de los energéticos y de los alimentos, situación asociada, principalmente, al conflicto entre Rusia y Ucrania, y las interrupciones en las cadenas mundiales de suministro por la pandemia del COVID-19, generó un fuerte proceso inflacionario a nivel mundial. A pesar de dicho contexto, las expectativas de inflación a 12 meses y a 24 meses, a septiembre, se sitúan en 4.44% y 4.15%, respectivamente, lo que denota que las mismas permanecen ancladas a la meta.

Gráfica 18

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)
(Porcentajes)



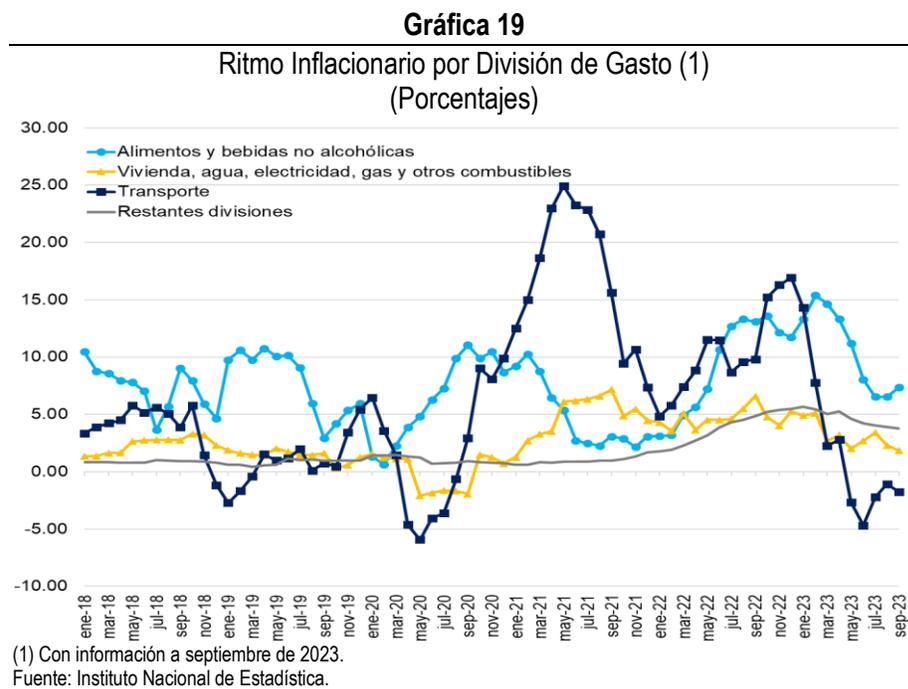
(1) Con información a septiembre de 2023.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La evolución de la inflación en Guatemala durante 2022 se caracterizó por una importante aceleración como resultado del incremento observado en el rubro de los alimentos, particularmente durante el segundo semestre del año, asociado, por una parte, a la estacionalidad de la producción de los productos agrícolas y por la otra, al incremento en los costos de producción, principalmente de insumos como los fertilizantes y servicios como el transporte de carga. Al respecto, el aumento registrado en el rubro de transporte se debió al importante incremento en el precio internacional del petróleo y sus derivados, debido al inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, que generó la expectativa de una contracción de la oferta, por ser Rusia uno de los tres mayores productores de crudo a nivel mundial. Dicho conflicto conllevó un incremento generalizado del precio de los energéticos a nivel mundial, lo cual también tuvo incidencia en el mercado interno, dado que afectó también a la división de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, por el incremento observado en el precio medio del gas propano y de las tarifas del servicio de electricidad, principalmente.

Dicho comportamiento se mantuvo hasta febrero del presente año, cuando la inflación alcanzó un nivel de 9.92%; no obstante, conforme lo previsto por los departamentos técnicos, el ritmo inflacionario en marzo se desaceleró y evidenció un marcado cambio de tendencia, hasta ubicarse en septiembre en 4.69%.

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



La división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas presentó a septiembre de 2023 una variación interanual de 7.37%, presentando una desaceleración desde su máximo observado en febrero del presente año (15.38%). Dentro de las alzas, destacan los grupos de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos; de pan y cereales; de productos lácteos, quesos y huevos; y de frutas. En el grupo de gasto de hortalizas, legumbres y tubérculos, se registró una variación interanual de 9.43%, aumento que obedece, principalmente, a las alzas en el precio medio del tomate, de la papa, del güisquil y del frijol, principalmente, las cuales fueron moderadas, parcialmente, por las reducciones en el precio medio de la cebolla. De acuerdo al Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA), el incremento registrado en el precio medio del tomate se asocia a una menor oferta en el mercado interno, asociado a factores estacionales de la producción en las principales regiones de siembra, particularmente en el departamento de Baja Verapaz. El alza observada en el precio medio de la papa responde a una menor producción en algunas de las principales regiones productoras destacando los departamentos de San Marcos, Quetzaltenango y Sololá, situación que se suma a problemas de producción observados desde el segundo semestre del año anterior. El aumento en el precio medio del güisquil, fue resultado de la disminución de los suministros provenientes de los departamentos de Guatemala y Alta Verapaz, debido a una menor cosecha por encontrarse en una fase baja, situación que se suma a



problemas de producción desde finales de 2022. En cuanto al frijol, el incremento observado se atribuyó a que el mercado se encuentra abastecido por inventarios, dado que no es periodo de cosecha, situación que se suma a los incrementos registrados el año anterior. Por su parte, la cebolla presentó una disminución en su precio desde el cuarto trimestre de 2022, comportamiento que se mantuvo en el primer semestre del presente año como resultado de la normalización de la oferta disponible en el mercado interno, principalmente de la proveniente de los departamentos de Huehuetenango y Quiché. No obstante lo anterior, los factores que ocasionaron la disminución en el precio medio se están disipando y paulatinamente las tasas de variación han tendido a ser positivas, particularmente en los últimos dos meses.

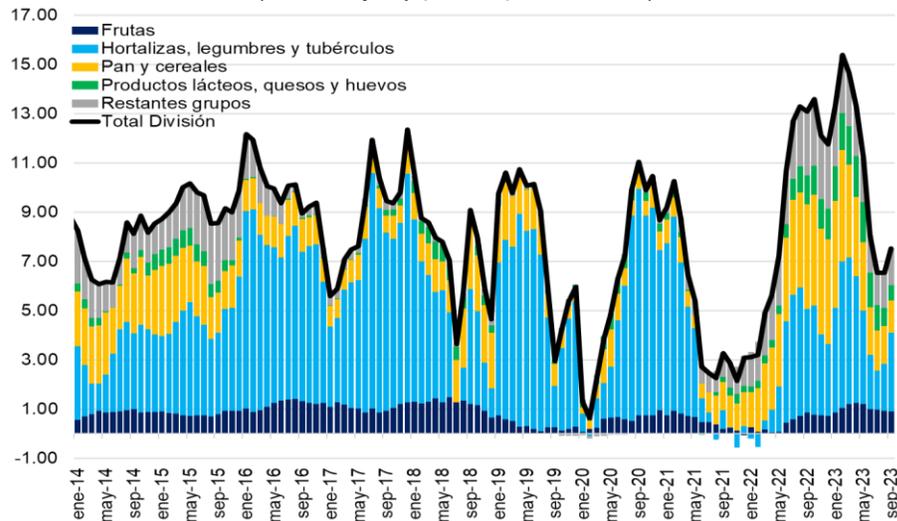
Por su parte, la variación interanual del grupo de gasto de pan y cereales se ha desacelerado respecto de las tasas registradas en 2022 y a septiembre de 2023 presentó una tasa de variación interanual de 4.70%, que se explica, principalmente, por los incrementos observados en el precio medio del pan, del maíz y de los productos de tortillería. En el caso del pan, se observó un persistente incremento desde marzo de 2022, como resultado, principalmente del alza registrada en el precio internacional del trigo, la cual afectó al precio medio de la harina de trigo en el mercado interno. Vale indicar que el incremento en el precio internacional del trigo en 2022 se asocia al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, dos de los principales países productores de dicho producto, lo que generó la expectativa de una probable escasez del cereal. No obstante, dicho escenario no se materializó plenamente por lo que el precio del trigo ha tendido a ubicarse en sus valores previos a dicho conflicto, lo que ha moderado los incrementos en el precio medio del pan. Respecto al precio medio del maíz, a septiembre de 2023 continúa presentando una importante moderación en las tasas de crecimiento, comparado con los elevados niveles de precios que se registraron en 2022 y que fue resultado de la menor oferta en el mercado interno derivado de la estacionalidad de la producción que temporalmente limitó el flujo de grano proveniente de algunas de las principales áreas productoras, por lo que el mercado fue abastecido parcialmente por inventarios, así como por grano de origen mexicano. Respecto de los productos de tortillería, el incremento en su precio medio responde al aumento en los costos de producción debido, particularmente, al alza registrada en el precio medio del maíz.

El grupo de gasto de productos lácteos, quesos y huevos presentó a septiembre de 2023 una tasa de variación interanual de 7.95%, asociada, fundamentalmente, al incremento en el precio medio de los huevos, que registra una tasa de 7.22% como resultado de la estacionalidad en la producción, así como por el incremento en sus costos de producción, principalmente durante 2022, destacando el incremento en el precio medio del maíz amarillo, utilizado para la elaboración de concentrados; así como del menor ingreso de producto de origen mexicano, de acuerdo al MAGA.

Respecto del grupo de gasto de frutas, a septiembre de 2023 presenta una variación interanual de 13.43% derivado, principalmente, de los incrementos en los precios medios del aguacate y de la naranja. En el caso del aguacate, su incremento se explica por una menor oferta en el mercado interno derivado de una baja recolección en algunas de las principales áreas de producción de los departamentos de Quiché, Sololá, Sacatepéquez y Chimaltenango, de acuerdo al MAGA. Por su parte, el alza registrada en la naranja se explica por el menor abastecimiento del producto proveniente de Honduras en meses previos, según el MAGA.

Gráfica 20

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



(1) Con información a septiembre de 2022.

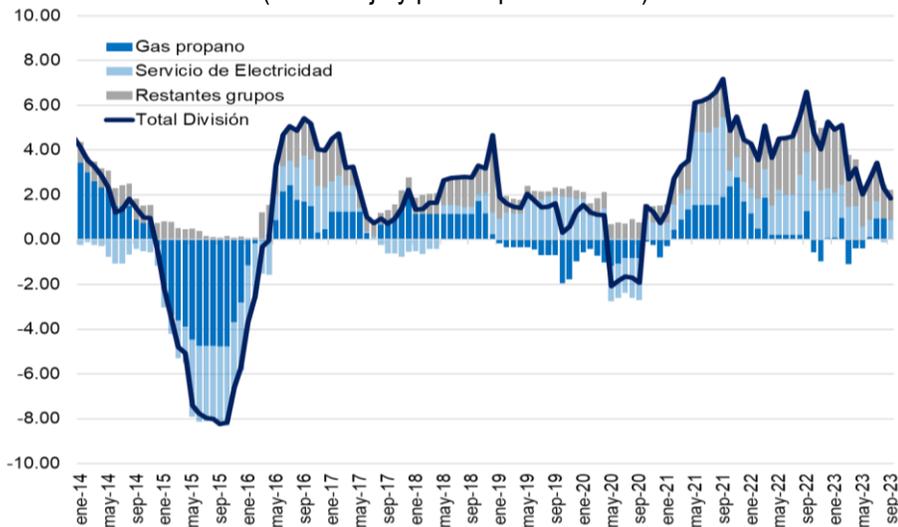
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

La división de gasto de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles presentó una variación interanual de 1.84% a septiembre de 2023, diferente a la variación de 5.27% de finales de 2022. La desaceleración observada en esta división de gasto, se asocia, principalmente, a la caída en el precio medio del gas propano respecto del mismo periodo del año anterior al presentar una variación negativa de 4.05%, como resultado de un menor precio internacional del energético. Vale indicar que, durante el presente año, mediante el Decreto Número 5-2023, se brindó un aporte de Q0.80 por libra para las presentaciones de gas propano entre 10 y 35 libras por un periodo de tres meses a partir del 16 de marzo de 2023 y que finalizó el 16 de junio del presente año. Por su parte, el incremento en el precio medio del servicio de electricidad, a partir de septiembre, se explica por la finalización del apoyo social temporal que se extendió durante julio y agosto de 2023 a los consumidores en el rango de 89 a 125 kWh y que fue financiado con fondos del Instituto Nacional de Electrificación (INDE). Es importante indicar que, mediante el Decreto Número 1-2023, Ley de Fortalecimiento al Aporte Social de la Tarifa Eléctrica, se brindó un apoyo social a los consumidores del servicio de energía eléctrica con un consumo entre un rango de 89 kWh a 125 kWh con vigencia entre enero y junio de 2023, la cual fue financiada por el Gobierno Central. Cabe destacar que desde mayo a julio de 2023, las tarifas del servicio de electricidad tanto de la tarifa social como de la tarifa no social de las principales distribuidoras del país³¹, presentaron incrementos en términos interanuales asociados, principalmente, a los aumentos en los costos de generación, de acuerdo a la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE). Sin embargo, a partir del trimestre agosto a octubre de 2023, dichas tarifas permanecen sin cambios respecto al mismo trimestre del año anterior.

³¹ Las principales distribuidoras del servicio de electricidad en el país son la Empresa Eléctrica de Guatemala, S.A. (EEGSA); la Distribuidora de Electricidad de Occidente, S.A. y la Distribuidora de Electricidad de Oriente, S.A., estas últimas conforman a ENERGUATE.

Gráfica 21

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

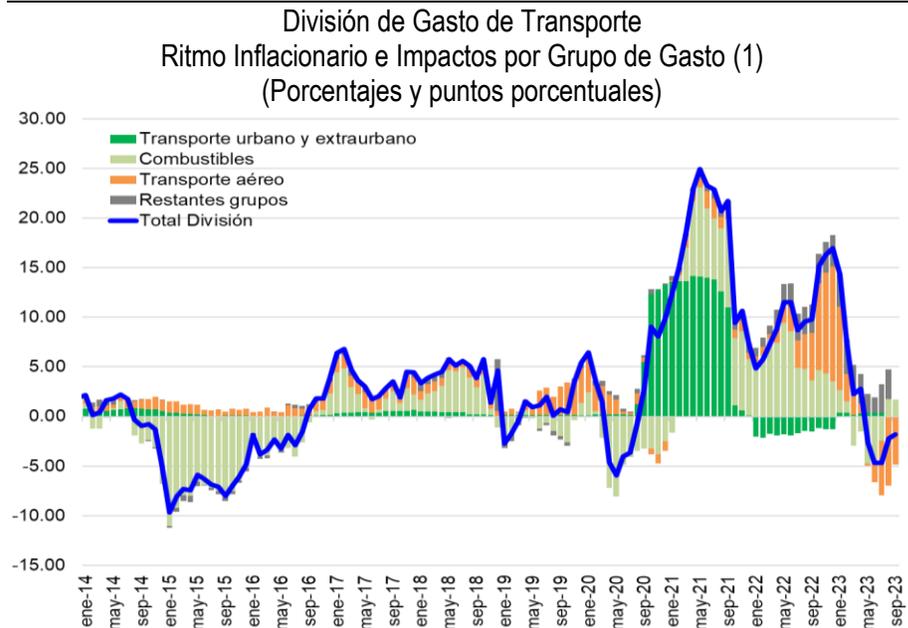


(1) Con información a septiembre de 2023.

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

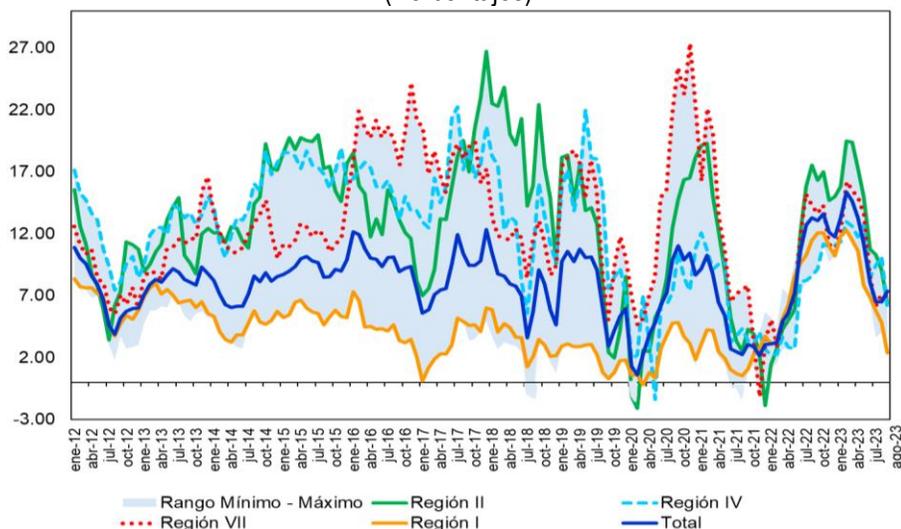
La división de gasto transporte presentó a septiembre de 2023 una tasa de variación interanual negativa de 1.78%, significativamente menor a la tasa de cierre registrada en diciembre de 2022 (16.95%) y que se explica, principalmente, por la reducción de los precios medios de los servicios de transporte aéreo, efecto que fue moderado parcialmente, por los incrementos observados en el precio medio de los combustibles. En efecto, a septiembre se observó una caída en el servicio de transporte aéreo al registrar una tasa de variación negativa de 42.63%, desde su máximo observado en diciembre de 2022 (140.32%), asociado a factores estacionales en la demanda, luego de la finalización del periodo de vacaciones de medio año, y a menores costos de producción. Referente a los combustibles, desde agosto, estos presentaron tasas de variación positivas por primera vez desde marzo del presente año como resultado del incremento registrado en el precio internacional del petróleo, principalmente desde julio del presente año, el cual se explica por los recortes a la producción por parte de la OPEP+ y por el dinamismo de la demanda mundial de combustibles, principalmente la proveniente de la República Popular China.

Gráfica 22



Dentro de las otras divisiones de gasto que a septiembre de 2023 también tuvieron una importante incidencia para explicar el comportamiento de la inflación, están la de restaurantes y hoteles y la de bienes y servicios diversos, que registraron variaciones de 8.32% y 4.85%, respectivamente. En el caso de la división de gasto de restaurantes y hoteles, las principales variaciones se registraron en los rubros de alimentos consumidos fuera del hogar, incrementos asociados al alza en los costos de algunos de sus insumos. Respecto de la división de gasto de bienes y servicios diversos, se registraron incrementos, principalmente, en artículos de higiene personal como el papel higiénico, las pastas dentales y el jabón de tocador.

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

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

(1) Con información a septiembre de 2023.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

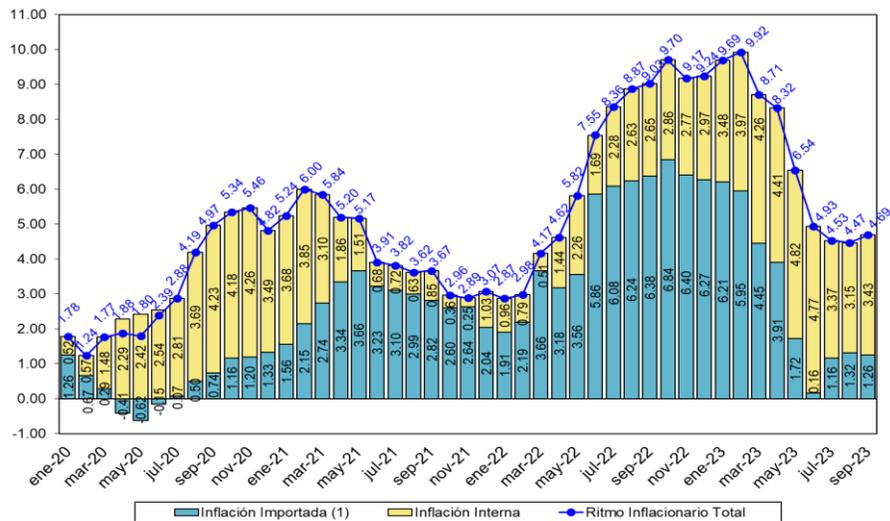
Desde inicios de 2021, la inflación a nivel mundial mostró un comportamiento creciente, asociado a la sólida recuperación de las principales economías, luego de los efectos provocados por la pandemia del COVID-19, que presionó los precios internacionales de diversos productos, entre ellos los energéticos,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

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

En el caso de Guatemala, contrario a lo observado en la mayoría de países a nivel mundial, la inflación mostró una tendencia decreciente durante el segundo semestre de 2021 y los primeros dos meses de 2022; sin embargo, a partir de marzo de 2022, dicho comportamiento empezó a revertirse rápidamente y entre mayo de 2022 y mayo de 2023 la inflación se ubicó por arriba de la meta establecida por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), lo cual ha estado explicado, fundamentalmente, por factores externos que han afectado los precios de los energéticos y de los alimentos, pero también por incrementos significativos en otras divisiones de gasto del Índice de Precios al

Consumidor (IPC), lo que es indicativo de que los efectos de segunda vuelta tuvieron una influencia importante en el comportamiento de la inflación en Guatemala. Al analizar los resultados de esta estimación se puede identificar que, a partir de marzo de 2022, la inflación sin alimentos y sin energéticos comenzó a registrar una marcada tendencia creciente y por arriba de los parámetros considerados como normales. En ese sentido, dicho comportamiento podría considerarse como indicativo de que se registraban efectos de segunda vuelta en la inflación de Guatemala, debido al incremento que han reflejado los precios de los productos de origen importado, por lo que, a partir de junio de 2022 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 los meses recientes se disipó según lo previsto, como se puede apreciar en la gráfica siguiente.

Gráfica 24
Composición de la Inflación Total (1)
(Porcentajes)



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

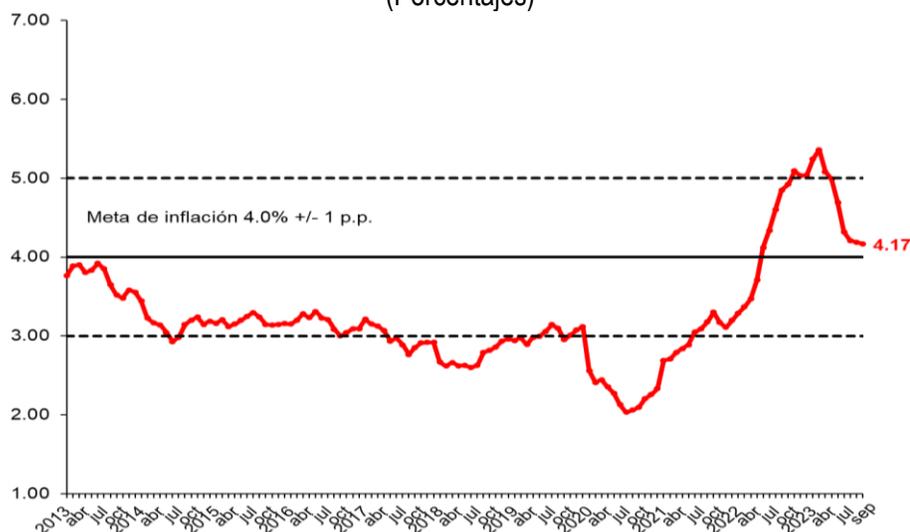
En cuanto a la inflación subyacente³², medida cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de demanda agregada en el comportamiento de la inflación total, a septiembre de 2023 registró una variación interanual de 4.17%, nivel dentro del rango meta establecido por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que existen moderadas presiones de demanda agregada; lo que es indicativo que este nivel de inflación es congruente con la posición cíclica de la economía.

³² A partir de enero de 2017, corresponde a un promedio ponderado de ocho metodologías de inflación subyacente tanto de exclusión fija como variable. Con el propósito de fortalecer su capacidad informativa y predictiva, a partir de los resultados de enero de 2021, se empezó a utilizar el promedio móvil de la inflación de algunas metodologías de cálculo que presentaban volatilidad excesiva; asimismo, se realizó una nueva calibración de las ponderaciones de las referidas metodologías. Para una mayor referencia ver el apartado "Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia" de la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2020, y Perspectivas Económicas para 2021.



Gráfica 25

Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a septiembre de 2023.

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

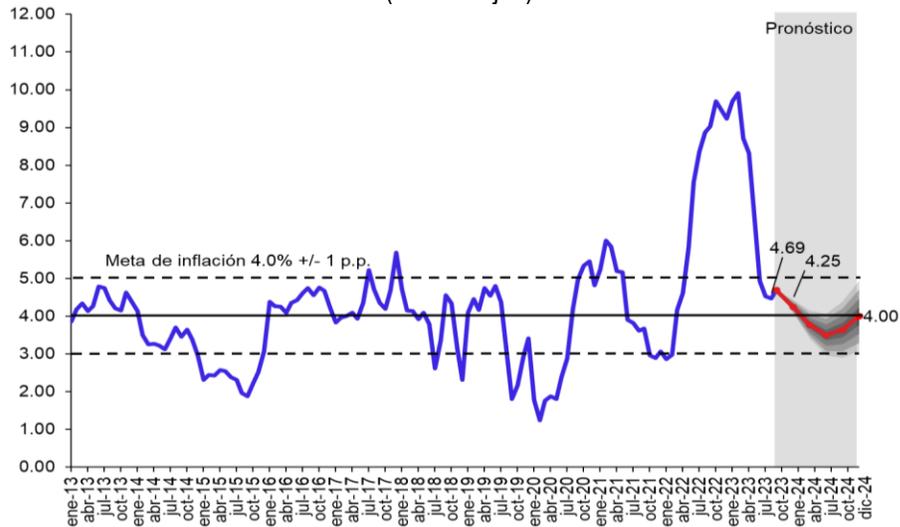
2. Proyecciones y expectativas de inflación

a) Proyecciones de inflación

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

Gráfica 26

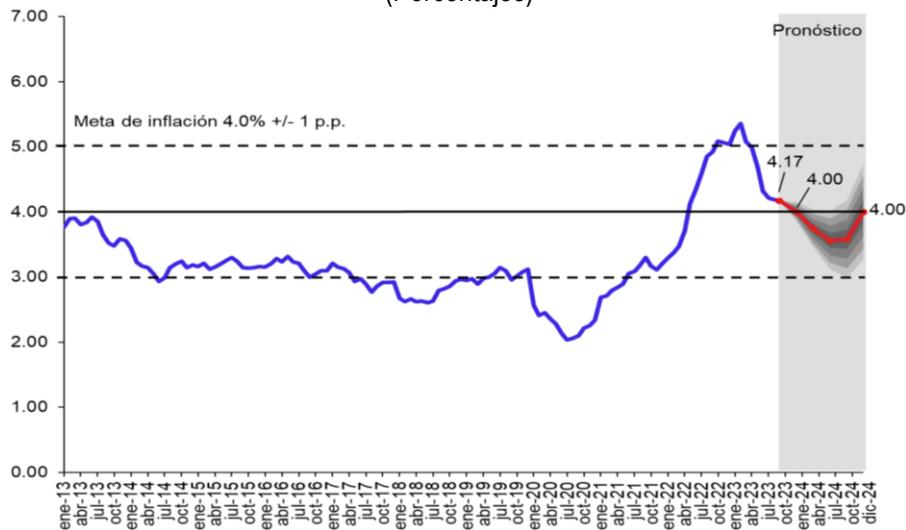
Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)



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

Gráfica 27

Ritmo Inflacionario Subyacente (1)
(Porcentajes)



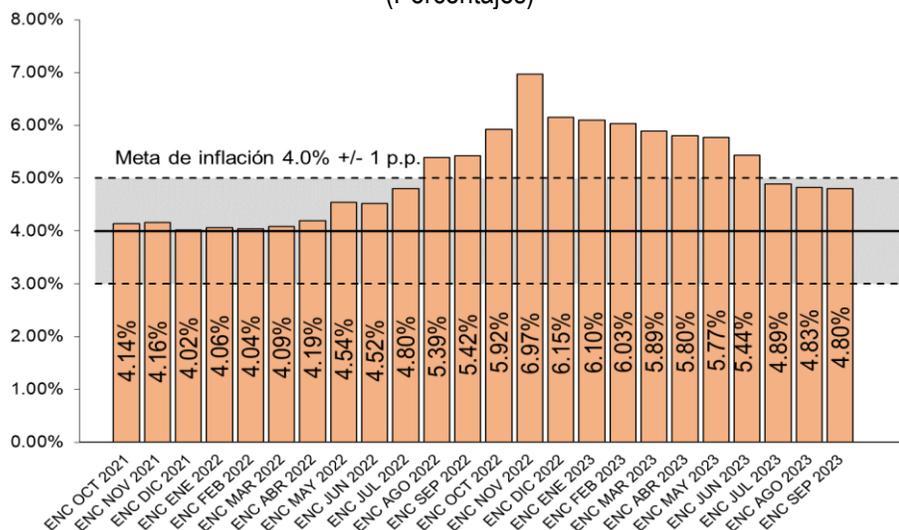
(1) Información observada a septiembre de 2023.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

b) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados anticipan que el ritmo inflacionario total, a finales de 2023 se situaría en 4.80%, dentro del margen de tolerancia, reflejando una disminución desde su máximo observado en noviembre de 2022 (6.97%); mientras que, para 2024 se situaría en 4.14%, dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación y con tendencia al valor central de la misma.

Gráfica 28

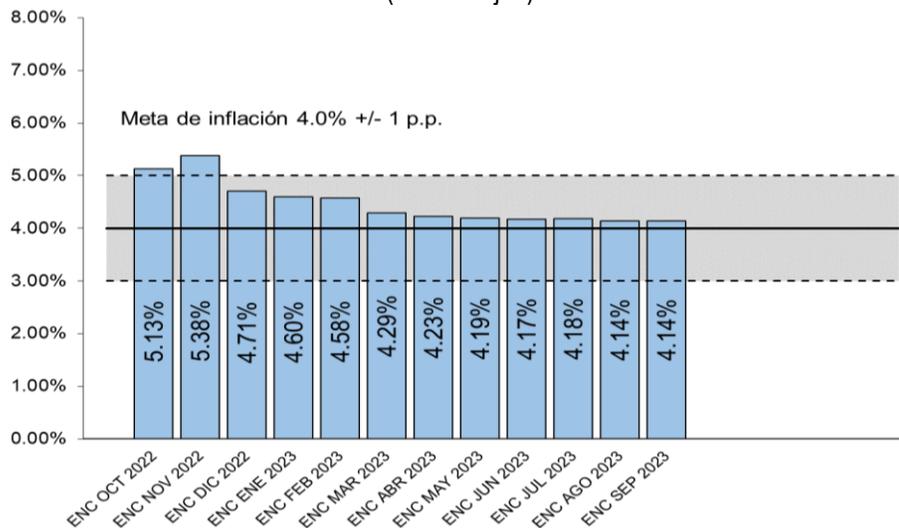
**Expectativas de Inflación para Diciembre de 2023 (1)
(Porcentajes)**



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

Gráfica 29

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

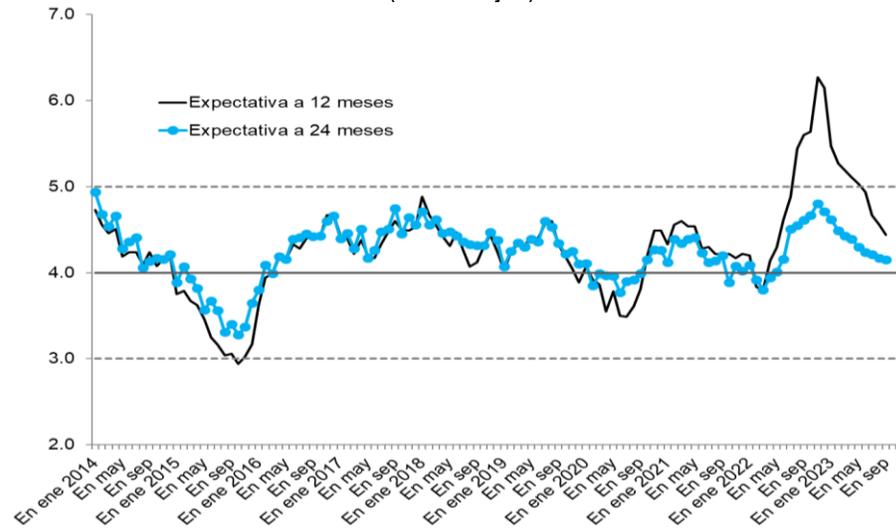


(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de septiembre de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

Gráfica 30

Expectativas de Inflación (1)
(Porcentajes)



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

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

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

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

Por una parte, los principales riesgos al alza se refieren a: i) el incremento de los precios internacionales del petróleo y sus derivados, que se traduce en mayores precios internos de los combustibles y de otros productos energéticos; ii) la prolongación de los choques de oferta en algunos sectores que retrasarían la desaceleración de la inflación subyacente; iii) la ocurrencia de fenómenos climáticos que afecten negativamente la producción del sector agrícola; iv) un crecimiento de la demanda interna mayor al esperado, impulsado por el dinamismo de las remesas familiares y del crédito bancario al consumo; v) la contaminación de las expectativas de inflación a mediano plazo; y, vi) los efectos de segunda vuelta en la inflación derivados de la inflación importada.

Por otra parte, los principales riesgos a la baja se asocian a: i) la persistencia de elevados niveles de incertidumbre en el entorno externo y la intensificación de las tensiones geopolíticas, particularmente en torno al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania; ii) un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales por un periodo de tiempo prolongado; y iii) las perspectivas menos favorables 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.

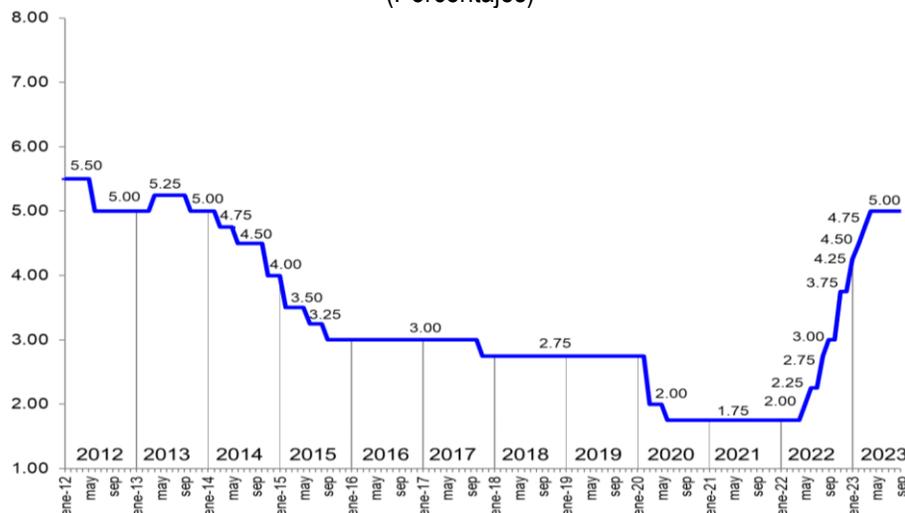
En ese contexto, y conforme al calendario previsto para 2023, la Junta Monetaria se ha reunido en ocho ocasiones en lo que va del presente año para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria (TILPM). En las primeras cuatro reuniones del año, que tuvieron lugar entre enero y abril, la Junta monetaria decidió incrementar gradualmente el nivel de la TILPM por un total de 125 puntos básicos, situándola en 5.00%; mientras que, en las cuatro reuniones posteriores, realizadas entre mayo y septiembre, resolvió mantener dicha tasa sin cambios.

Cabe destacar que, estas decisiones estuvieron fundamentas sobre la base del análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en el balance de riesgos de inflación. En ese sentido, consideraron, entre otros aspectos, en el entorno externo, que la actividad económica a nivel mundial registró un desempeño mejor de lo previsto durante el primer semestre del presente año, respaldado, en parte, por la solidez de los mercados laborales en las economías avanzadas, la resiliencia del consumo privado y el mayor dinamismo del sector servicios; no obstante, los riesgos a la baja continúan siendo relevantes, debido a la persistencia de la inflación, a la volatilidad de los precios de la materias primas, al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, al aumento de las tensiones geopolíticas y a las perspectivas menos favorables para la economía china; en tanto que la inflación a nivel internacional continuó moderándose, particularmente la de los principales socios comerciales del país, aunque todavía permanece por arriba de las metas de la mayoría de bancos centrales.

En el entorno interno, que la mayoría de indicadores de actividad económica ha mostrado un comportamiento acorde con la proyección de crecimiento económico para 2023 y 2024 (entre 2.5% y 4.5%) y que la inflación ha continuado disminuyendo, ubicándose en 4.47% en agosto pasado, resultado, principalmente, de los aumentos en la TILPM, de la menor inflación importada y de la moderación de las expectativas de inflación; de manera que tanto los pronósticos como las expectativas de inflación sugieren que la inflación mantendría una trayectoria dentro de la meta (4.0% +/- 1 punto porcentual) en lo que resta de 2023 y durante 2024.

Gráfica 31

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



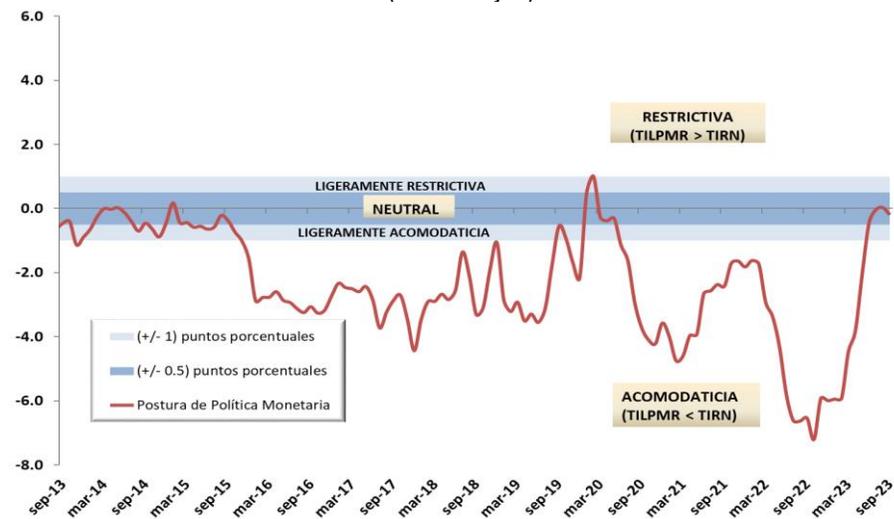
(1) Con información a septiembre de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

a) Tasa de interés real neutral

La tasa de interés real neutral (TIRN) se define como aquella tasa de interés coherente con el equilibrio real de la economía, en el que no hay presiones inflacionarias o deflacionarias³³. Por su parte, el indicador de la posición de la política monetaria, definido como la diferencia entre la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales (TILPMR) y la TIRN, señalaría la postura de la política monetaria, es decir, si la TILPMR es mayor a la TIRN, el indicador sería interpretado como la adopción de una política monetaria restrictiva, mientras que, si la TILPMR es menor a la TIRN, sería la señal de una política monetaria acomodaticia. En este sentido, con información a septiembre de 2023, este indicador sugiere que la orientación de la política monetaria es neutral.

Gráfica 32
Postura de la Política Monetaria (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a septiembre de 2023.

Nota: La estimación tiene dos umbrales: el primero de +/- 0.5% y el segundo de +/- 1.0%. Un valor dentro del primer umbral sería indicativo de que la postura de la política monetaria es neutral; uno que se encuentre entre el primer umbral y el segundo, de que la postura es ligeramente restrictiva o acomodaticia (según la dirección) y uno por arriba o por debajo del segundo umbral, de que la postura es restrictiva o acomodaticia, respectivamente.

Fuente: Banco de Guatemala.

b) Índice de condiciones monetarias

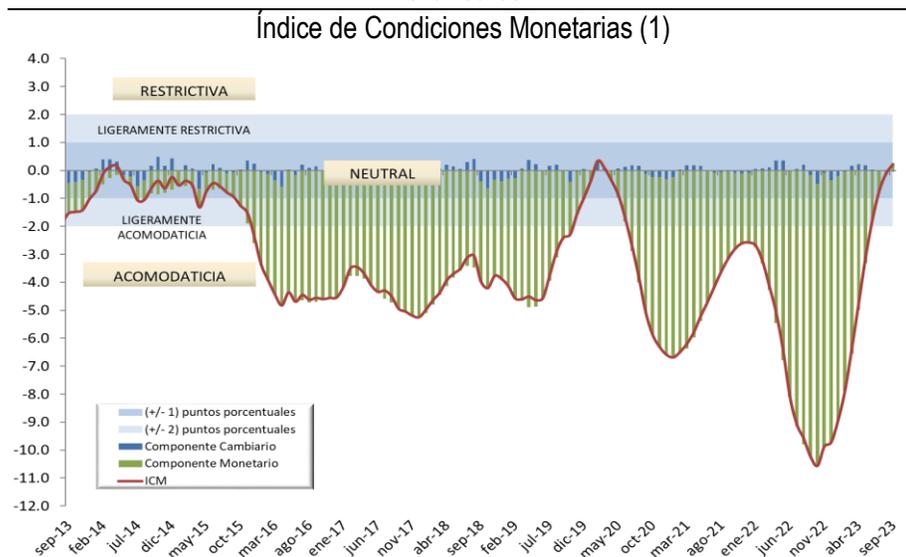
El índice de condiciones monetarias (ICM) es un indicador calculado como la suma de las desviaciones, con respecto a su nivel de largo plazo, del tipo de cambio (real o nominal) y de la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales. Este indicador recoge el comportamiento de variables internas y externas de la economía, cuyo movimiento es el resultado, tanto de las decisiones de política monetaria, como de la interacción entre los mercados

³³ De acuerdo a las estimaciones realizadas por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala y del FMI, la tasa de interés real neutral para la economía guatemalteca se ubicaría alrededor de 0.5%.



de bienes y de dinero. En ese sentido, el ICM mide las condiciones monetarias y cambiarias que pueden explicarse por los cambios en los fundamentos de la economía o choques externos y no exclusivamente a decisiones del banco central. Cuando el ICM es positivo, sugeriría condiciones monetarias restrictivas, mientras que un ICM negativo, sería indicativo de que las condiciones monetarias son acomodaticias. En este contexto, con información a septiembre de 2023, este indicador apunta a que las condiciones monetarias son neutrales.

Gráfica 33



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

Nota: La estimación tiene dos umbrales: el primero de +/- 1.0 y el segundo de +/- 2.0. Un valor dentro del primer umbral sería indicativo de que la postura de la política monetaria es neutral; uno que se encuentre entre el primer umbral y el segundo, de que la postura es ligeramente restrictiva o acomodaticia (según la dirección); y uno por arriba o por debajo del segundo umbral, de que la postura es restrictiva o acomodaticia, respectivamente.

Fuente: Banco de Guatemala.

4. Otras variables informativas de política

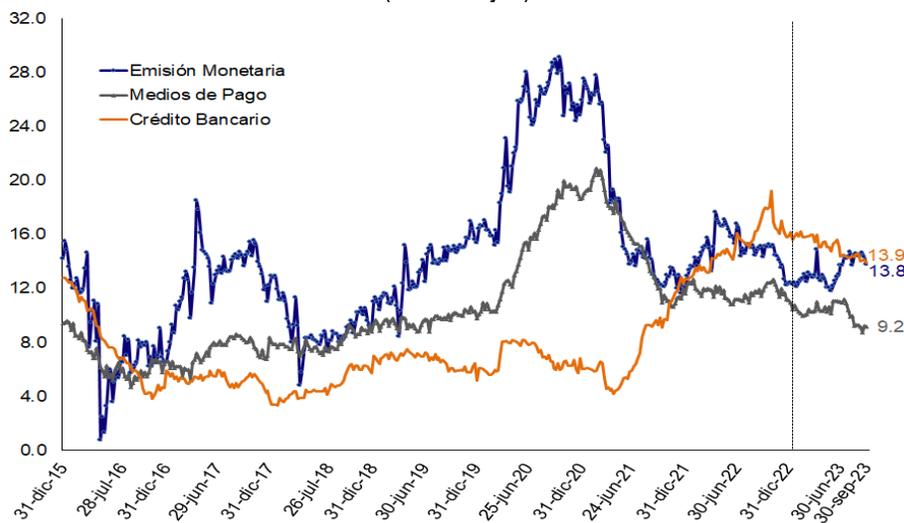
a) Agregados monetarios y de crédito

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

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

Gráfica 34

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



(1) Variación interanual observada al 30 de septiembre de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

i) Emisión monetaria

Al 30 de septiembre, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 13.8%, superior al registrado a finales de 2022. Dicha variable evoluciona conforme lo previsto, además se encuentra cercana a la trayectoria y niveles programados para el tercer trimestre de 2023, tendencia que se estima continúe durante el resto del año.

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

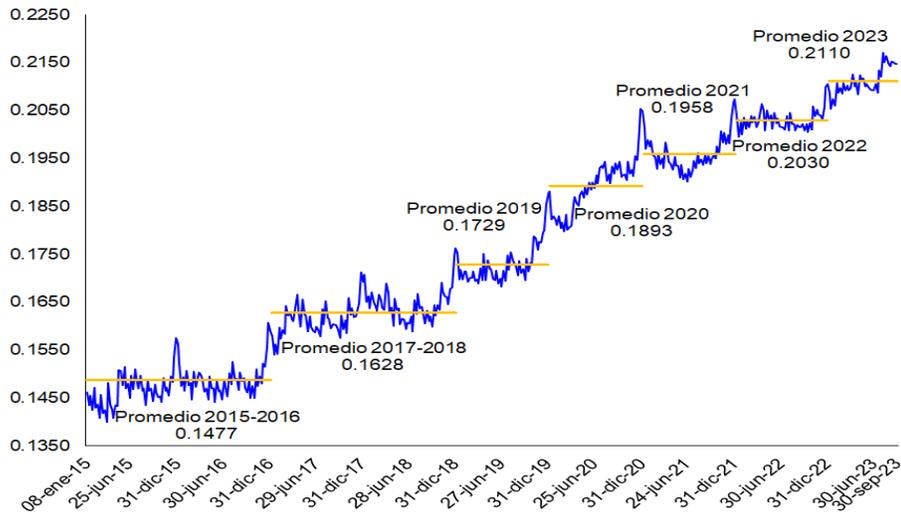
Adicionalmente, el comportamiento de la emisión monetaria también se encuentra relacionado con la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez³⁴, el cual desde 2017 ha mostrado un aumento importante, ubicándose, en promedio, durante 2022 en 0.2030, superior al valor promedio observado en años previos; en tanto que al 30 de septiembre de 2023 dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.2110. El aumento desde años previos en este indicador, se asocia, entre otros factores, a la mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos, derivado, en buena medida, del dinamismo en el ingreso de divisas por remesas familiares, vinculado al desempeño positivo en el mercado laboral, particularmente del segmento hispano, en los Estados Unidos de América.

³⁴ El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Éste es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace normalmente por cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.



Gráfica 35

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

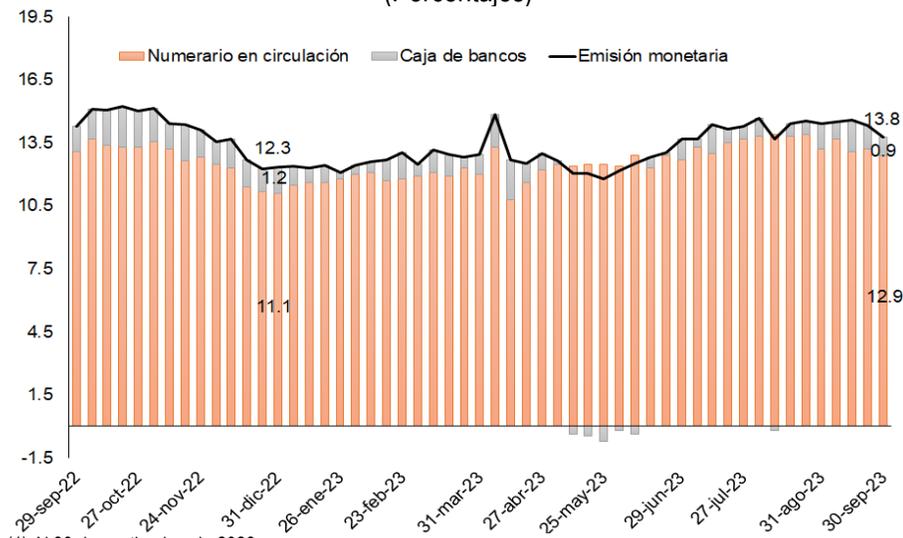
(2) Al 30 de septiembre de 2023.

Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 30 de septiembre, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 14.4%, incidiendo en 12.9 puntos porcentuales en dicho crecimiento (11.1 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2022); mientras que la caja de bancos registró un incremento de 8.6%, con una incidencia positiva de 0.9 puntos porcentuales.

Gráfica 36

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



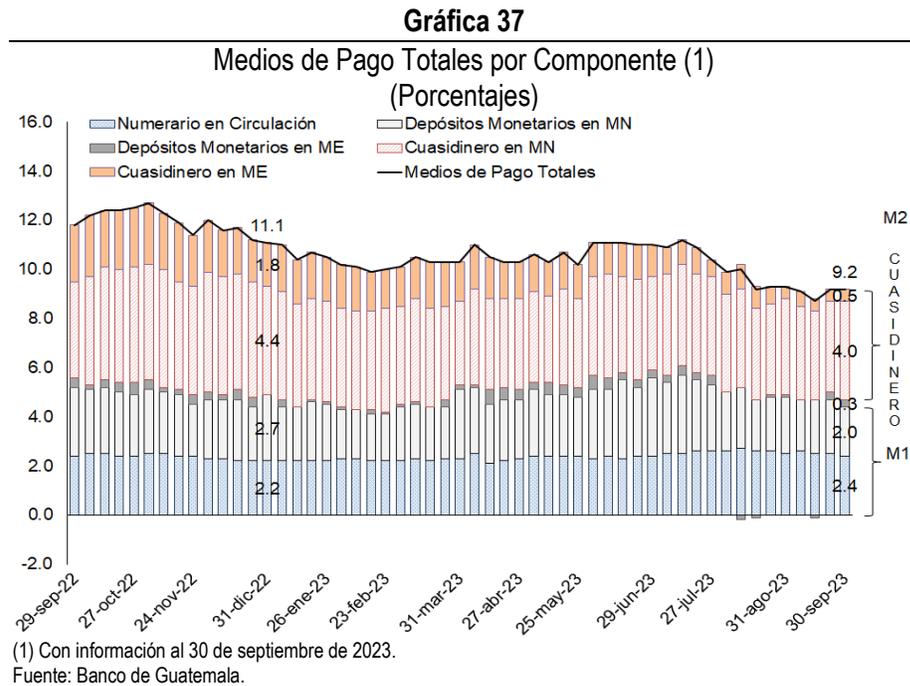
(1) Al 30 de septiembre de 2023.

Fuente: Banco de Guatemala.

ii) Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 30 de septiembre de 2023, registraron un crecimiento interanual de 9.2%, levemente inferior al observado en diciembre de 2022. El comportamiento de este agregado está asociado al desempeño favorable de la mayoría de sus componentes, en el que destaca el dinamismo registrado en el cuasidinero, el numerario en circulación y depósitos monetarios, en moneda nacional. Al respecto, la incidencia del cuasidinero en moneda nacional se ubicó en 4.0 puntos porcentuales al 30 de septiembre de 2023, en tanto que se observó una incidencia de 2.4 puntos porcentuales en el numerario en circulación y 2.0 en los depósitos monetarios en la misma denominación.

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representa alrededor de 82.0% de dicho agregado y que, en lo que va de 2023, muestra un crecimiento interanual de 10.3% (11.2% en diciembre de 2022). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 30 de septiembre de 2023, registró una variación interanual de 4.4% (10.9% en diciembre de 2022).



Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, el medio circulante (M1)³⁵ reflejó un crecimiento dinámico (11.3%, al 30 de septiembre de 2023), asociado al desempeño del numerario en circulación, el cual mostró un crecimiento de 14.4% y al de los depósitos monetarios en moneda nacional (9.0%). Por su parte, el cuasidinero en moneda nacional y extranjera, mostró tasas de variación interanual de 9.3% y 5.0%, respectivamente.

iii) Crédito bancario al sector privado

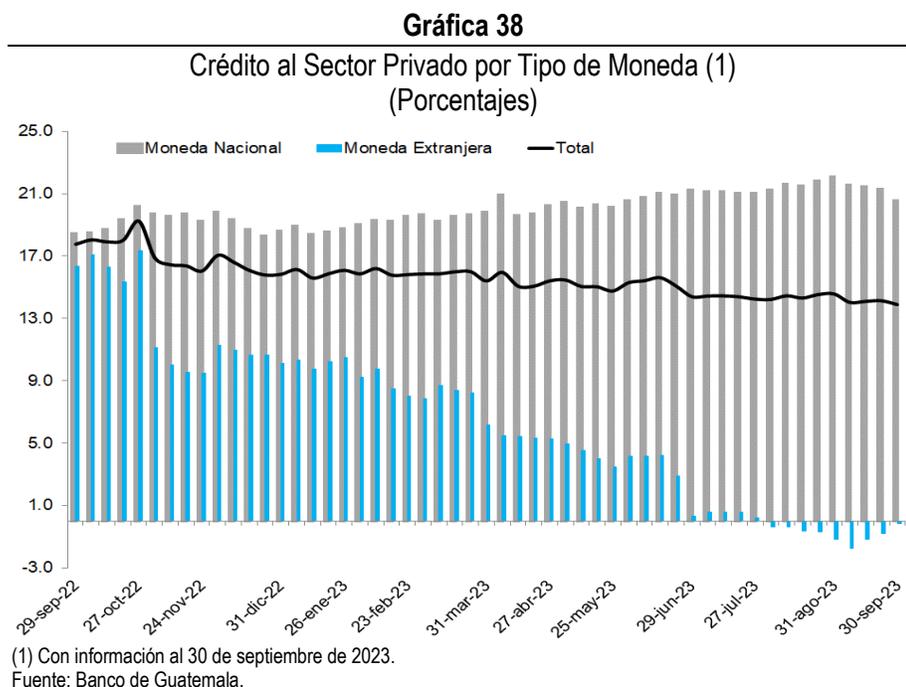
El crédito bancario al sector privado constituye una de las principales fuentes de financiamiento de la actividad económica, razón por la que existe un fuerte grado de asociación entre ambas variables. Durante el tercer trimestre

³⁵ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, la cual posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.



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

En este sentido, al 30 de septiembre, se registró un crecimiento interanual de 13.9% en el crédito total, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda nacional (20.5%) y, compensado en parte, por el desempeño del crédito en moneda extranjera, que registró una variación interanual negativa de 0.2%, luego de perder dinamismo desde el último trimestre de 2022.



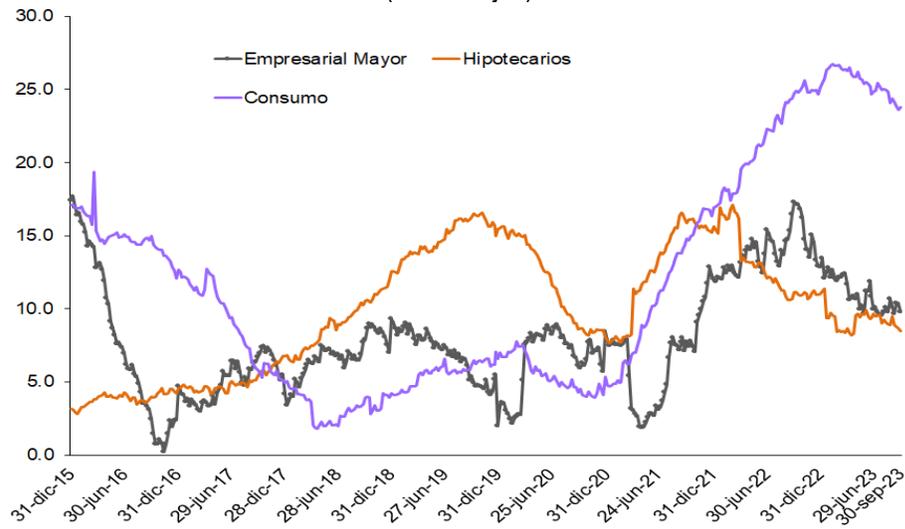
Al 30 de septiembre de 2023, el crédito bancario al sector privado en moneda nacional evidencia un crecimiento menos dinámico respecto de lo observado en similar fecha de 2022 (17.8%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial mayor, que en conjunto representan alrededor del 83.3% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, al 30 de septiembre de 2023, se registraron variaciones interanuales en el crédito al consumo por 24.3% y al sector empresarial mayor por 23.3%, asociado entre otros factores, al desempeño del crédito otorgado a establecimientos financieros, industrias manufactureras y comercio, las cuales, a septiembre, mostraron crecimientos de 64.5%, 20.5% y 12.0% respectivamente.

Por su parte, el crédito en moneda extranjera, al tercer trimestre, muestra un desempeño negativo, luego que en la última parte de 2022 mostrara una tendencia a reducirse. En general, el comportamiento de esta variable está asociado, principalmente, a los préstamos destinados al sector empresarial mayor, que representan alrededor de 88.8% del financiamiento concedido en dicha moneda.

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

Gráfica 39

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

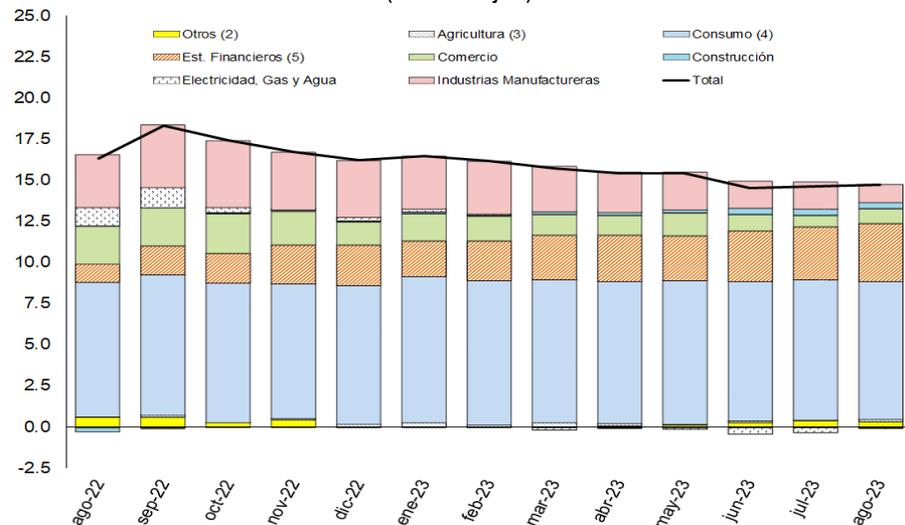


(1) Con información al 30 de septiembre de 2023.
Fuente: Superintendencia de Bancos.

La cartera crediticia total, desde la perspectiva de la actividad económica, muestra que los sectores económicos que explicaron la evolución del crédito fueron, en orden de incidencia: consumo, establecimientos financieros, industrias manufactureras y comercio (con una variación interanual de 20.6%, 30.0%, 8.6% y 6.2%, respectivamente).

Gráfica 40

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



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



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

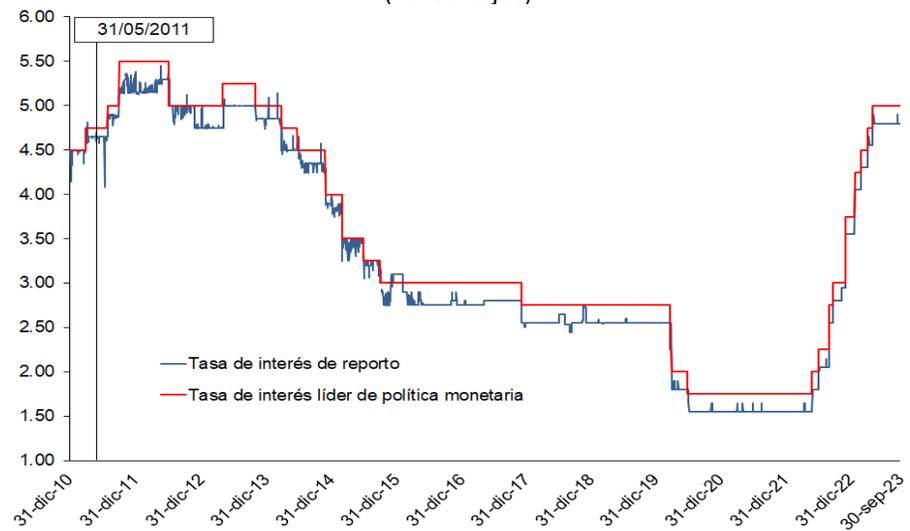
b) Tasas de interés

i) De corto plazo

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

Gráfica 41

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



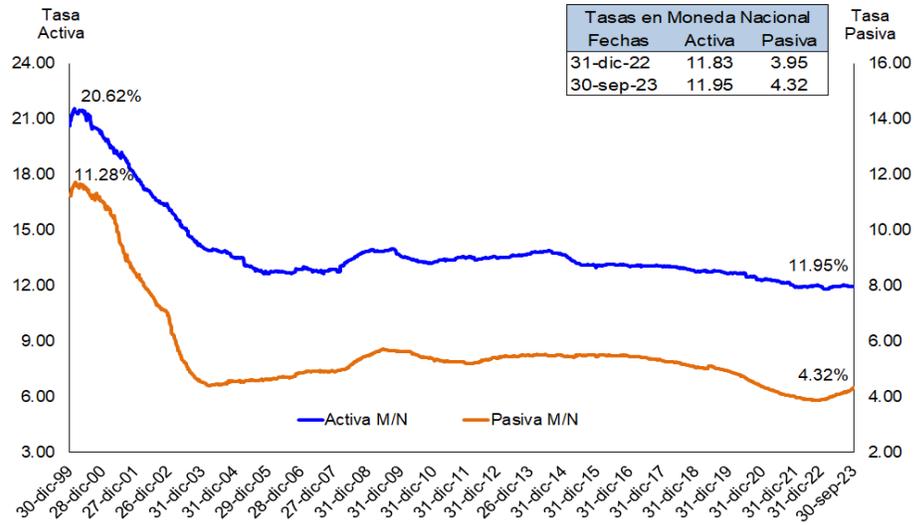
(1) Con información al 30 de septiembre de 2023.
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

ii) De largo plazo

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

Gráfica 42

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



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

En lo que va del año, la referida tasa de interés aumentó 12 puntos básicos, al pasar de 11.83% en diciembre de 2022 a 11.95% al 30 de septiembre de 2023. En lo que respecta a la tasa de interés pasiva promedio ponderado en moneda nacional, ésta se situó en 4.32%, mayor en 37 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2022 (3.95%).

c) Tipo de cambio

i) Tipo de cambio nominal

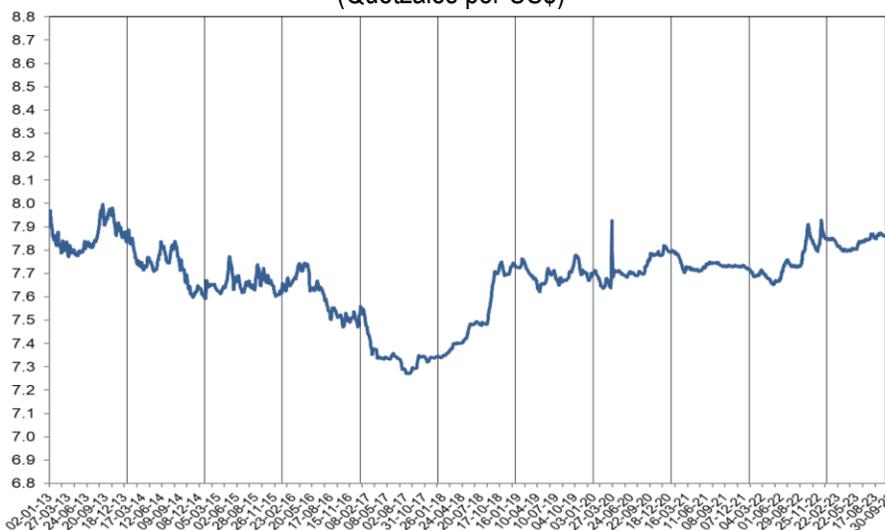
Con relación al tipo de cambio nominal, es importante resaltar que en el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), la flexibilidad cambiaria es fundamental para que los agentes económicos perciban a la inflación como única ancla nominal de la política monetaria. Dicha flexibilidad del tipo de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

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de septiembre de 2023, una apreciación interanual de 0.32% (depreciación acumulada de 0.08%), comportamiento asociado a sus determinantes principales, tanto de oferta como de demanda.



Gráfica 43

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

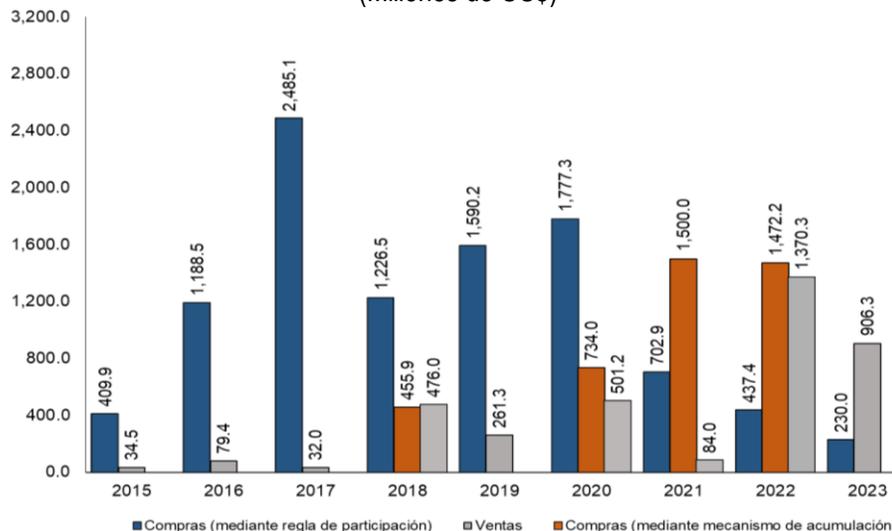


(1) Información al 30 de septiembre de 2023.
Fuente: Banco de Guatemala.

Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el MID, la cual es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 30 de septiembre de 2023, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$230.0 millones y efectuó ventas por US\$906.3 millones. En ese sentido, las ventas netas del Banco de Guatemala en el MID a la referida fecha se situaron en US\$676.3 millones, equivalente a 1.15% del total negociado en el mercado. Cabe indicar que en 2022 se efectuaron compras netas por US\$539.3 millones, equivalente a 0.73% del total negociado.

Gráfica 44

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



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

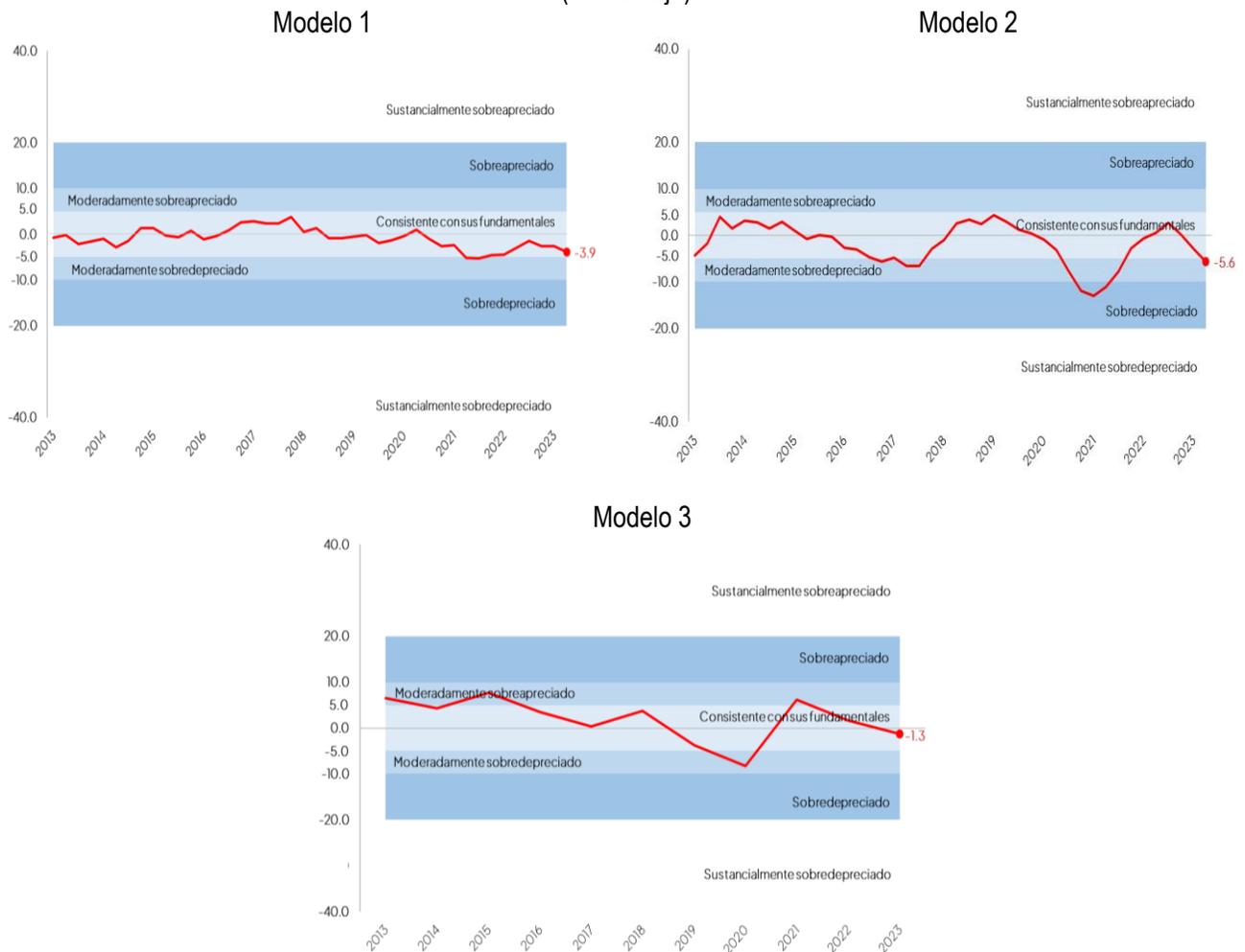
En el contexto descrito, se puede afirmar que la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio, sin modificar la tendencia de dicha variable.

ii) Tipo de cambio real de equilibrio

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

Gráfica 45

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



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



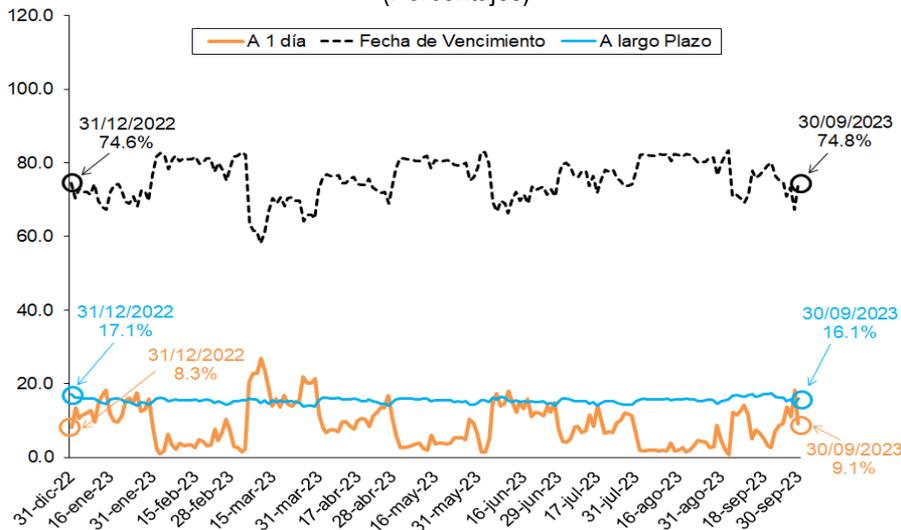
En este sentido, al segundo trimestre de 2023, las diferencias entre los valores observados del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) y del TCER de los tres modelos fueron poco relevantes; los modelos 1 y 3 señalaron una ligera desalineación de 3.9% y 1.3%, respectivamente; mientras que el modelo 2 registra una moderada sobredepreciación de 5.6%.

d) Operaciones de estabilización monetaria

En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) como instrumento para moderar la liquidez primaria. En lo que va del presente año se observaron excedentes de liquidez, asociados, principalmente, a la reducción en los depósitos del gobierno; al 30 de septiembre, las referidas operaciones crecieron Q2,745.3 millones. Cabe indicar que al finalizar 2022, el 8.3% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 30 de septiembre de 2023 la referida proporción aumentó a 9.1%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento menores de 2 años, pasó de 74.6% en diciembre de 2022 a 74.8% a septiembre de 2023, mientras que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo se redujo en 1.0 puntos porcentuales (de 17.1% en 2022 a 16.1% en 2023). El costo de política monetaria derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria equivale a 0.2% del PIB.

Gráfica 46

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



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

IV. SÍNTESIS

En el primer semestre de 2023, la actividad económica nacional registró un crecimiento de 3.8%, resultado del aumento de la demanda interna (consumo final de los hogares, gasto de gobierno e inversión) compensado parcialmente por la reducción de la demanda externa. Por el lado del origen de la producción, la mayoría de las actividades económicas registraron tasas de variación positivas, exceptuando Explotación de minas y canteras, Suministro de electricidad, agua y saneamiento e Información y comunicaciones. Durante el tercer trimestre, la actividad económica continuó mostrando un comportamiento positivo, lo cual se evidenció en el desempeño 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 ese contexto, se estima que la economía nacional crecería en un rango entre 2.5% y 4.5% en 2023, con un valor central de 3.5% que se estima que tiene mayor probabilidad de ocurrencia.

Por su parte, la inflación a septiembre (4.69%) se situó dentro del rango meta determinado por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual). El comportamiento de la inflación ha estado influenciado por diversos choques de oferta, particularmente externos, provocados por el aumento de los precios internacionales de las materias primas, en particular del petróleo y de algunos alimentos; no obstante, conforme lo previsto por los departamentos técnicos, el ritmo inflacionario en marzo del presente año se desaceleró y evidenció un marcado cambio de tendencia. Debido a lo anterior, las proyecciones de inflación anticipan que la inflación total se ubicaría en 4.25% en diciembre de 2023 y en 4.00% en diciembre de 2024, ambas dentro del rango meta establecido por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual); en tanto que, las expectativas de inflación a 12 meses (4.44%) y a 24 meses (4.15%) denotan el adecuado anclaje de las mismas a la referida meta de inflación.

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

En cuanto a la postura de la política monetaria, la Junta Monetaria decidió, en su reunión de enero aumentar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 50 puntos básicos y en sus reuniones de febrero, marzo y abril la aumentó en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 5.00%; mientras que en sus reuniones de mayo, junio, agosto y septiembre decidió mantener invariable la tasa de interés líder de política monetaria. Estas decisiones han estado orientadas 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 en lo que reste del año, que es un elemento clave para propiciar dicha estabilidad. Asimismo, la Junta Monetaria ha mantenido su compromiso de continuar monitoreando de cerca el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, así como de otras variables macroeconómicas relevantes, con el propósito de adoptar las decisiones necesarias que contribuyan a preservar la estabilidad en el nivel general de precios a mediano y largo plazos.

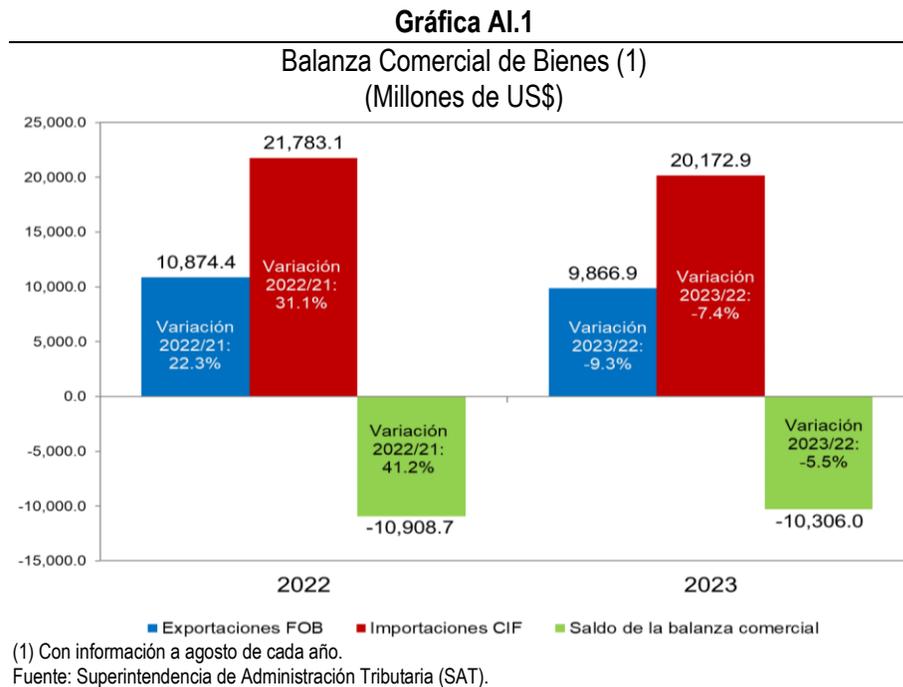


ANEXOS

ANEXO I SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró una disminución de 9.3% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a agosto de 2023, respecto de similar periodo de 2022, explicado por una caída en el volumen exportado (9.3%), por su parte, el precio medio se ubicó en niveles similares a los del año anterior. En ese periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes disminuyó 7.4%, reflejo de una caída en el precio medio de importación (8.2%) el cual fue contrarrestado, parcialmente, por un leve aumento en el volumen importado (0.9%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$10,306.0 millones, menor en US\$602.7 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$10,908.7 millones).



El comportamiento del comercio exterior se explica, en buena medida, por la moderación del dinamismo que muestra la actividad económica interna, así como externa. En ese contexto, las exportaciones muestran un comportamiento asociado al desempeño económico de los principales socios comerciales. En ese sentido, se prevé que las exportaciones FOB en 2023 registren una disminución entre 1.5% y 4.5%; mientras que la variación del valor de importaciones FOB se estima en un rango entre -0.5% y 2.5%.

Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país³⁶, 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

³⁶ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.



2018, de 2.4% en 2019, de 5.0% en 2020, de 2.2% en 2021 y de 1.3% en 2022. En este sentido, dadas las condiciones de la coyuntura económica actual, se espera que continúe registrándose un superávit en 2023, resultado del comportamiento esperado en las remesas familiares y las exportaciones, así como por el dinamismo previsto del valor de las importaciones.

La variación del valor FOB de las exportaciones en dólares estadounidenses a agosto de 2023, fue consecuencia de la disminución en las exportaciones de artículos de vestuario; hierro y acero; café; grasas y aceites comestibles; azúcar; materiales textiles (tejidos o telas); y cardamomo compensado, parcialmente, por un aumento en las exportaciones de banano; manufacturas de papel y cartón; y productos farmacéuticos.

El valor exportado de artículos de vestuario se redujo en US\$248.2 millones (19.2%), debido a la caída, tanto en el volumen exportado (17.0%), como en el precio medio de exportación (2.7%). La disminución en las exportaciones se asocia, según la Asociación de Vestuario y Textiles (VESTEX), fundamentalmente, a la contracción de la demanda por parte de los Estados Unidos de América, país al cual se destina el 90.9% de estas exportaciones, dado que mantienen altos niveles de inventario. Es importante mencionar que durante 2023 se ha observado una normalización en el precio medio de algunos de los productos de exportación de este rubro, debido a la disipación de las interrupciones en las cadenas mundiales de suministro suscitadas el año anterior.

El valor de las exportaciones de hierro y acero disminuyó US\$222.2 millones (54.4%), explicado por la caída en el precio medio (55.2%), compensado parcialmente, por el aumento del volumen exportado (1.9%). En este rubro, es importante la reducción de envíos de ferróniquel por US\$239.9 millones, derivado de las sanciones impuestas por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de América a la empresa *Solway Investment Group*, dueña de las principales compañías mineras del país, la Compañía Guatemalteca de Níquel (CGN) y Compañía Procesadora de Níquel de Izabal (PRONICO), cuyo capital es, principalmente, de origen ruso. Los principales países de destino de las exportaciones fueron Honduras, El Salvador y Nicaragua que representaron el 80.8% del total exportado.

La disminución en el valor de las exportaciones de café de US\$163.3 millones (16.4%), se asocia a la caída tanto en el volumen exportado (8.8%), como en el precio medio de exportación (8.3%), al pasar de US\$261.94 a US\$240.17 por quintal entre agosto de 2022 y similar mes de 2023. De acuerdo con *Bloomberg*, el precio internacional se ha reducido debido a condiciones climáticas favorables en Brasil que han incrementado la oferta del grano en el mercado internacional. Por su parte, según la Asociación Nacional del Café (ANACAFÉ), la disminución en el volumen exportado está asociada a que la producción de la temporada cafetalera para el presente año se estima sea inferior a la observada el año anterior, derivado al ciclo bianual de las plantaciones.

El valor exportado de grasas y aceites comestibles se redujo US\$97.9 millones (12.3%), debido a la caída en el precio medio de exportación (20.0%), compensado, parcialmente por un aumento en el volumen exportado (9.6%). Según la Gremial de Palmicultores (GREPALMA), la disminución del precio internacional del aceite de palma, se debe a una mayor oferta en el mercado internacional, debido a la recuperación de la producción en los países asiáticos. Los principales países compradores fueron Países Bajos, España, México, El Salvador e Italia; países a los que se destinó el 86.4% del total exportado.

El valor exportado de azúcar disminuyó US\$68.8 millones (11.9%), derivado, de la caída en el volumen exportado (22.5%), compensado, parcialmente, por el aumento en el precio medio de exportación (13.6%), que pasó de US\$20.49 por quintal en agosto de 2022 a US\$23.28 por quintal en agosto de 2023; en tal sentido, según el sistema informativo *Bloomberg* y la Organización Internacional de Azúcar, el precio internacional del azúcar se ha

incrementado, asociado a las perspectivas de una menor producción en India, Tailandia y la República Popular China, así como por una mayor utilización de caña de azúcar para la producción de biocombustibles en India y Brasil. Según la Asociación de Azucareros de Guatemala (ASAZGUA), la zafra 2022-2023 registrará un nivel similar a la de la zafra anterior, debido a la implementación de prácticas eficientes de producción en años anteriores, así como por expectativas de condiciones climáticas favorables.

El valor exportado de materiales textiles (tejidos o telas) se redujo US\$63.5 millones (21.8%), debido a la caída tanto en el volumen exportado (15.6%), como en el precio medio (7.4%). La disminución del volumen exportado se asocia, fundamentalmente, a la menor demanda por parte de Nicaragua, El Salvador y Honduras, países a los que se destina el 88.7% de estas exportaciones.

El valor de las exportaciones de cardamomo disminuyó en US\$63.0 millones (19.8%) explicado por la caída en el precio medio por quintal (28.6%), al pasar de US\$386.36 en agosto de 2022 a US\$275.86 en el mismo mes de 2023 y compensado, parcialmente, por el aumento en el volumen exportado (12.3%). La caída en el precio internacional de la especia, se asocia, principalmente, a los elevados volúmenes de producción de Guatemala e India. Por su parte de acuerdo a la Asociación Guatemalteca de Exportadores (AGEXPORT) la proyección para la cosecha de octubre 2022 a septiembre 2023 es de alrededor de 49 mil toneladas, superior al volumen de producción de la cosecha anterior.

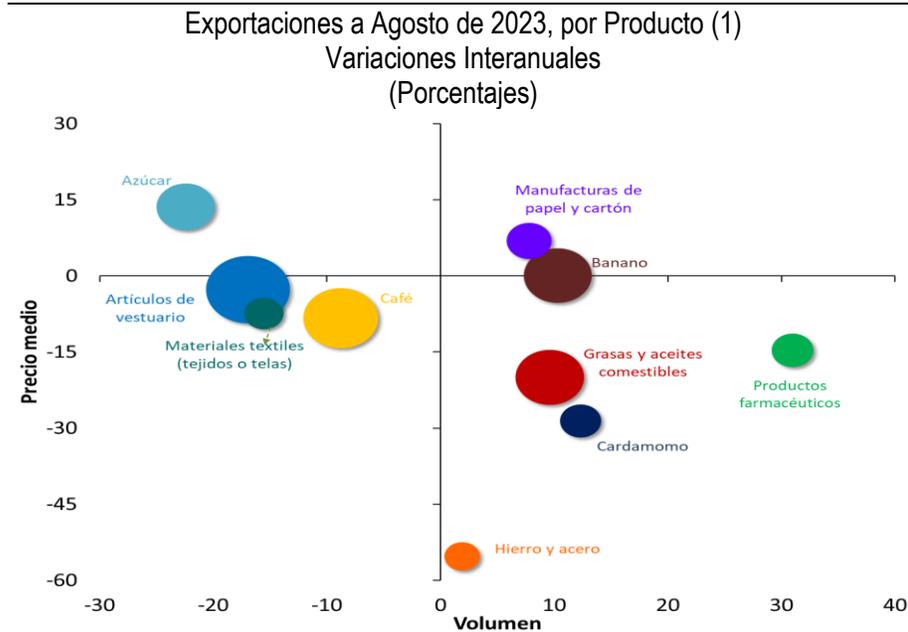
El valor de las exportaciones de banano se incrementó en US\$64.4 millones (10.4%), explicado, principalmente, por el aumento en el volumen exportado (10.3%). Por su parte, el precio medio de exportación por quintal registró un leve aumento (0.1%) al pasar de US\$17.17 en agosto de 2022 a US\$17.18 en agosto de 2023. Según el sistema informativo *Bloomberg*, el leve aumento en el precio internacional se debe, principalmente, a los atrasos en la cosecha en algunas de las principales regiones productoras de Ecuador ante condiciones climáticas desfavorables; sin embargo, esto se ha ido revirtiendo en la medida que los productores de Centroamérica han mejorado los sistemas de riego y que las cadenas de suministro se han ido normalizando. Por su parte, el comportamiento al alza del volumen exportado ha estado influido por condiciones climáticas favorables en las principales zonas productoras guatemaltecas.

El valor de las exportaciones de manufacturas de papel y cartón aumentó US\$40.0 millones (15.2%), explicado por el aumento, tanto en el volumen exportado (7.8%), como en el precio medio de exportación (6.9%). Los principales destinos de las exportaciones fueron Honduras, El Salvador, los Estados Unidos de América, Costa Rica y Nicaragua, países a los que se destinó el 82.7% del total exportado.

El valor de las exportaciones de productos farmacéuticos aumentó US\$27.9 millones (11.8%), explicado por el aumento, en el volumen exportado (31.0%), compensado, parcialmente, por una caída en el precio medio de exportación (14.6%). Por su parte, los principales países de destino fueron Honduras, Nicaragua, El Salvador, Panamá y Costa Rica, países a los que se destinó el 85.6% de estas exportaciones.

Por su parte, en el marco de elevados niveles de incertidumbre económica a nivel internacional y de los riesgos geopolíticos derivados del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y otros focos de conflictos a nivel mundial, la demanda externa muestra en los ocho meses de 2023 una reducción. Al respecto, es importante analizar las circunstancias en las que dicho comportamiento se ha manifestado; en primer lugar, la variación interanual de las exportaciones ha mostrado un deterioro (al registrar una caída interanual acumulada de 9.3% a agosto 2023); y en segundo lugar, los productos que están registrando disminuciones en el volumen exportado no fueron compensados completamente por un incremento en el precio medio de exportación.

Gráfica AI.2

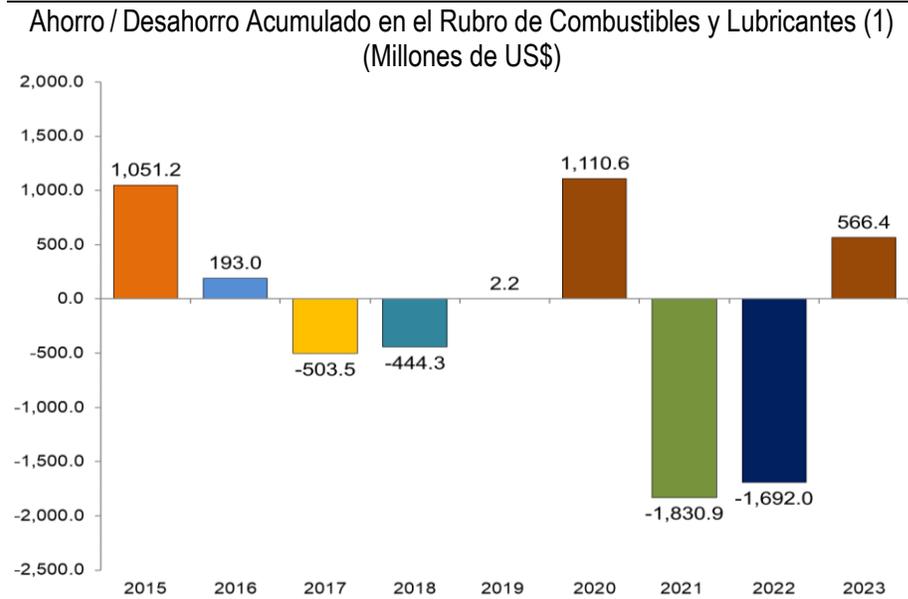


(1) El tamaño de cada círculo muestra el peso relativo de cada producto en el valor total de las exportaciones (FOB).
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a las importaciones, la caída en el valor CIF en dólares estadounidenses (7.4%), estuvo determinada, como se indicó, por la disminución en el precio medio de importación (8.2%), compensado, parcialmente, por un aumento en el volumen importado (0.9%). En este comportamiento a la baja, destaca la reducción del rubro de materias primas y productos intermedios (21.6%); de combustibles y lubricantes (14.2%) y de materiales de construcción (0.8%); que fue compensada, en parte, por los incrementos de los rubros de bienes de capital (9.5%) y bienes de consumo (4.9%).

Respecto a la evolución de la factura petrolera, el aumento del precio internacional del crudo entre finales de 2016 y 2018 provocó que el ahorro por este concepto (rubro de combustibles y lubricantes) que se acumuló entre 2015 y 2016, se redujera entre 2017 y 2018 (desahorro de US\$503.5 millones en 2017 y de US\$444.3 millones en 2018), aunque en 2019 se registró un leve aumento del ahorro nuevamente (US\$2.2 millones) y en 2020 el ahorro fue significativo, ya que derivado de la reducción de la demanda mundial por el impacto del COVID-19, el precio internacional del crudo llegó a cotizarse a precios mínimos históricos, lo que propició que la factura petrolera registrara un ahorro acumulado de US\$1,110.6 millones. En 2021, derivado de las expectativas de recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados comenzó a incrementarse, por lo que se observó un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,830.9 millones. En 2022, derivado de las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania y la recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados se incrementó considerablemente, por lo que nuevamente se registró un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,692.0 millones. A agosto de 2023, se observó un ahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$566.4 millones, como consecuencia de una reducción, tanto en los precios internacionales, como en el volumen importado.

Gráfica A1.3



(1) Con información a agosto de 2023.
Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de septiembre de 2023, se situó en US\$14,773.6 millones, superior en US\$1,452.4 millones (10.9%), respecto del monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que, durante el presente año, el flujo de remesas familiares mostró un comportamiento positivo, aunque con un ritmo de crecimiento más moderado que el del año anterior, asociado, principalmente, a los niveles elevados del empleo en los Estados Unidos de América, particularmente, el segmento de empleo hispano, consecuencia de la solidez mostrada por el mercado laboral en la economía estadounidense. En este contexto, y consistente con las perspectivas de crecimiento para dicha economía, se prevé que en 2023 se registre un aumento entre 9.5% y 12.5%.

Al 30 de septiembre de 2023, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$20,292.6 millones, mayor en US\$272.8 millones al del 31 de diciembre de 2022, resultado, principalmente, de la colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional por US\$1,000.0 millones³⁷, compensado, parcialmente, por la disminución de depósitos en moneda extranjera de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala, por el pago del servicio de la deuda externa del gobierno y por la participación del Banco de Guatemala en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas (SINEDI). El referido nivel de RIN equivale a 7.9 meses de importación de bienes, lo que continúa reflejando la sólida posición externa del país.

³⁷ El 27 de septiembre de 2023, el Ministerio de Finanzas Públicas realizó una nueva colocación de bonos del tesoro en el mercado internacional, por US\$565.0 millones, transacción que se completó el 4 de octubre de 2023.



ANEXO II FINANZAS PÚBLICAS³⁸

El Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN) prevé un déficit fiscal de 1.7% del PIB en 2023 (igual al registrado en 2022), nivel que es congruente con la sostenibilidad de la deuda pública y que implicaría un aumento del gasto público que contribuiría al desempeño del consumo de la economía nacional; de tal forma que la política fiscal apoyaría a la demanda agregada y, en última instancia, a la actividad económica del país.

Para el ejercicio fiscal 2023, el presupuesto aprobado por el Congreso de la República fue de Q115,443.7 millones³⁹, que equivale a 14.5% del PIB (15.3% del PIB en 2022). En ese sentido, en términos del PIB, los ingresos totales serían 11.4% (12.7% en 2022), los ingresos tributarios, 10.8% (12.0% en 2022); los gastos totales, 13.9% (14.4%); y la deuda pública total, 28.3% (29.2% en 2022).

No obstante, dicho presupuesto ha sido ampliado mediante los siguientes decretos: i) Decreto Número 1-2023 “Ley de Fortalecimiento al Aporte Social de la Tarifa Eléctrica” que contempla una ampliación presupuestaria por un monto de Q197.0 millones; ii) Decreto Número 5-2023 “Ley de Apoyo Social Temporal a los Consumidores de Gas Propano”, que conlleva una ampliación presupuestaria por un monto de Q492.6 millones; iii) Decreto Número 51-2022 “Ley Temporal de Desarrollo Integral”, que amplió el presupuesto en Q500.0 millones destinados a incrementar asignaciones de clases pasivas y civiles para 2023; iv) Decreto Número 21-2022 “Ley para Fortalecer el Mantenimiento y Construcción de Infraestructura Estratégica” por Q1,200.1 millones, destinados a cubrir saldos pendientes de ejecutar; y v) Decreto 10-2023 “Ampliación del Programa del Adulto Mayor (PAM)” por Q339.9 millones. De esa cuenta, el presupuesto se incrementó por un total de Q2,729.6 millones, alcanzando así un monto de Q118,173.4 millones. Al respecto, es importante notar que, las referidas ampliaciones serían financiadas con recursos provenientes de la disminución de caja y de recursos del tesoro.

1. Ingresos

Al 30 de septiembre de 2023, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 8.3% respecto al mismo periodo del año anterior, resultado tanto del incremento en 8.2% de los ingresos tributarios (94.9% de los ingresos totales), como del aumento en 8.9% del resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones).

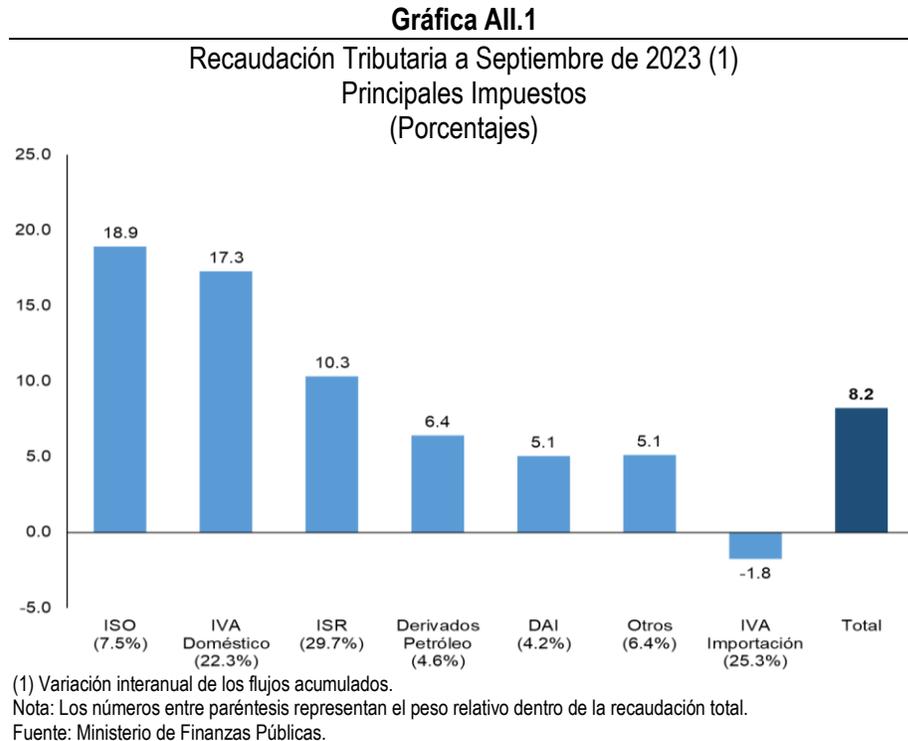
En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 11.9%, reflejo de la mayor recaudación del Impuesto de Solidaridad (ISO) y del Impuesto Sobre la Renta (ISR), los cuales registraron variaciones interanuales de 18.9% y 10.3%, respectivamente; mientras que los impuestos indirectos se incrementaron 6.1%, destacando el desempeño del Impuesto al Valor Agregado (IVA) doméstico (17.3%) y de los impuestos a los productos derivados del petróleo (6.4%).

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

³⁸ Con base en información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas.

³⁹ Decreto Número 54-2022.

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



Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el MINFIN, al 30 de septiembre del presente año, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q70,467.4 millones, equivalente al 110.3% de la meta establecida para dicho periodo (Q63,875.4 millones), generando así una brecha de recaudación positiva de Q6,592.0 millones.

2. Gastos

Al 30 de septiembre de 2023, el gasto público total aumentó 11.5% respecto al mismo periodo del año anterior, ritmo inferior al observado a esa misma fecha de 2022 (17.3%). Dicho incremento estuvo asociado, entre otros aspectos, al aporte extraordinario de recursos al Tribunal Supremo Electoral (TSE) para atender el proceso electoral del presente año; al aumento de las transferencias a las municipalidades, derivado de la mayor recaudación tributaria; y al incremento de la ejecución presupuestaria por parte del Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda.

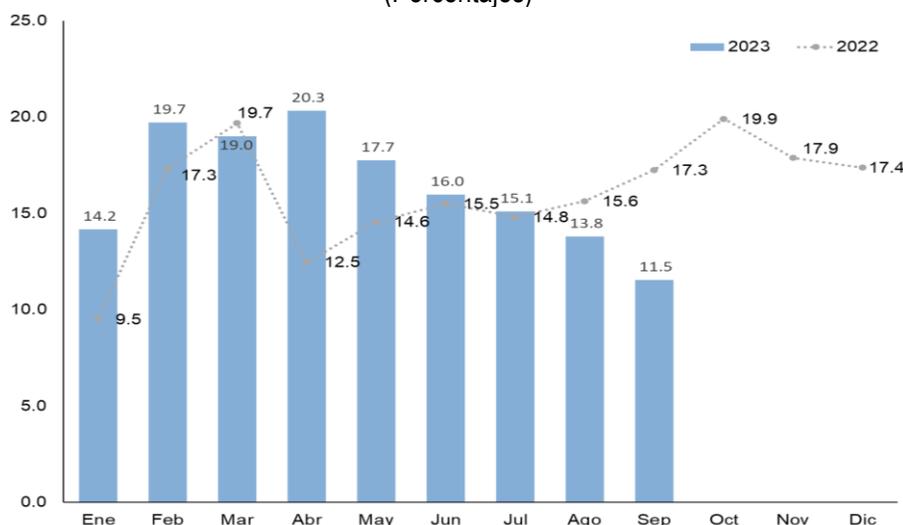
En ese contexto, los gastos de funcionamiento aumentaron 9.8% y los de capital 20.2%, respecto del mismo periodo del año anterior. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el aumento fue resultado, principalmente, de los mayores gastos en intereses de la deuda pública, en adquisiciones de bienes y servicios y en el pago de remuneraciones a empleados públicos. Por su parte, el incremento en los gastos de capital fue resultado, entre otros, de mayores gastos en inversión directa y transferencias de capital, en especial, a las municipalidades del país y a los consejos de desarrollo urbano y rural.



En ese contexto, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, fue de 70.6%, por encima de la registrada en septiembre de 2022 (66.7%). A nivel institucional, las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución fueron, en su orden: el Ministerio de Energía y Minas (88.4%), el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (81.7%), el Ministerio de Educación (74.2%) y el Servicio de la Deuda Pública (72.2%); en tanto que, entre las que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen: el Ministerio de la Defensa (64.7%), el Ministerio de Gobernación (64.3%) y el Ministerio de Relaciones Exteriores (64.1%).

Gráfica AII.2

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



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.
(2) Cifras preliminares al 30 de septiembre de 2023.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

3. Resultado fiscal y financiamiento

Al 30 de septiembre de 2023, la diferencia entre los ingresos totales y el gasto público total resultó en un déficit fiscal de Q7,093.9 millones (equivalente a 0.9% del PIB), déficit levemente superior al observado en el mismo periodo de 2022 (Q4,341.2 millones, equivalente a 0.6% del PIB). De esa cuenta, se registró un financiamiento externo neto positivo por Q6,696.5 millones, resultado de los desembolsos de préstamos por Q941.4 millones y la colocación de Eurobonos por Q7,833.2 millones, los cuales fueron compensados, en parte, por las amortizaciones por Q2,078.1 millones. Por su parte, el financiamiento interno neto fue negativo por Q2,543.9 millones. Como resultado de las operaciones anteriores, se observó una reducción en la caja del Gobierno Central por Q2,941.3 millones.

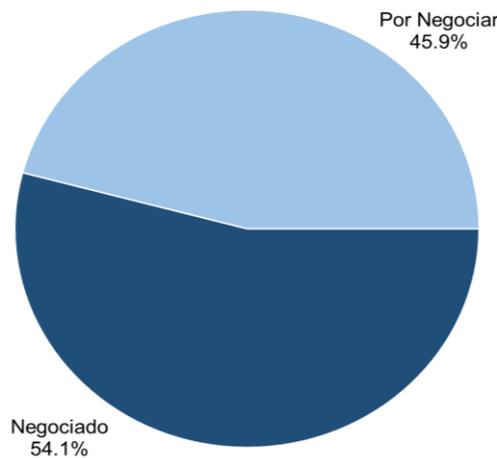
Para el ejercicio fiscal 2023 se autorizó un monto de bonos del tesoro por Q16,207.4 millones, de los cuales Q12,775.1 millones corresponden a nueva emisión y Q3,432.3 millones a *roll-over*. Al 30 de septiembre, se había colocado el 54.1% del monto autorizado (es decir, Q8,776.0 millones), de los cuales Q7,833.2 millones (equivalentes a US\$1,000.0 millones, al tipo de cambio vigente al día de la negociación) corresponden a bonos del tesoro negociados en el mercado internacional, mientras que el resto se refieren a colocaciones de bonos realizadas en el mercado local, tanto en moneda nacional (Q784.9 millones) como en moneda extranjera (US\$13.2 millones). Las

colocaciones en moneda nacional se realizaron con fechas de vencimiento en 2024, 2025, 2026, 2036, 2038 y 2043, a tasas de rendimiento promedio ponderado de 5.98%, 6.13%, 6.24%, 7.56%, 7.60% y 7.72%, respectivamente; en tanto que las colocaciones en moneda extranjera tienen fecha de vencimiento en 2038, a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 5.99%. Adicionalmente, se colocaron Q131.2 millones en bonos para pequeños inversionistas⁴⁰, monto que en su totalidad corresponde a moneda nacional.

De esa cuenta, al 30 de septiembre de 2023, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q125,180.2 millones, menor en Q2,487.2 millones respecto al 31 de diciembre de 2022 (Q127,667.5 millones). Por su parte, el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$11,934.0 millones, superior en US\$841.3 millones respecto de finales de 2022 (US\$11,090.9 millones). Según el MINFIN, la deuda pública total al final de 2023 representaría el 28.4% del PIB, porcentaje menor que en 2022 (29.2%).

Gráfica AII.3

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



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

⁴⁰ Con fechas de vencimiento en 2024, 2025 y 2026, a tasas de rendimiento promedio ponderado de 5.875%, 6.000%, 6.125% y 6.250%.



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

Concepto	2022	2023	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	68,560.0	74,219.0	5,659.1	8.3
A. Ingresos (1+2)	68,524.1	74,188.2	5,664.0	8.3
1. Ingresos Corrientes	68,414.3	74,134.8	5,720.5	8.4
a. Tributarios	65,115.8	70,467.4	5,351.6	8.2
b. No Tributarios	3,298.4	3,667.4	368.9	11.2
2. Ingresos de Capital	109.9	53.4	-56.5	-51.4
B. Donaciones	35.8	30.9	-4.9	-13.8
II. Total de Gastos	72,901.2	81,313.0	8,411.8	11.5
A. De Funcionamiento	60,927.2	66,916.2	5,989.0	9.8
B. De Capital	11,974.0	14,396.8	2,422.8	20.2
III. Superávit o Déficit Presupuestal (-) Déficit	-4,341.2	-7,093.9	-2,752.7	63.4
IV. Financiamiento Total	4,341.2	7,093.9	2,752.7	63.4
A. Interno	8,478.1	-2,543.9	-11,022.0	-130.0
B. Externo	681.6	6,696.5	6,014.9	882.4
C. Variación de Caja (-) aumento (+) disminución	-4,818.5	2,941.3	7,759.9	-161.0
Carga tributaria	8.8	8.8		
Superávit ó Déficit / PIB	-0.6	-0.9		

(1) Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Administración de Información de Energía (2023). “*Short Term Energy Outlook*”. Septiembre.
- Agencia Internacional de Energía (2023). “*Oil Market Report*”. Septiembre.
- Attinasi, Maria-Grazia; Boeckelmann, Lukas; y Meunie, Baptiste (2023). “*The economic costs of supply chain decoupling*”. Banco Central Europeo. Agosto.
- Banco Central de Brasil (2023). “*Inflation Report: September 2023*”. Septiembre.
- Banco Central de Brasil (2023). “*Minutes of the Monetary Policy Committee — Copom 256th Meeting – August 1-2, 2023*”. Comunicado de prensa. Agosto.
- Banco Central de México (2023). “Informe Trimestral, Abril-Junio 2023”. Agosto.
- Banco Central de México (2023). “Informe Trimestral, Enero-Marzo 2023”. Mayo.
- Banco Central de México (2023). “Minuta Número 102 Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con Motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 10 de agosto de 2023”. Agosto.
- Banco Central Europeo (2023). “*Economic Bulletin*”. Issue 6 / 2023. Septiembre.
- Banco Central Europeo (2023). “*Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area*”. Septiembre.
- Banco de España. (2023). “*Report on the Latin American Economy. First Half of 2023*”. *International Economics and Euro Area Department*. Julio.
- Banco de Inglaterra (2023). “*Monetary Policy Report – August 2023*”. Agosto.
- Banco de Inglaterra (2023). “*Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 20 September 2023*”. Septiembre.
- Banco de Japón (2023). “*Minutes of the Monetary Policy Meeting on July 27 and 28, 2023*”. Agosto.
- Banco de Japón (2023). “*Outlook for Economic Activity and Prices*”. Julio.
- Banco de Japón (2022). “*Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on September 21 and 22, 2023*”. Octubre.
- Banco de Pagos Internacionales (2023). “*BIS Quarterly Review, September 2023: International banking and financial market developments*”. Septiembre.
- Banco Mundial (2023). “*Falling food prices, yet much higher than pre-covid*”. Agosto.
- Banco Mundial (2023). “*Global Economic Prospects*”. Junio.
- Banco Mundial (2023). “*Global Economy Trends in Nearshoring and Green Industry Can Help Boost Growth in Latin America and the Caribbean*”. Press Release. Abril.



BBVA Research (2023). “China: Understanding 2023 July Poliburo Meeting: Tackling Short-term and Long-term Issues” Julio.

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

Cervantes Arenillas, David (2023). “Nearshoring is not viable without investment in human capital”. BBVA Research. Junio.

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

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

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2023). “Capital Flows to Latin America and the Caribbean. Second Half of 2023”. Agosto

Comisión Europea (2023). “European Economic Forecast: Spring 2023”. Institutional Paper 200. Mayo.

Comisión Europea (2023). “Orientaciones de la política fiscal para 2024: Promover la sostenibilidad de la deuda y un crecimiento sostenible e inclusivo”. Comunicado de prensa. Marzo.

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2023). “Situación y Perspectivas de la Economía Mundial 2023”. Enero.

Congressional Budget Office (2023). “An Update to the Budget Outlook: 2023 to 2033”. Mayo.

Congressional Budget Office (2023). “CBO’s Estimate of the Budgetary Effects of H.R. 3746, the Fiscal Responsibility Act of 2023”. Mayo.

Congressional Budget Office (2023). “How the Fiscal Responsibility Act of 2023 Affects CBO’s Projections of Federal Debt”. Junio.

Congressional Budget Office (2023). “The 2023 Long-Term Budget Outlook”. Junio.

Consejo Monetario Centroamericano (2023). “Reporte Mensual de Actividad Económica Julio de 2023”. Informes Mensuales. Septiembre.

Eurostat (2023). “GDP and employment flash estimates for the second quarter of 2023”. Comunicado de prensa. Agosto.

Fitch’s International Credit Ratings (2023). “Fitch Downgrades the United States’ Long-Term Ratings to ‘AA+’ from ‘AAA’; Outlook Stable”. Rating Action Commentary. Agosto.

Fondo Monetario Internacional (2023). “Abordar las Divergencias Mundiales”. Perspectivas de la Economía Mundial. Octubre.

Fondo Monetario Internacional (2023). “Central Banks Can Fend Off Financial Turmoil and Still Fight Inflation”. Junio.

Fondo Monetario Internacional (2023). “Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial”. Octubre.

- Fondo Monetario Internacional (2023). “*Inflation Remains Risk Confronting Financial Markets*”. Julio.
- Franco Bedoya, Sebastián (2023). “*Is globalization in retreat? Here is what a new study shows*”. Banco Mundial. Blogs Series. Julio.
- Georgieva, Kristalina (2023). “*The Price of Fragmentation*”. Fondo Monetario Internacional. Agosto.
- Gobierno de Reino Unido (2023). “*Spring Budget 2023*”. Documentos oficiales. Marzo.
- Instituto Brasileño de Economía (2023). “*Indicador de Clima Económico de América Latina. Segundo Trimestre de 2023*”. Encuesta Económica de América Latina. Septiembre.
- Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (2023). “*Cuentas Nacionales Trimestrales: Abril-Junio 2023*”. Septiembre.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2023). “*Estimación Oportuna del Producto Interno Bruto. Segundo Trimestre de 2023*”. Comunicado de Prensa. Julio.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2023). “*Indicadores Trimestrales de la Oferta y Demanda y del Ahorro Bruto. Segundo Trimestre de 2023*”. Comunicado de Prensa. Septiembre.
- Ministerio de Finanzas de Japón (2022). “*Highlights of the FY2023 Draft Budget*”. Diciembre.
- Ministerio de Finanzas de Japón (2022). “*Overview of the Second Supplementary Budget for FY2022*”. Noviembre.
- Moody’s Investors Service (2023). “*Inside China*”. Julio.
- Moody’s Investors Service (2023). “*Weak Chinese trade data reflect normalization*”. Julio.
- Office of Management and Budget (2023). “*Bills Signed: H.R. 346, H.R. 3746*”. Comunicado de prensa. Junio.
- Oficina de Análisis Económico (2023). “*Gross Domestic Product (Third Estimate), Corporate Profits (Revised Estimate), Second Quarter 2023 and Comprehensive Update*”. Comunicado de prensa. Septiembre.
- Oficina de Gabinete de Gobierno de Japón (2023). “*Quarterly Estimates of GDP for April – June 2023 (Second Preliminary Estimates)*”. Septiembre.
- Oficina de Gabinete del Gobierno de Japón (2023). “*Recent Economic Developments – Monthly Economic Report, April 25 2023*”. Mayo.
- Oficina Nacional de Estadísticas (2023). “*GDP monthly estimate, UK: July 2023*”. Boletín estadístico. Septiembre.
- Oficina Nacional de Estadísticas (2023). “*GDP quarterly national accounts, UK: April to June 2023*”. Boletín estadístico. Septiembre.
- Oficina Nacional de Estadísticas de China (2023). “*National Economy Showed Good Momentum of Recovery in the First Half Year*”. Comunicado de Prensa. Julio.
- Oficina Nacional de Estadísticas de China (2023). “*National Economy Sustained the Steady Recovery in July*”. Comunicado de Prensa. Agosto.



Oficina Nacional de Estadísticas de China (2023). *"Preliminary Accounting Results of GDP for the Second Quarter and First Half of 2023"*. Comunicado de Prensa. Julio.

Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (2023). *"Brief on the Interruption of the Black Sea Grain Initiative"*. Agosto.

Organización de Países Exportadores de Petróleo (2023). *"Monthly Oil Market Report"*. Septiembre.

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

Reserva Federal (2023). *"Federal Reserve issues FOMC statement"*. Comunicado de prensa. Julio.

Reserva Federal (2023). *"Minutes of the Federal Open Market Committee September 19-20, 2023"*. Septiembre.

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

Reserva Federal (2023). *"The Beige Book"*. Septiembre.

Reserva Federal (2023). *"Transcript of Chair Powell's Press Conference June 14, 2023"*. Junio.

S&P Global Commodities Insight (2023). *"Short Term Oil Market Report"*. Octubre.

The Economist Intelligence Unit (2023). *"A Tougher Growth Outlook for Emerging Asia"*. Julio.

The Economist Intelligence Unit (2023). *"Growth in Latin America will Soften in the Second Half of 2023"*. Agosto.

United Nations Conference On Trade And Development (2023). *"A Trade of Hope, The impact of the Black Sea Initiative"*. Marzo.