

# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA A SEPTIEMBRE DE 2024



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

# CONTENIDO<sup>1</sup>

<b>I.</b>	<b>RESUMEN EJECUTIVO</b>	<b>1</b>
<b>II.</b>	<b>ESCENARIO INTERNACIONAL</b>	<b>6</b>
A.	PANORAMA GENERAL	6
B.	CRECIMIENTO ECONÓMICO	7
C.	MERCADOS FINANCIEROS	18
D.	PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS	21
1.	Petróleo	21
2.	Maíz amarillo y trigo	25
E.	INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	30
<b>III.</b>	<b>ESCENARIO INTERNO</b>	<b>39</b>
A.	ACTIVIDAD ECONÓMICA	39
1.	Producto interno bruto	39
2.	Otros indicadores de actividad económica	43
3.	Perspectivas de crecimiento económico para 2024 y 2025	45
B.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA	47
1.	Evolución reciente de la inflación	47
2.	Proyecciones y expectativas de inflación	54
3.	Postura de la política monetaria y balance de riesgos de inflación	57
4.	Otras variables informativas de política	61
<b>IV.</b>	<b>SÍNTESIS</b>	<b>74</b>
	ANEXOS	75
I.	SECTOR EXTERNO	76
II.	FINANZAS PÚBLICAS	82
	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	87

---

<sup>1</sup>El Informe fue elaborado con información disponible al 24 de octubre de 2024.



# I. RESUMEN EJECUTIVO

En el **escenario internacional**, la actividad económica a nivel mundial continuó mostrando un desempeño positivo, atribuido, fundamentalmente, a la solidez de los mercados laborales, a la continua disminución de la inflación, a la mejora de la confianza de los agentes económicos y a la recuperación del comercio internacional. Sin embargo, la prolongación de los conflictos geopolíticos y comerciales, así como las condiciones financieras aún restrictivas siguen ejerciendo un efecto adverso sobre la demanda agregada. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que la economía mundial mantendrá un crecimiento estable de 3.2% tanto en 2024 como en 2025, aunque señala que prevalecen amplias divergencias entre países y regiones, en un entorno caracterizado por un elevado grado de incertidumbre e importantes riesgos a la baja, vinculados, principalmente, a la persistencia de la inflación subyacente, al aumento de las tensiones geopolíticas y comerciales, a los problemas en el sector inmobiliario de la República Popular China, y a los altos niveles de endeudamiento, especialmente en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo.

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

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo se registraría un crecimiento de 4.2% tanto en 2024 como en 2025, apoyado por el aumento de la demanda interna y por la recuperación de la demanda externa. No obstante, el desempeño económico seguiría siendo heterogéneo a nivel de regiones y países, resultado de las diferencias en el grado de vulnerabilidad frente a las condiciones restrictivas de financiamiento externo, a los conflictos geopolíticos, a la evolución de los precios internacionales de las materias primas y al poco margen de maniobra para implementar políticas macroeconómicas.

En Centroamérica, la actividad económica se expandiría 3.6% en 2024 y 3.5% en 2025, ante el mayor gasto de consumo de los hogares, derivado, en parte, del incremento de las remesas familiares (en el caso de los países del Triángulo Norte: Guatemala, El Salvador y Honduras), de la disminución de la inflación y del crecimiento del crédito bancario al sector privado. Adicionalmente, este conjunto de países se beneficiaría de la resiliencia de la economía estadounidense que, además de respaldar las remesas de los migrantes, favorecería el aumento del turismo, de los flujos de inversión extranjera y de las exportaciones. Sin embargo, factores como el limitado espacio fiscal, los bajos niveles de inversión y la vulnerabilidad a choques climáticos, aunados a la incertidumbre en el entorno internacional, continuarían restringiendo el crecimiento de este conjunto de economías.

En los mercados financieros internacionales, los principales índices accionarios mostraron incrementos, respaldados, en buena medida, por la resiliencia que ha mostrado la actividad económica a nivel mundial, por el inicio de la normalización de la política monetaria por parte de los



principales bancos centrales y por la publicación de resultados empresariales positivos. No obstante, su comportamiento ha estado condicionado por los elevados niveles de incertidumbre y los riesgos de carácter global, lo que se ha reflejado en algunos episodios de pérdidas e incrementos considerables de volatilidad. En este contexto, el desempeño de los mercados siguió condicionado por la persistente incertidumbre, en un entorno en el que prevalecen las tensiones geopolíticas y comerciales, la alta inflación de servicios y las condiciones financieras aún restrictivas.

El precio internacional del petróleo a partir de julio revirtió la tendencia al alza que había mostrado durante el primer semestre del presente año, por lo que a finales de septiembre mostró una disminución respecto al precio observado a finales de 2023. Dicho comportamiento se asoció a la expectativa de una menor demanda mundial de combustibles, en un entorno de perspectivas de un aumento en la producción de los Estados Unidos de América, lo que contrarrestó las presiones al alza por la intensificación de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y la extensión de los recortes de la producción de crudo por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+). De igual manera, los precios del maíz amarillo y del trigo registraron disminuciones, ante suministros mundiales adecuados, particularmente, provenientes de la región del Mar Negro y de los Estados Unidos de América, aunado a un crecimiento moderado de demanda de cereales por parte de algunos de los principales países consumidores.

La inflación a nivel internacional continuó disminuyendo, de tal forma que está convergiendo gradualmente al objetivo de los bancos centrales, como consecuencia de la reducción de los precios de las materias primas en los mercados internacionales, de menores presiones en las cadenas mundiales de suministro y del efecto rezagado del endurecimiento de la política monetaria sobre la demanda agregada. En consecuencia, los bancos centrales de las principales economías avanzadas dieron inicio en el segundo semestre del año a la reducción de sus tasas de interés de política monetaria; mientras que los bancos centrales de algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo continuaron reduciendo gradualmente sus tasas de interés de referencia, aunque desde niveles más elevados. No obstante, existe cierta incertidumbre en torno a las futuras decisiones de política monetaria, dada la persistencia de la inflación subyacente y las condiciones aún ajustadas de los mercados laborales.

Por su parte, en el **escenario interno**, la actividad económica registró un crecimiento de 3.5% en el primer semestre de 2024, resultado del aumento de la demanda interna, particularmente del consumo final de los hogares y de la inversión. Por el lado del origen de la producción, la mayoría de actividades económicas registraron tasas de variación positivas, exceptuando la de explotación de minas y canteras; construcción; y agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. En el tercer trimestre de 2024, la economía nacional continuó mostrando un desempeño positivo, lo cual se evidenció en el comportamiento de los principales indicadores de corto plazo, como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), el crédito bancario al sector privado y el ingreso de divisas por remesas familiares, entre otros. En este contexto, se estima que el Producto Interno Bruto (PIB) crecería en un rango entre 3.0% y 4.0%, con un valor central de 3.5%, en 2024 y entre 2.7% y 4.7% en 2025.

El ritmo inflacionario se ubicó en 2.11% en septiembre de 2024, por debajo del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual),

como resultado, principalmente, de la disipación de las presiones de inflación por choques de oferta internos de los alimentos y de la disminución de los precios de los combustibles. Al respecto, la mayoría de divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registraron variaciones interanuales por debajo del valor central de la meta de inflación. Por su parte, la inflación subyacente se situó en 3.55%, sugiriendo que las presiones de la demanda agregada son moderadas, lo que es congruente con la posición cíclica en la que se encuentra la economía; mientras que las expectativas de inflación a 12 meses (4.04%) y a 24 meses (3.97%) denotan el adecuado anclaje de las mismas a la referida meta de inflación. En este contexto, las proyecciones de inflación anticipan que, si bien registrará niveles inusualmente bajos a corto plazo por el efecto base de comparación, la inflación total cerrará en 2024 en 3.00% y permanecerá dentro del rango meta durante 2025, situándose en 3.75% en diciembre.

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

Los principales agregados monetarios y de crédito mostraron, en general, un comportamiento conforme a lo esperado y al comportamiento de sus fundamentos macroeconómicos y factores estacionales. Al 30 de septiembre de 2024, la emisión monetaria registró una tasa de crecimiento interanual de 7.6% (14.3% en 2023); mientras que, los medios de pago (M2) mostraron una variación interanual de 5.3% (6.8% en 2023). Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, tuvo una tasa de crecimiento interanual de 14.3%, resultado, principalmente, del aumento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial.

En materia de comercio exterior, a agosto de 2024, el valor FOB de las exportaciones de bienes aumentó 0.9% respecto de similar periodo de 2023, explicado por el aumento en el precio medio de exportación (4.0%), compensado, parcialmente, por la reducción en el volumen exportado (3.0%). Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes se incrementó 6.0%, debido al aumento en el volumen importado (11.7%), contrarrestado, en parte, por la disminución en el precio medio de importación (5.1%).

Al 30 de septiembre de 2024, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$15,835.0 millones, superior en US\$1,061.3 millones (7.29%), respecto al 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 2024, fue de US\$24,233.1 millones, mayor en US\$2,913.7 millones al del 31 de diciembre de 2023, resultado, principalmente, de la colocación de bonos del tesoro nacional en el mercado internacional, de la participación del Banco de Guatemala en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas (SINEDI) y del rendimiento de las reservas monetarias internacionales y compensado, parcialmente, por el pago del servicio de



la deuda pública externa. El referido nivel de RIN equivale a 9.4 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 2024, una apreciación interanual de 1.72%, 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 compras netas de divisas por US\$1,194.9 millones; al mismo tiempo que, con el propósito de reducir el excedente de divisas en el mercado cambiario, efectuó, bajo el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales, compras de divisas por US\$65.0 millones.

En lo relativo a las finanzas públicas, conforme al Acuerdo Gubernativo 1-2024 del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), para el ejercicio fiscal 2024 ha regido el presupuesto que estuvo vigente para el ejercicio fiscal de 2023 y las nueve ampliaciones aprobadas alcanzando un monto de Q131,018.5 millones (15.0% del PIB). Al 30 de septiembre de 2024, según cifras preliminares, los ingresos totales del gobierno central aumentaron en 6.6%; mientras que, el gasto público se redujo 2.8%. La recaudación tributaria equivale a 101.7% de la meta para dicho periodo. Por su parte, con cifras preliminares, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q129,781.8 millones, mayor en Q4,619.6 millones respecto del observado al 31 de diciembre de 2023 (Q125,162.2 millones); en tanto que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$13,553.2 millones, mayor en US\$1,107.4 millones respecto del registrado a finales de 2023 (US\$12,445.8 millones). El MINFIN ha colocado bonos del tesoro por Q18,354.1 millones, equivalente al 96.4% del monto total autorizado para el ejercicio fiscal de 2024 (Q19,036.9 millones); de los cuales Q7,510.2 millones correspondieron a moneda nacional y Q10,843.9 millones a moneda extranjera (equivalente a US\$1,400.0 millones negociados en el mercado internacional).

**En resumen**, en el entorno externo, la actividad económica mundial continuó mostrando una notable resiliencia frente a las tensiones geopolíticas y a las condiciones financieras aún restrictivas, por lo que se prevé un crecimiento económico estable de 3.2% tanto en 2024 como en 2025. A pesar de que estas perspectivas son positivas, el ritmo de crecimiento es moderado en términos históricos y está sujeto a considerables riesgos a la baja, en un entorno de elevada incertidumbre y amplia heterogeneidad entre países. Por su parte, las tasas de inflación a nivel internacional continuaron disminuyendo, de manera que, si no se registran nuevos choques de oferta, retornarían a las respectivas metas en la mayoría de países durante este año o a más tardar en 2025, lo que permitiría que los bancos centrales continúen reduciendo gradualmente las tasas de interés de política monetaria. En el contexto descrito, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial apuntan hacia un aterrizaje suave, el cual estaría siendo respaldado por el incremento de los principales índices accionarios, los cuales registran ganancias respecto de finales de 2023; sin embargo, su impulso permanece condicionado a las preocupaciones sobre la economía estadounidense, a la evolución de los conflictos geopolíticos y comerciales, a la incertidumbre respecto a las futuras decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales, y al desempeño moderado de la economía china.

En el entorno interno, tras registrar un crecimiento de 3.5% en 2023, la actividad económica ha mantenido su dinamismo en lo que va de 2024, lo cual se reflejó en el desempeño positivo de los

principales indicadores de corto plazo; de tal forma que se prevé que el crecimiento económico se sitúe en un rango entre 3.0% y 4.0% en 2024 y entre 2.7% y 4.7% en 2025 (con un valor central de 3.5% y 3.7%, respectivamente), apoyado por el aumento de la demanda interna y, en menor medida, por la recuperación de la demanda externa. Por su parte, el ritmo inflacionario se ubicó en 2.11% en septiembre y se anticipa que, si bien registrará niveles bajos en los próximos meses, cerrará en 2024 en 3.00% y se situará en 3.75% en diciembre de 2025, en ambos años dentro del rango meta determinado por la autoridad monetaria.

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

En el contexto descrito, la Junta Monetaria, con base en el análisis integral de la situación económica nacional e internacional, dispuso en septiembre reducir la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos, situándola en un nivel de 4.75%, desde un nivel de 5.00% que mantuvo por 16 meses consecutivos. Esta decisión ha estado orientada a garantizar la estabilidad en el nivel general de precios, en congruencia con el objetivo fundamental del Banco de Guatemala, y a reforzar el anclaje de las expectativas de inflación, que es un elemento clave para propiciar dicha estabilidad. Al mismo tiempo, la Junta Monetaria ha continuado monitoreando de cerca el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, al igual que otras variables macroeconómicas relevantes, con la finalidad de adoptar las decisiones necesarias que contribuyan a preservar la estabilidad en el nivel general de precios.



## II. ESCENARIO INTERNACIONAL

### A. PANORAMA GENERAL

Al tercer trimestre de 2024, la economía mundial continuó en la senda de un aterrizaje suave, a medida que la fortaleza de los mercados laborales, la disminución de la inflación, el sostenido dinamismo del sector servicios y la recuperación del comercio internacional han contribuido a compensar los efectos adversos del endurecimiento de la política monetaria de los últimos años y de la prolongación de los conflictos geopolíticos. En este contexto, se espera que el crecimiento económico siga siendo resiliente y se mantenga estable, a pesar de que el apoyo de la política fiscal sería cada vez menor, se beneficiaría de la reducción de las tasas de interés por parte de los principales bancos centrales y del mayor dinamismo esperado en el comercio mundial; lo cual se traduciría en un mejor desempeño del sector industrial y de los servicios. En este contexto, el FMI anticipa que la actividad económica mundial registrará un crecimiento de 3.2%, tanto en 2024 como en 2025, levemente inferior al de 2023 (3.3%). Estas perspectivas, aunque positivas, son inferiores al promedio histórico y continúan evidenciando importantes divergencias entre países y regiones. Asimismo, las mismas están sujetas a riesgos relevantes a la baja, los cuales están relacionados, fundamentalmente, con la intensificación de las tensiones geopolíticas y comerciales, con el proceso de ajuste en el sector inmobiliario en la República Popular China y con los elevados niveles de endeudamiento, especialmente, en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Por su parte, los mercados financieros internacionales registraron un comportamiento positivo, asociado, fundamentalmente, a la resiliencia del crecimiento económico mundial, a la continua disminución de la inflación y, en consecuencia, a la materialización del inicio del ciclo de flexibilización de la política monetaria de los principales bancos centrales, lo cual ha contribuido a un mayor optimismo entre los inversionistas. No obstante, durante 2024 se han observado algunos episodios de elevada volatilidad, siendo el registrado a principios de agosto el de mayor relevancia, derivado de los temores de una eventual recesión en la economía de los Estados Unidos de América y una decisión inesperada del Banco de Japón que disparó la volatilidad; expectativas que a medida que se disiparon, permitieron que los mercados retomaran la tendencia al alza. En este contexto, el desempeño de los mercados siguió condicionado por la persistente incertidumbre, en un entorno en el que prevalecen las tensiones geopolíticas y comerciales, la alta inflación de servicios y las condiciones financieras aún restrictivas.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, estos registraron disminuciones respecto de los niveles observados a finales de 2023, aunque con una considerable volatilidad. En efecto, el precio del petróleo mostró una tendencia a la baja a partir de julio, ante las perspectivas de una menor demanda de combustibles, particularmente, de la República Popular China y el incremento de la producción por parte de los Estados Unidos de América; factores que contrarrestaron las presiones al alza, derivadas de la decisión de la OPEP+ de extender sus recortes a la producción hasta diciembre de 2024 y de los temores por la intensificación de las tensiones geopolíticas en la región de Oriente Medio. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo se redujeron, dados los suministros adecuados provenientes de los Estados Unidos de América, la

región del Mar Negro y América del Sur; sin embargo, en los últimos meses los precios se han venido recuperando, debido a la mayor demanda mundial de cereales y a la intensificación del conflicto entre Rusia y Ucrania.

La inflación a nivel internacional continuó disminuyendo, resultado, principalmente, del efecto rezagado del endurecimiento de la política monetaria sobre la demanda agregada; de los menores precios de las materias primas en los mercados internacionales; y de la disminución de las presiones en las principales cadenas mundiales de suministro. No obstante, las tasas de inflación todavía se encuentran por arriba de las respectivas metas en la mayoría de economías avanzadas y en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, condicionadas por la persistencia de la inflación de servicios, las disrupciones en algunas rutas comerciales marítimas a causa de los conflictos geopolíticos y las condiciones aún ajustadas de los mercados laborales. En dicho contexto, se prevé que la inflación convergerá a sus objetivos en el transcurso de 2025, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo, por lo que el proceso de flexibilización de la política monetaria continuó avanzando de manera más generalizada.

## B. CRECIMIENTO ECONÓMICO

La actividad económica mundial al tercer trimestre de 2024, ha seguido mostrando resiliencia frente a las condiciones financieras aún restrictivas, a la prolongación de los conflictos geopolíticos y a la intensificación de las restricciones comerciales. En efecto, el crecimiento económico mundial ha sido impulsado, en buena medida, por el desempeño positivo del sector servicios y la moderación de la inflación, lo cual ha favorecido a los mercados laborales y a la recuperación gradual de la confianza de los agentes económicos, a pesar de la debilidad en la actividad de los sectores más sensibles a las tasas de interés, como el de manufacturas y de construcción. En este contexto, se espera que la actividad económica mundial continúe creciendo a un ritmo estable, favorecido por el proceso de relajación de la política monetaria por parte de los bancos centrales de las principales economías avanzadas y la dinamización del comercio internacional; factores que, en su conjunto, compensarían la pérdida del impulso derivado del agotamiento de los ahorros extraordinarios acumulados durante la pandemia del COVID-19 y del retiro del apoyo de la política fiscal. No obstante, existen divergencias relevantes entre países y regiones, implicando que todavía hay desafíos importantes relacionados, principalmente, con las tensiones geopolíticas, la ampliación de restricciones comerciales, el proceso de ajuste en el sector inmobiliario de la República Popular China y las vulnerabilidades financieras asociadas a los altos niveles de endeudamiento, particularmente, en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En este contexto, el FMI anticipa que la economía mundial registraría un crecimiento de 3.2% tanto el presente año como en 2025<sup>2</sup>, en un entorno en el que el manejo adecuado de las políticas macroeconómicas seguirá siendo un factor relevante para procurar un aterrizaje suave, siendo necesario alternar la flexibilización de la política monetaria con ajustes fiscales que permitan garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo y restaurar los márgenes de maniobra fiscal. En cuanto a los riesgos para el crecimiento económico, el FMI considera que estos se encuentran sesgados a la baja, en medio de una elevada incertidumbre política, dado el cambio de gobierno en varios países durante 2024 o en los próximos meses (en 64 países del mundo se

---

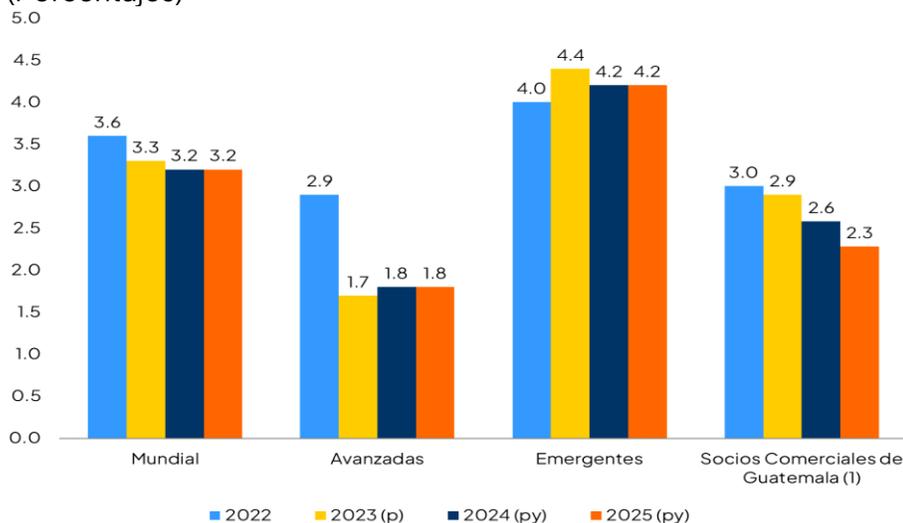
<sup>2</sup> En comparación con las proyecciones realizadas en julio pasado, la perspectiva de crecimiento económico para 2024 se mantuvo sin cambios, mientras que para 2025, se revisó a la baja, en 0.1 puntos porcentuales.



llevarán a cabo elecciones en 2024 o tomarán posesión nuevas autoridades de gobierno). En particular, destaca que una mayor volatilidad en los mercados financieros podría endurecer las condiciones financieras internacionales, afectando desproporcionalmente a las economías con elevadas necesidades de financiamiento externo a corto plazo; que una mayor inflación, derivada de la persistencia de la inflación subyacente o de incrementos en los precios de las materias primas, asociados, ya sea a factores políticos o a condiciones climáticas adversas, induciría a mantener la política monetaria restrictiva durante más tiempo del previsto, lo cual no sólo seguiría afectando la demanda agregada, sino que también aumentaría los riesgos fiscales y financieros; que una agudización de la crisis en el sector inmobiliario chino podría afectar la demanda interna de ese país con repercusiones negativas a nivel mundial; y que una intensificación de las políticas proteccionistas podría exacerbar las tensiones comerciales, reduciendo la eficiencia del mercado y provocando interrupciones en las cadenas mundiales de suministro. Asimismo, el FMI advierte que factores estructurales, como las tendencias demográficas, la debilidad de la inversión y la baja productividad, están frenando el crecimiento potencial de varias economías, lo que pone en relieve la necesidad de llevar a cabo reformas estructurales para mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo.

### GRÁFICA 1

Crecimiento Económico Anual (Porcentajes)



(p) Preliminar.

(py) Proyectado.

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En las economías avanzadas, el crecimiento de la actividad económica ha continuado respaldado por el dinamismo del sector servicios, la fortaleza de los mercados laborales y la recuperación de los ingresos reales de los hogares, lo que ha contribuido a compensar el menor apoyo de la política fiscal y los efectos del endurecimiento de la política monetaria en los últimos dos años, así como el impacto adverso de la intensificación de los conflictos geopolíticos y comerciales y el agotamiento de los ahorros acumulados durante la pandemia del COVID-19. En este contexto, el FMI prevé que este grupo de economías crecerá 1.8% tanto en 2024 como en 2025, impulsadas por el sólido

desempeño de la economía estadounidense y la recuperación paulatina en la Zona del Euro, en medio de condiciones financieras cada vez menos restrictivas, que favorecerían el aumento de la inversión y el consumo.

En los Estados Unidos de América, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (*BEA*, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico se aceleró a 3.0%<sup>3</sup> en el segundo trimestre del presente año, desde 1.6% en el primer trimestre. Dicho resultado reflejó, principalmente, el renovado dinamismo del consumo privado, destinado tanto a servicios como a bienes; el aumento de la inversión empresarial, particularmente el gasto en equipo de transporte y productos de propiedad intelectual; el mayor gasto del gobierno a nivel federal, estatal y local; y la recuperación de inventarios en los sectores del comercio mayorista y al por menor. Por su parte, la inversión residencial se redujo y la contribución de las exportaciones netas al crecimiento siguió siendo negativa, ante el efecto conjunto de la aceleración de las importaciones y el moderado incremento de las exportaciones.

Durante el tercer trimestre de 2024, la economía estadounidense habría continuado creciendo, aunque a un ritmo menor, en medio de la solidez del gasto en consumo privado, respaldado por el incremento de los salarios reales; la mejora en la confianza de los consumidores; la relajación de las condiciones financieras; y el aumento del patrimonio neto de los hogares, asociado a la revalorización de los activos financieros e inmobiliarios, lo cual ha contribuido a mantener el dinamismo del sector servicios. Sin embargo, el mercado laboral continuó mostrando una desaceleración en la creación de nuevos empleos y la inversión residencial siguió siendo débil, dado el incremento de las tasas de interés hipotecarias; factores que, junto con la incertidumbre política derivada de las elecciones presidenciales de noviembre, el menor apoyo de la política fiscal y la moderada demanda externa, estarían ejerciendo un efecto adverso sobre el desempeño de la actividad económica a corto plazo. En ese contexto, el FMI estima que la economía estadounidense mantendrá el impulso en 2024, alcanzando un crecimiento de 2.8%, y se desaceleraría a 2.2% en 2025, a medida que la moderación en el mercado laboral y el ajuste fiscal gradual ralenticen el consumo interno.

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (*FED*) decidió, en su reunión de septiembre, reducir la tasa de interés objetivo de fondos federales en 50 puntos básicos, ubicándola en un rango entre 4.75% y 5.00%, luego de haberla incrementado 525 puntos básicos entre marzo de 2022 y julio de 2023. Lo anterior en un contexto en el que la inflación siguió convergiendo de manera sostenida hacia el objetivo de 2.00% y el mercado laboral ha dado señales de desaceleración. Adicionalmente, la *FED* continuó con la reducción de su hoja de balance (*runoff*) conforme lo anunciado en mayo pasado, cuando dispuso desacelerar el ritmo de restricción cuantitativa a partir de junio, mediante la disminución del límite mensual con el que deja de reinvertir a su vencimiento los títulos públicos, de US\$60.0 millardos a US\$25.0 millardos; mientras que mantuvo el límite mensual para los títulos respaldados por hipotecas (*MBS*, por sus siglas en inglés) en US\$35.0 millardos.

Por su parte, la Oficina de Presupuesto del Congreso (*CBO*, por sus siglas en inglés) estima que el déficit fiscal como porcentaje del PIB habría aumentado a 7.0% en el año fiscal 2024<sup>4</sup> (6.2% en 2023). Al respecto, el déficit fiscal se ampliaría debido a que el aumento de los ingresos, derivado,

<sup>3</sup> Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

<sup>4</sup> El año fiscal comenzó el 1 de octubre de 2023 y se extendió hasta el 30 de septiembre del presente año.



en parte, de la recaudación de impuestos cuyo pago fue aplazado el año anterior<sup>5</sup>, habría sido compensado por el incremento del pago neto de intereses sobre la deuda (que llegaría a representar el 3.1% del PIB); de los gastos obligatorios (o directos), particularmente en Seguro Social y *Medicare*; y de los programas discrecionales federales; en función del financiamiento provisto en la Ley de Asignaciones Consolidadas de 2024 y la Ley de Asignaciones Consolidadas Adicionales de 2024, aprobadas por el Congreso de los Estados Unidos de América en marzo; así como en la Ley de Asignaciones Suplementarias de Emergencia promulgada en abril, que proporcionó US\$95.0 millardos adicionales para brindar apoyo militar a Ucrania, a Israel y a los aliados en la región del Indo-Pacífico, especialmente a Taiwán<sup>6</sup>. Para el año fiscal 2025, el gobierno estadounidense presentó una iniciativa de presupuesto por US\$7.3 billones, la cual contiene asignaciones importantes para fortalecer el gasto social en atención de salud, educación y vivienda, para programas de adaptación al cambio climático y para un mayor gasto de defensa. Adicionalmente, la propuesta contempla una disminución del déficit presupuestario en US\$3.0 billones durante la próxima década, mediante el aumento de impuestos a las corporaciones y personas con rentas más altas<sup>7</sup>, entre otras medidas, aunque dicha estimación está sujeta a potenciales ajustes en función del cambio de gobierno previsto para 2025.

En la Zona del Euro, según la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*), la actividad económica se expandió 0.6% durante el segundo trimestre de 2024<sup>8</sup>, ritmo levemente superior al 0.5% del trimestre anterior. Este resultado se explicó por el aumento del consumo privado, el mayor gasto de gobierno y la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento, debido al efecto conjunto de la recuperación de las exportaciones y la desaceleración de las importaciones, lo que contrarrestó la disminución de la inversión y la desacumulación de inventarios. Entre las principales economías de la zona, destaca el dinamismo en España e Italia, el crecimiento moderado en Francia y la incipiente recuperación en Alemania.

En el tercer trimestre del presente año, la economía de la Zona del Euro habría continuado recuperándose, sobre la base de la expansión del sector servicios, particularmente el turismo y viajes, que recibió un impulso de los Juegos Olímpicos de París; en contraste con el débil dinamismo de la producción industrial. En ese sentido, el crecimiento económico seguiría respaldado por la mejora gradual de la confianza de los consumidores, derivado del incremento de los ingresos reales y la fortaleza del mercado laboral, así como por la relajación de la postura de la política monetaria; además de que las exportaciones se estarían beneficiando de la mejora en la demanda mundial. No obstante, la actividad económica se ha visto afectada por la tendencia negativa de la inversión residencial, la incertidumbre geopolítica, los problemas de competitividad externa<sup>9</sup> y el retiro de las medidas de apoyo fiscal orientadas a compensar el alza de los precios energéticos. En este contexto, el FMI anticipa que la economía de la Zona del Euro se recuperará gradualmente, al registrar un crecimiento de 0.8% en 2024 y de 1.2% en 2025.

<sup>5</sup> El Servicio de Impuestos Internos (*IRS*, por sus siglas en inglés) extendió hasta el año fiscal 2024 varios plazos de pago de impuestos de 2023 para contribuyentes en zonas declaradas como áreas de desastre federal.

<sup>6</sup> Según información preliminar de la *CBO*, el déficit presupuestario fue de US\$1,834 millardos, es decir, US\$139 millardos más que en 2023.

<sup>7</sup> En particular, propone aumentar la tasa del impuesto corporativo del 21% al 28%, incrementar la tasa máxima para las personas que ganan más de US\$400,000 al año del 37.0% al 39.6% e imponer un impuesto sobre la renta mínimo del 25% para aquellos con más de US\$100 millones en riqueza.

<sup>8</sup> En términos intertrimestrales, la economía de la Zona del Euro creció 0.2% en el segundo trimestre (0.3% en el trimestre previo), reflejando la expansión de las principales economías de la zona, a excepción de Alemania, que se contrajo 0.1%.

<sup>9</sup> Relacionados con la anterior apreciación del euro y con las perturbaciones de los precios de la energía.

En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés), la actividad económica creció 0.7% en el segundo trimestre de 2024<sup>10</sup>, frente a 0.3% del primer trimestre. Este resultado se atribuyó al incremento del gasto público en inversión y consumo, particularmente protección social, salud y justicia; y a la variación positiva de los inventarios, principalmente, en los sectores manufacturero y de suministro de electricidad, gas y agua; lo cual compensó la menor inversión empresarial, especialmente en maquinaria y equipo, inmobiliario residencial y productos de propiedad intelectual; la contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento, derivado de la reducción de las exportaciones de bienes, tanto hacia la Unión Europea (UE) como al resto del mundo, y del aumento de las importaciones de productos provenientes de países no pertenecientes a la UE.

Durante el tercer trimestre de 2024, el crecimiento económico del Reino Unido habría seguido acelerándose<sup>11</sup>, debido al aumento en el consumo de los hogares, respaldado por el incremento de los salarios reales, por el crecimiento del empleo y por la mejora en la confianza de los consumidores; y a la recuperación moderada de la inversión privada, incluida la del sector residencial, que está siendo beneficiada por la mayor actividad inmobiliaria y por el alza en los precios de las viviendas. Lo anterior en medio de la implementación de las medidas de apoyo fiscal contempladas en el Presupuesto de Primavera 2024<sup>12</sup>. No obstante, las condiciones financieras aún restrictivas siguen repercutiendo negativamente, la demanda interna y las exportaciones a la UE mantienen la tendencia a la baja; por lo que, el impulso económico proviene del dinamismo del sector servicios, mientras que la producción industrial y la construcción continúan débiles. En este contexto, el FMI prevé que la actividad económica del Reino Unido registrará un crecimiento de 1.1% en 2024 y de 1.5% en 2025.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, la actividad económica se expandió 2.9%<sup>13</sup> en el segundo trimestre de 2024, luego de contraerse 2.4% en el trimestre anterior. Dicho resultado se asoció al repunte del gasto en consumo final de los hogares, principalmente, en bienes duraderos, impulsado por los incrementos en los salarios y por la reducción del impuesto sobre la renta y del impuesto residencial; y a la recuperación de la inversión pública y privada, tanto residencial como no residencial, particularmente del gasto en equipo de transporte, en edificios y otras estructuras y en maquinaria y equipo. Por su parte, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento fue negativa, dado que el aumento de las importaciones superó al de las exportaciones; mientras que, el gasto de consumo del gobierno tuvo una incidencia prácticamente neutral y se registró una desacumulación de inventarios por parte del sector privado.

En el tercer trimestre del presente año, la economía japonesa habría continuado recuperándose moderadamente, impulsada por el repunte de la industria automotriz, la depreciación del yen y el

<sup>10</sup> En términos intertrimestrales, la economía del Reino Unido creció 0.5% en el segundo trimestre (0.7% en el primer trimestre), ante el aumento de la formación bruta de capital fijo, del gasto público y el consumo privado, compensado parcialmente por el mayor déficit comercial.

<sup>11</sup> En parte, debido al efecto base de comparación, dado que, en comparación con el mismo mes del año anterior, el PIB aumentó 1.2% y 1.0% durante julio y agosto, respectivamente.

<sup>12</sup> En particular, la reducción de la cotización a la Seguridad Social; la flexibilización de las normas sobre las prestaciones por hijos; la disminución de la tasa más alta del impuesto sobre las ganancias de capital; la continuación durante 6 meses más con los fondos gubernamentales para atenuar el aumento del costo de vida; la prolongación del periodo de pago para las personas que reciben beneficios y obtienen préstamos presupuestarios de emergencia del gobierno; y el incremento del umbral de registro del IVA; entre otras medidas.

<sup>13</sup> Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.



apoyo de la política fiscal<sup>14</sup>, en un entorno de mayor dinamismo de la demanda interna, ante la mejora de la confianza de las empresas y los consumidores, que ha favorecido especialmente el gasto en consumo privado y la demanda de servicios de turismo. No obstante, la incidencia negativa del alza de la inflación en el gasto de los hogares; la ralentizada demanda procedente de las economías europeas y asiáticas, particularmente de la República Popular China, principal socio comercial; la disminución de la inversión residencial, atribuida, en parte, al aumento de los precios de las viviendas y a las tendencias demográficas; y la ocurrencia de desastres naturales, estarían afectando el desempeño de la actividad económica a corto plazo. De esa cuenta, el FMI estima que la actividad económica de Japón registrará un crecimiento de 0.3% en 2024, pero se aceleraría a 1.1% en 2025.

---

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

## RECUADRO 1

### DESACOPLAMIENTO COMERCIAL ENTRE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA Y LA REPÚBLICA POPULAR CHINA

El desbalance entre oferta y demanda de bienes generado por los efectos de la pandemia del COVID-19 y las crecientes tensiones geopolíticas han exacerbado el desacoplamiento económico entre los Estados Unidos de América (EE.UU.) y la República Popular China, especialmente en sectores estratégicos, con consecuencias negativas para el comercio y para el funcionamiento de las cadenas mundiales de suministro. En efecto, el conflicto comercial iniciado en 2018 bajo la administración del presidente Trump se caracterizó por la implementación de aranceles recíprocos y restricciones a las importaciones y exportaciones, afectando principalmente a productos tecnológicos y agrícolas. Asimismo, la administración del presidente Biden mantuvo muchas de las restricciones comerciales, e incluso amplió las prohibiciones a la exportación de bienes de tecnología de última generación hacia el mercado chino, como lo es el caso de los semiconductores.

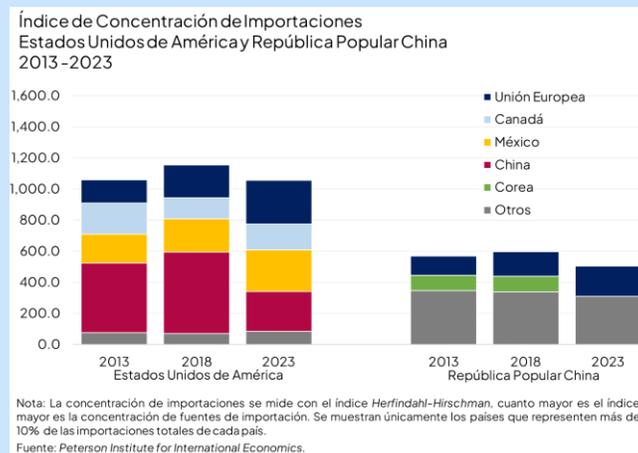
En lo que respecta a las últimas prohibiciones, los EE.UU. ha impuesto restricciones para limitar el acceso de empresas chinas, como *Huawei*, a tecnologías clave como los semiconductores y redes 5G, ante la preocupación sobre espionaje y ciberseguridad. Al mismo tiempo, la República Popular China ha impulsado iniciativas para reducir su dependencia de la tecnología estadounidense, desarrollando su propia industria de procesadores y promoviendo políticas de autosuficiencia tecnológica.

Como resultado de dicho desacoplamiento, muchas empresas multinacionales han revisado sus cadenas de suministro, aumentando la tendencia hacia el "Nearshoring" y el "Friendshoring", como alternativas a la utilización de manufacturas chinas, con el objetivo de reducir costos de producción y hacer más resilientes sus cadenas de suministro, a fin de enfrentar los retos que fueron evidenciados durante la pandemia del COVID-19 y, de manera general, ante cualquier disrupción futura. En este contexto, algunas empresas estadounidenses trasladaron parte de su producción fuera de la República Popular China hacia países como Vietnam, India y México, reduciendo significativamente su dependencia.

Asimismo, el desacoplamiento también se enmarca en la creciente rivalidad por el liderazgo en industrias estratégicas, tales como la inteligencia artificial, biotecnología y energías renovables. Por lo que, ambas potencias ven estas áreas como esenciales para alcanzar sus objetivos económicos y asegurar su posicionamiento internacional, lo que las ha llevado a intensificar sus esfuerzos para reducir la dependencia mutua en estas tecnologías críticas.

En ese contexto, los EE.UU. y la República Popular China diversificaron sus fuentes de abastecimiento entre 2018 y 2023. No obstante, se destaca que los EE. UU. tiene un índice de concentración de importaciones elevado, lo que

significa que una mayor proporción de sus importaciones totales proviene de menos países. En cambio, la República Popular China tiene un índice considerablemente menor, dependiendo en menos del 10% de sus bienes importados; sin embargo, ha aumentado la proporción de las importaciones que provienen de la Unión Europea.



Por su parte, el desacoplamiento de las economías avanzadas respecto de la República Popular China podría tener consecuencias positivas para otras economías de mercados emergentes y en desarrollo, particularmente para América Latina debido a su posición geográfica y al alto nivel de integración económica que mantiene con los EE.UU., particularmente el caso de México que por proximidad a dicho mercado y su participación en el Tratado de Libre Comercio entre los EE.UU., Canadá y México (USMCA, por su siglas en inglés) se ha beneficiado de dichas medidas.

Cabe mencionar que este fenómeno tiene repercusiones económicas significativas, considerando que la fragmentación de las cadenas mundiales de suministro podría alterar el comercio internacional y afectar a economías dependientes de las exportaciones tanto chinas como estadounidenses.

En este sentido, el desacoplamiento comercial entre los EE.UU. y la República Popular China refleja una profunda transformación en las relaciones entre las dos mayores economías a nivel mundial, con consecuencias que van más allá de lo económico, abarcando también cuestiones de seguridad nacional y el liderazgo mundial en el ámbito de la tecnología.

Fuente: Peterson Institute for International Economics (2024). "While the US and China decouple, the EU and China deepen trade dependencies". Agosto.



En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad económica continuó creciendo, impulsada por el aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, respaldado por la disminución de la inflación, el aumento del empleo y la mejora de la confianza de los agentes económicos; así como por la mayor demanda externa, ante la recuperación del comercio internacional. Sin embargo, persisten importantes divergencias a nivel de países y regiones, debido tanto a los distintos grados de exposición a choques externos, principalmente a las condiciones todavía restrictivas de financiamiento internacional, a las interrupciones en las cadenas mundiales de suministro y a los efectos adversos de los conflictos geopolíticos; como a factores propios de cada economía, especialmente por las diferencias en el margen de maniobra con el que cuentan para ejecutar políticas macroeconómicas de apoyo y por situaciones de incertidumbre política o inestabilidad social. En este contexto, el FMI prevé que este grupo de economías registrará un crecimiento estable de 4.2% tanto para 2024 como para 2025.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (NBS, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico se moderó de 5.3% en el primer trimestre a 4.7% en el segundo trimestre de 2024. El dinamismo de la economía se atribuye, principalmente, a la resiliencia del consumo, respaldado por el incremento del ingreso disponible de los hogares, el mercado laboral estable y la baja tasa de inflación; a la mayor inversión en activos fijos, a pesar de la inestabilidad de la inversión inmobiliaria; y a la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento, ante el aumento de las exportaciones de productos mecánicos y eléctricos. A nivel de sectores, la producción industrial y, en mayor medida, el sector servicios perdieron dinamismo, mientras que el sector de la agricultura mejoró ligeramente. En el tercer trimestre de 2024, la actividad económica mantuvo su impulso, al crecer 4.6%, apoyada por la implementación de medidas de estímulo fiscal y monetario y por el buen desempeño de las exportaciones; sin embargo, siguió afectada por el proceso de ajuste del sector inmobiliario, los bajos niveles de confianza de los consumidores, las tensiones comerciales con los Estados Unidos de América y la desaceleración económica estructural, derivada, en parte, del envejecimiento de la fuerza laboral. De esa cuenta, el crecimiento de la economía china fue de 4.8% durante los primeros tres trimestres del presente año, ligeramente inferior al objetivo establecido por el gobierno para el presente año (de alrededor de 5.0%). En ese sentido, el FMI anticipa que la economía de la República Popular China registrará un crecimiento de 4.8% en 2024 y de 4.5% en 2025.

En América Latina, la actividad económica siguió expandiéndose, aunque a un ritmo relativamente moderado, ante el aumento del gasto de consumo de los hogares, en medio de la disminución de la inflación, del incremento del empleo y del menor grado de restricción de las condiciones monetarias en varias economías de la región; y el impulso externo procedente de la resiliencia de la economía estadounidense, que ha favorecido el aumento de las exportaciones, del turismo y de las transferencias corrientes. Por su parte, la formación bruta de capital fijo se estaría desacelerando, debido a las tasas de interés todavía elevadas, la persistente incertidumbre y los niveles bajos de confianza empresarial y de los consumidores; mientras que la demanda externa se mantendría condicionada por la debilidad del comercio internacional y por la fluctuación de los precios internacionales de las materias primas; y el gasto público se reduciría en algunas economías, dado su limitado espacio fiscal. A nivel de países, Brasil, la principal economía de la región, ha tenido un desempeño mejor de lo previsto, respaldado por la mayor demanda interna; en tanto que las economías de Perú, Colombia y Chile se han venido recuperando del débil crecimiento del año anterior; en contraste con la desaceleración en México, asociada, en parte, al carácter restrictivo de

la política monetaria; y con la sostenida contracción en Argentina. En consecuencia, el FMI estima que América Latina, en su conjunto, registrará un crecimiento económico de 2.1% en 2024 y se aceleraría a 2.5% en 2025.

En Brasil, de acuerdo con el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), el crecimiento económico alcanzó una tasa de 3.3% en el segundo trimestre de 2024, superior al 2.5% del trimestre anterior. Este resultado reflejó, principalmente, el incremento del gasto de consumo de los hogares, apoyado por los mayores salarios reales, por el aumento del crédito bancario y por la reducción de las tasas de interés; la aceleración de la inversión, asociada a la evolución positiva de las actividades de construcción y de desarrollo de sistemas informáticos y al incremento de las importaciones de bienes de capital; y el mayor gasto de consumo del gobierno. Por su parte, las exportaciones continuaron creciendo, aunque a un menor ritmo que las importaciones. En el tercer trimestre del presente año, la actividad económica habría mantenido buena parte de su dinamismo, derivado de la sostenida expansión de la actividad del sector servicios y del aumento de la producción industrial; lo cual contrarrestaría la debilidad del sector de agricultura, a causa de las condiciones climáticas adversas y de los bajos precios de los productos agrícolas. En este contexto, el FMI anticipa que Brasil registrará un crecimiento económico del 3.0% en 2024 y de 2.2% en 2025.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el crecimiento de la actividad económica continuó desacelerándose, al pasar de 1.8% en el primer trimestre a 1.0% en el segundo trimestre de 2024. Este resultado se explicó, fundamentalmente, por la ralentización de la producción industrial, debido a la contracción de las actividades manufactureras y la minería; por la disminución de la actividad agrícola, que ha sido afectada por las condiciones de sequía en diversas regiones del país y por la reducción de las superficies de siembra y cosecha; y por la pérdida de dinamismo del sector servicios, particularmente del comercio al por mayor y, en menor medida, al por menor y los servicios de alojamiento temporal. Por el lado del gasto, la desaceleración económica responde a la debilidad de la demanda interna, tanto del consumo privado como de la inversión; en tanto que la demanda externa aumentó, respaldada por la reactivación de las exportaciones manufactureras, incluidas las automotrices, dirigidas a los Estados Unidos de América. Durante el tercer trimestre de 2024, la economía mexicana habría seguido expandiéndose a un ritmo moderado, en medio de un entorno de incertidumbre política, asociado a factores externos e internos, como la reforma judicial y el cambio de gobierno; y de una baja contribución de las exportaciones netas al crecimiento, dada la persistente debilidad de la demanda estadounidense. De esa cuenta, el FMI estima que la actividad económica de México registrará un crecimiento de 1.5% en 2024 y de 1.3% en 2025.

En Centroamérica, la actividad económica mantuvo un desempeño positivo, derivado del aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, sustentado por la disminución de la inflación y por el crecimiento del crédito bancario; además de que continuó beneficiándose de la resiliencia de la economía estadounidense, que sigue impulsando el envío de remesas familiares (que son especialmente relevantes para los países del Triángulo Norte: Guatemala, El Salvador y Honduras), los flujos de inversión extranjera directa, el turismo internacional y la recuperación gradual de la demanda de exportaciones; así como de la reducción de los precios de algunas materias primas de las cuales es importador neto. Según los indicadores mensuales de actividad económica, los sectores que registran mayor dinamismo son las actividades financieras y de seguros; el suministro de electricidad; el comercio; y la explotación de minas y canteras. No obstante, este



conjunto de países crecería a un ritmo menor al de 2023, en medio de condiciones de financiamiento externo aún restrictivas; de un espacio fiscal limitado; de los efectos negativos de fenómenos climáticos adversos; de la debilidad de la demanda de algunos de sus principales socios comerciales; y del impacto indirecto de los conflictos geopolíticos. En ese sentido, el FMI proyecta que la actividad económica de estos países registrará un crecimiento de 3.6% en 2024 y de 3.5% en 2025.

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

### CUADRO 1

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

País	PIB (variación anual)			Inflación (fin de periodo)			Déficit Fiscal (1) (como porcentaje del PIB)			Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (1) (como porcentaje del PIB)		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Costa Rica	5.1	4.0	3.5	-1.8	0.9	2.6	3.2	3.7	3.1	1.4	2.2	2.2
El Salvador	3.5	3.0	3.0	1.2	2.0	1.8	4.7	4.5	4.2	1.4	2.2	2.4
Guatemala (2)	3.5	3.5	3.7	4.2	3.0	3.8	1.3	2.6 (a)	3.1	-3.1	-2.5	-2.0
Honduras	3.6	3.6	3.5	5.2	4.7	4.5	1.0	1.5	1.6	3.9	5.3	5.1
Nicaragua	4.6	4.0	3.8	5.6	4.8	4.0	-2.5	-0.3	0.0	-7.7	-6.8	-6.1

(1) Signo negativo = superávit.

(2) Proyecciones del Banco de Guatemala.

(a) Proyección según Acuerdo Gubernativo 1-2024 del Ministerio de Finanzas Públicas, y ampliaciones presupuestarias aprobadas por el Congreso de la República.

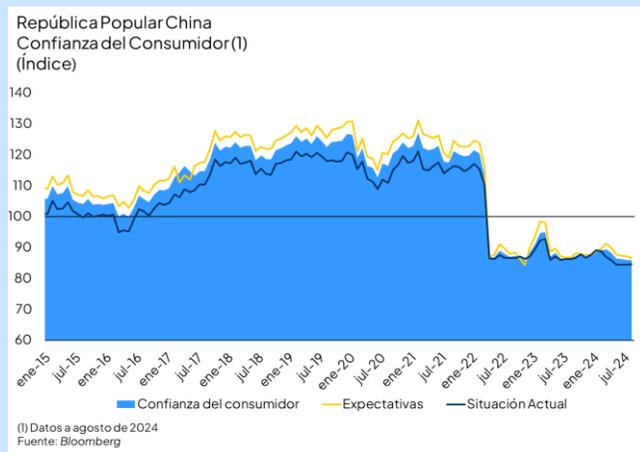
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, octubre de 2024. Banco de Guatemala.

## RECUADRO 2 REPÚBLICA POPULAR CHINA: EVOLUCIÓN RECIENTE DEL CONSUMO Y MODERACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO

La economía de la República Popular China ha mostrado una notable resiliencia frente al impacto de la pandemia del COVID-19, manteniendo una tasa de crecimiento de alrededor de 5.0%. No obstante, a nivel interno, el desempeño de la actividad económica continúa condicionado por la prolongada crisis inmobiliaria, que podría estar afectando a otros sectores de la economía china. Por su parte, el consumo privado se ha debilitado porque la confianza de los consumidores no se ha recuperado desde la caída registrada en 2022, asociado a la elevada tasa de desempleo juvenil, la moderación del ingreso de los hogares y la elevada tasa de ahorro de los hogares chinos.

La debilidad que ha mostrado el consumo chino se ha intensificado en lo que va de 2024, lo cual se refleja en la disminución de su contribución al crecimiento del PIB. En efecto, al realizar la desagregación por componentes del gasto per cápita se evidencian cambios en las preferencias del consumo de los hogares chinos, destacando una fuerte ralentización del gasto en vivienda con respecto al periodo anterior a la pandemia, mientras que el gasto en alimentos, bienes de consumo y viajes, se ha incrementado. De igual manera, las ventas minoristas, que mostraban un ritmo de crecimiento anual de alrededor de 10.0%, registran un crecimiento promedio de 3.0% en 2024.

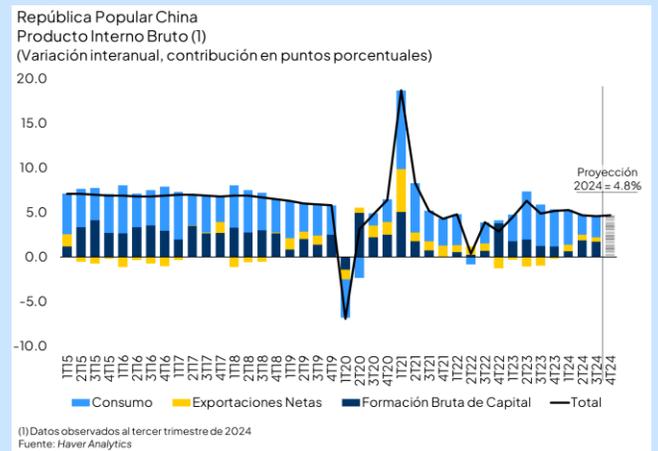
Como se señaló, el indicador de la confianza del consumidor se redujo significativamente a principios de 2022 y no ha mostrado signos de recuperación, comportamiento que se agravó, fundamentalmente, por la prolongada crisis del sector inmobiliario.



Por otra parte, la elevada tasa de desempleo juvenil (16-24 años), que alcanzó niveles récord en los últimos años, ha contribuido a generar una mayor incertidumbre económica, dado que la población más joven representa un segmento importante del consumo en dicho país, especialmente de bienes de consumo duraderos y tecnología, sectores que

también han experimentado una desaceleración en sus ventas. Además, el crecimiento salarial se ha reducido y las expectativas sobre el crecimiento de los ingresos se mantienen relativamente pesimistas. Por lo que el poder adquisitivo ha disminuido y los hogares se vuelven más reticentes a asumir riesgos, contribuyendo aún más a la caída en el consumo.

Por su parte, la incertidumbre generada por la crisis inmobiliaria y los efectos rezagados de la pandemia, han reducido la proporción de personas que prefieren ahorrar a consumir o invertir, por lo que los hogares chinos registran una elevada tasa de ahorro, cercana al 35.0%, por encima de lo observado en economías desarrolladas.



En ese contexto, el comportamiento del consumo privado en la República Popular China ha experimentado una desaceleración significativa, lo que aunado a factores estructurales, como el descenso de la población en edad de trabajar y el exceso de capacidad en el sector manufacturero, están moderando las perspectivas de crecimiento económico, a pesar de que se prevé que el gobierno chino continúe implementado medidas de políticas de estímulo para evitar que el ritmo de crecimiento de la economía se desacelere más de lo previsto. Por lo que, las perspectivas de que el crecimiento económico en el país alcance su objetivo de 5.0% en el corto plazo se han reducido, previéndose que el PIB registre una variación interanual de 4.8% y 4.5% en 2024 y 2025, respectivamente, por debajo del crecimiento estimado en 2023 (5.2%).

Fuente: Project Syndicate (2024). "Why Is China's Consumption Rate So Low?". Julio. Peterson Institute for International Economics (2024). "Household consumption in China is not as low as many think". Agosto.



### C. MERCADOS FINANCIEROS

A septiembre de 2024, los mercados financieros internacionales han mostrado, en general, un desempeño positivo de los mercados accionarios, debido, en buena medida, a la resiliencia de la actividad económica mundial, que sigue apuntando a un aterrizaje suave; a la materialización del inicio del ciclo de flexibilización de la política monetaria de los principales bancos centrales, dada la continua disminución de la inflación; y al aumento de la confianza de los inversionistas y de su apetito por riesgo, ante el optimismo sobre las perspectivas macroeconómicas. No obstante, este impulso ha estado condicionado por la incertidumbre y los riesgos de carácter global, asociados, principalmente, a la intensificación de los conflictos geopolíticos y comerciales; a la persistencia de la inflación subyacente, particularmente en algunas economías avanzadas y sus implicaciones para las decisiones de los bancos centrales; y a los problemas en el sector inmobiliario de la República Popular China. En ese sentido, se observaron episodios de pérdidas en las cotizaciones bursátiles y elevada volatilidad en abril, debido a la intensificación de las tensiones geopolíticas, especialmente, en Oriente Medio y al retraso de la reducción de tasas de interés respecto a lo que se esperaba inicialmente; y más recientemente, entre mediados de julio y principios de agosto, derivado de las señales de desaceleración en el mercado laboral de los Estados Unidos de América, lo cual generó temores de una recesión en ese país, y de una decisión inesperada del Banco de Japón que disparó la volatilidad por el desmantelamiento del llamado *carry trade* del yen<sup>15</sup>. En este contexto, las condiciones financieras internacionales, aunque se han venido relajando desde finales de 2023, continúan siendo restrictivas, lo que no sólo sigue ejerciendo un efecto negativo en los sectores más dependientes de la inversión, particularmente la construcción y la industria, sino que también ha aumentado las vulnerabilidades del sector financiero y las asociadas a la carga de la deuda.

En las economías avanzadas, los principales índices accionarios registran ganancias respecto del cierre de 2023, en la medida en que revirtieron el retroceso observado a principios de agosto, respaldados por el cambio en la orientación de la política monetaria de los bancos centrales y la evolución positiva de los indicadores de actividad económica de corto plazo, lo cual contribuyó a contener las preocupaciones en torno al deterioro del mercado laboral estadounidense y a la intensificación de las tensiones geopolíticas. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones aumentaron, alcanzando nuevos máximos históricos, debido al sólido crecimiento de la economía durante el primer semestre del año; a la publicación de resultados positivos de las ganancias empresariales de los trimestres previos; a la reducción de la tasa de interés objetivo de fondos federales por parte de la *FED*; y al aumento de la confianza de los agentes económicos, particularmente de los inversionistas. En la Zona del Euro, los precios de las acciones también se incrementaron, apoyados por la mejora en el desempeño de la actividad económica de la zona y por el optimismo respecto al proceso de flexibilización de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo (BCE) iniciado en junio pasado; sin embargo, las menores expectativas de beneficios empresariales y el aumento de las primas de riesgo han limitado su recuperación, por lo que siguen por debajo de los niveles registrados en junio.

Por su parte, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas revirtieron la tendencia al alza observada entre enero y mayo pasado, ante el anticipado inicio de la

---

<sup>15</sup> Se refiere a una estrategia en la que los inversores pedían prestado en yenes, aprovechando las bajas tasas de interés en Japón, para invertir en activos de mayor riesgo. Este *carry trade* comenzó a perder atractivo tras la inesperada subida de tasas de interés por parte del Banco de Japón a finales de julio y la reversión de la debilidad previa del yen.

normalización de la política monetaria por parte de los bancos centrales y las crecientes expectativas de que este proceso se llevará a cabo de manera relativamente rápida, con reducciones consecutivas y pronunciadas de las tasas de interés; en medio de la continua disminución de la inflación, del menor dinamismo en los datos del mercado laboral, particularmente estadounidense, y de la intensificación de las tensiones geopolíticas, especialmente en Oriente Medio. Como resultado, los rendimientos de los bonos de los Estados Unidos de América se ubicaron por debajo de los niveles registrados a finales de 2023, mientras que los de la Zona del Euro han disminuido la mayor parte del aumento registrado durante los primeros meses del año.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los índices accionarios, en su conjunto, registraron un incremento respecto de diciembre de 2023, impulsado por la decisión de los principales bancos centrales de las economías avanzadas de comenzar a reducir sus tasas de interés de política monetaria; por la resiliencia de los datos económicos, especialmente, en los Estados Unidos de América; y por el aumento de la confianza de los inversionistas y de su apetito por riesgo. Estos factores han favorecido las entradas netas de capital y la moderación de las presiones a la depreciación de la mayoría de divisas frente al dólar estadounidense, mientras que las primas de riesgo país se mantuvieron prácticamente estables. No obstante, las condiciones para el financiamiento externo aún son restrictivas y podrían revertir su relajamiento reciente ante cambios en el panorama geopolítico, una mayor desaceleración económica mundial o nuevos episodios de volatilidad financiera. En el caso particular de la República Popular China, los precios de las acciones repuntaron a finales de septiembre, alcanzando su nivel más elevado en más de un año, debido a la implementación de amplios estímulos monetarios y medidas de apoyo al mercado inmobiliario para reactivar la economía; con lo cual revirtieron la tendencia a la baja observada a partir de mediados de mayo, asociada a las crecientes preocupaciones sobre las perspectivas de crecimiento económico de ese país, los bajos niveles de confianza de consumidores e inversionistas y las tensiones comerciales que ha tenido con los Estados Unidos de América, la UE y Canadá. Por su parte, en América Latina, los precios de las acciones se incrementaron en Argentina, Chile y Perú, derivado de la disminución de la inflación y del crecimiento de las exportaciones; mientras que se redujeron en Brasil, dado el giro en la política monetaria que implicó el reciente incremento de la tasa de interés de referencia, y en México, como resultado de la incertidumbre política y económica.

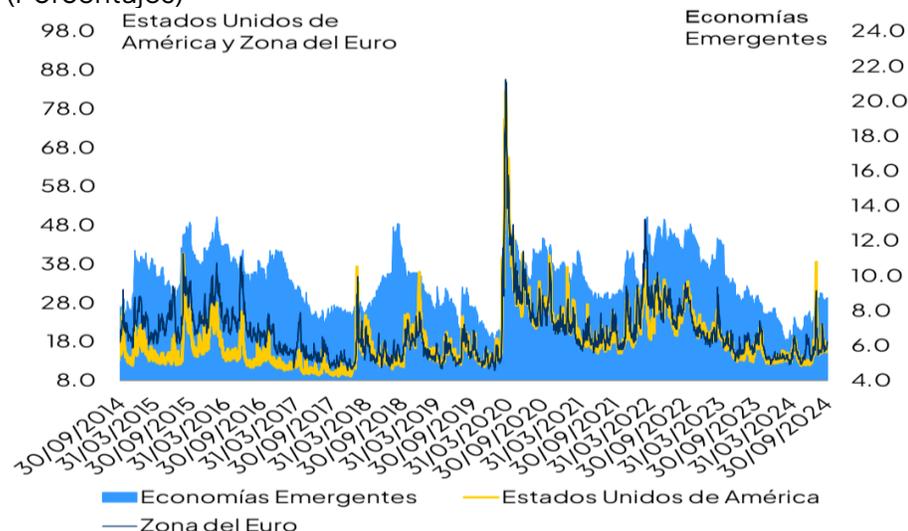


### GRÁFICA 2

#### Volatilidad de los Principales Índices Accionarios (1) (2)

2014-2024

(Porcentajes)



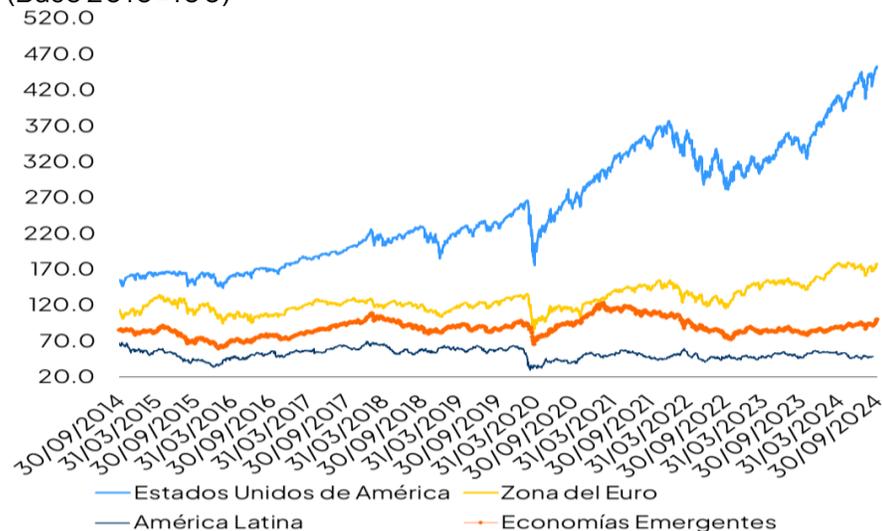
(1) Al 30 de septiembre de 2024.  
 (2) Los índices de volatilidad corresponden al VIX del Euro Stoxx 50 y del Standard & Poor's 500. Para las economías emergentes, el índice de volatilidad implícita de JP Morgan.  
 Fuente: Bloomberg.

### GRÁFICA 3

#### Principales Índices Accionarios (1) (2)

2014-2024

(Base 2010=100)



(1) Al 30 de septiembre de 2024.  
 (2) Los índices bursátiles corresponden, en la Zona de Euro al Euro Stoxx 50; en los Estados Unidos de América al Standard & Poor's 500; y en las economías emergentes y América Latina al MCSI.  
 Fuente: Bloomberg.

## D. PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS

A septiembre de 2024, los precios internacionales de las materias primas que pueden incidir en la inflación de Guatemala, registraron, en términos generales, una reducción respecto a los precios observados a finales del año anterior, en un entorno de considerable volatilidad. Por una parte, el precio internacional del petróleo, registró una tendencia al alza en los primeros meses del año, atribuido, principalmente, a la incertidumbre respecto al suministro mundial del crudo, derivado del mantenimiento de las limitaciones a la oferta de petróleo por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+) y de las tensiones geopolíticas en algunas de las principales regiones productoras (Oriente Medio y Rusia) en un contexto donde la demanda mundial de crudo se mantuvo relativamente dinámica. En tanto que, a partir de abril mostró una moderada tendencia a la baja, asociada a la expectativa de una mayor producción en los Estados Unidos de América y menores perspectivas de demanda en la República Popular China; y posteriormente en junio el precio fue presionado al alza por la persistencia de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y las interrupciones a la producción en Libia. No obstante, durante el tercer trimestre del año se registró nuevamente una tendencia a la baja, asociada, principalmente, a las menores perspectivas de demanda de crudo en los principales países consumidores en un contexto donde la oferta de petróleo es adecuada a la demanda. Por su parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo han mostrado un comportamiento volátil, pero, en general, con una tendencia a la baja, influenciado por los mayores suministros estadounidenses, por el abastecimiento constante de granos desde la región del Mar Negro y por las condiciones moderadas de demanda de cereales a nivel mundial; sin embargo, en el tercer trimestre los precios de estos productos han sido presionados al alza, fundamentalmente, por estimaciones de una menor producción en Europa. En términos acumulados, al 30 de septiembre se registró una disminución en el precio *spot* del petróleo de 4.86%, en el precio del maíz amarillo de 9.98% y en el del trigo de 7.07%. En términos de precios promedio del año, el del petróleo, el del maíz amarillo y el del trigo fueron inferiores al observado el año anterior.

### 1. Petróleo

El precio *spot* internacional del petróleo ha registrado episodios de elevada volatilidad en lo que va de 2024, al observarse una marcada tendencia al alza durante los primeros meses del año, comportamiento que se revirtió a partir de julio, hasta ubicarse en un nivel por debajo del precio observado a finales de 2023 (US\$71.65 por barril). El incremento en el precio observado en los primeros meses del año fue resultado de las preocupaciones respecto de una oferta mundial más ajustada a corto y mediano plazos, ante el repunte de los riesgos geopolíticos vinculados a la escalada de la guerra entre Israel y Palestina en Oriente Medio, donde los ataques a embarcaciones comerciales en el Estrecho de Mandeb en el Mar Rojo han puesto en peligro la distribución de combustibles y productos manufacturados en la región por medio de esta importante vía marítima; el cierre temporal por protestas en un campo petrolero en Libia; la extensión de los recortes voluntarios de producción por parte de la OPEP+<sup>16</sup>; y el ataque ucraniano a refinerías en Rusia. Durante dicho periodo, el comportamiento al alza en el precio fue contenido, parcialmente, por las perspectivas de una menor demanda mundial de energía, particularmente por las condiciones

<sup>16</sup> En noviembre de 2023, algunos países de la OPEP+ acordaron ajustar a la baja la producción mensual en alrededor de 2.2 millones de barriles diarios (mbd), desde el 1 de enero hasta finales de marzo de 2024, y posteriormente extendidos hasta finales de 2025. Destacando que Arabia Saudita mantendría el recorte adicional de 1.0 mbd y Rusia implementaría un recorte de 0.47 mbd. Dichos recortes se suman a los recortes generales de 3.66 mbd.

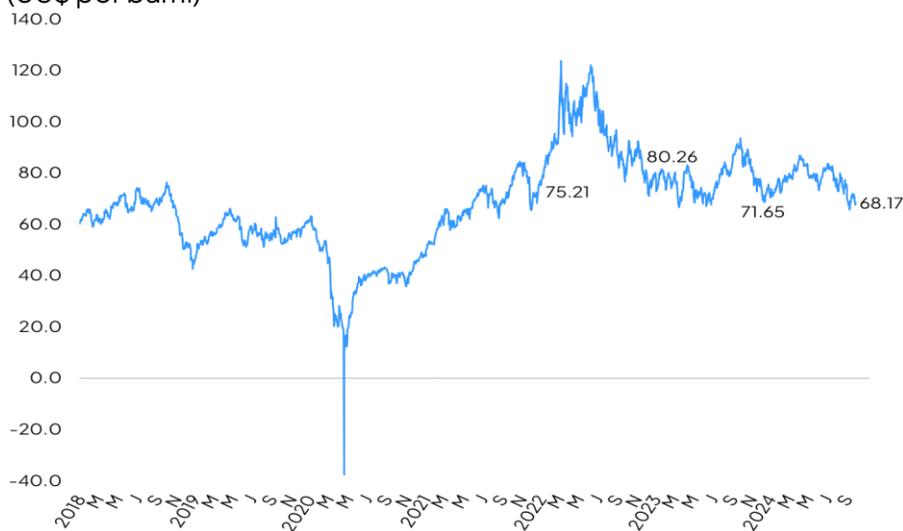


monetarias y financieras restrictivas en las economías avanzadas, y un menor dinamismo de la economía de la República Popular China, además de perspectivas de mayores suministros de petróleo fuera de los países miembros de la OPEP+ en 2024. Cabe destacar que la decisión de la OPEP+ de mantener los recortes programados a su producción hasta finales de 2025, al tiempo que estableció un plan para eliminar gradualmente los recortes voluntarios de ocho miembros<sup>17</sup> de la agrupación a partir de octubre de 2024, generó una mayor volatilidad en el precio del petróleo a finales del primer semestre del año.

Posteriormente, en el tercer trimestre, el precio del petróleo experimentó presiones a la baja, hasta llegar a ubicarse en niveles por debajo de los US\$70.00 por barril, derivado de las perspectivas menos favorables para el crecimiento económico en los principales países consumidores, particularmente en la República Popular China, los Estados Unidos de América y Europa, lo cual llevó a una revisión a la baja en las proyecciones de demanda de petróleo para 2024 y 2025 por parte de la Agencia de Información Energética y la OPEP. Por su parte, la persistencia de las tensiones geopolíticas en la región de Oriente Medio; las interrupciones en la producción y exportación de crudo en Libia por factores políticos internos; y la disminución de la producción de petróleo en el Golfo de México, afectada por condiciones climáticas adversas (huracanes); aunado a la perspectiva de que los apoyos monetarios y económicos podrían favorecer una mayor demanda, moderaron parcialmente la tendencia a la baja del precio del petróleo.

#### GRÁFICA 4

Precio Internacional del Petróleo (I)  
(US\$ por barril)



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

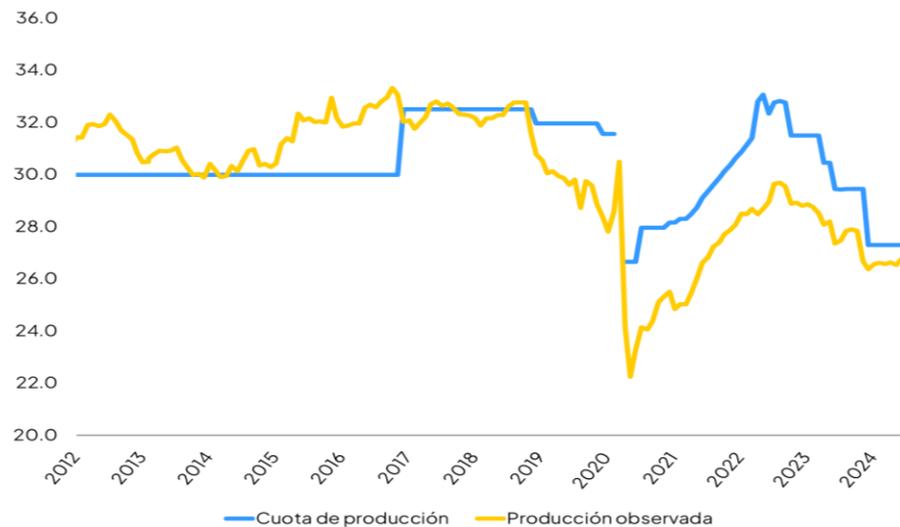
Con relación a la oferta mundial de petróleo, la producción promedio de la OPEP observada a agosto de 2024 se ubicó en 26.6 mbd, menor a lo observado en el mismo periodo de 2023 (28.2 mbd), manteniéndose alrededor de 2.6% por debajo de su cuota de producción, equivalente a 0.7

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

mbd; resultado, principalmente, de los mayores recortes a la producción en Arabia Saudita, Irak, Kuwait y Nigeria. En tanto que entre los países aliados de la OPEP, la producción de Rusia se situó en alrededor de 9.7 mbd, por encima del nivel establecido<sup>18</sup> (9.1 mbd). Cabe mencionar que, durante 2024 el suministro de petróleo ruso ha sido afectado por diversas interrupciones, principalmente por ataques ucranianos a sus instalaciones portuarias y a refinerías; sin embargo, las exportaciones de sus productos siguen siendo estables, a pesar de las diversas sanciones en contra del sector energético ruso desde el inicio del conflicto bélico con Ucrania, principalmente destinadas a la República Popular China, India y Turquía, aunque a precios significativamente menores que los precios de referencia del mercado internacional. Por otra parte, en su reunión de septiembre de 2024, los miembros de la OPEP+ anunciaron la postergación para noviembre de 2024 de los recortes voluntarios de ocho países miembros en alrededor de 2.2 mbd, previamente acordados para finales del tercer trimestre; asimismo, indicaron que la eliminación gradual de dichos recortes voluntarios dará inicio en diciembre de 2024.

**GRÁFICA 5**

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



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

En tanto que, la producción de los países no pertenecientes a la OPEP+ ha aumentado en 2024, particularmente en los países productores de América, lo que contribuyó a moderar el precio internacional del petróleo. En los Estados Unidos de América la producción se mantuvo elevada por el mayor rendimiento de nuevos pozos; aunque el número de plataformas petroleras activas se ubicó a septiembre en alrededor de 588, inferior en 6.7% respecto a las activas del año anterior (630 plataformas), principalmente por las interrupciones causadas durante la temporada de huracanes en el Golfo de México. Cabe destacar que los inventarios de petróleo crudo en los Estados Unidos de América se incrementaron considerablemente durante el primer semestre de 2024; sin embargo, a partir de finales de junio han mostrado una tendencia a la baja, comportamiento que se atribuye a una mayor demanda para exportación, lo que impulsó el precio durante dicho periodo. Por su parte,

<sup>18</sup> De acuerdo con el gobierno ruso, el recorte a la producción se establece para apoyar la estabilidad y equilibrio del mercado.



la extracción del crudo ha aumentado en algunos países de América del Sur, principalmente en Brasil y Guyana.

Por el lado de la demanda, la falta de certeza sobre el consumo de combustibles en los principales países consumidores, explicada por la persistencia de las presiones inflacionarias y las perspectivas moderadas respecto al dinamismo de la actividad económica mundial, ha incidido negativamente en el precio internacional del petróleo. En efecto, la incertidumbre sobre las condiciones económicas en las principales economías, particularmente en el sector manufacturero, contribuyeron a la revisión a la baja en las estimaciones de demanda de petróleo en la República Popular China, en los Estados Unidos de América y en Europa. Asimismo, el impulso a las políticas de eficiencia energética en Europa y Asia son factores que podrían contribuir con la moderación de la demanda de combustibles durante el resto de 2024 y en 2025. Sin embargo, el inicio de la flexibilización de la política monetaria por parte de la Reserva Federal en septiembre favoreció las perspectivas de demanda de crudo en los Estados Unidos de América.

La Administración de Información Energética de los Estados Unidos de América, con cifras a septiembre, prevé que en 2024 la producción mundial de petróleo se sitúe en 102.2 mbd, mayor en 0.3 mbd respecto a la registrada en 2023. Además, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 103.1 mbd, mayor en 1.0 mbd a la de 2023. Lo anterior implicaría un resultado negativo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de -0.9 mbd) al finalizar el año, inferior al resultado registrado en 2023 (de -0.2 mbd).

## CUADRO 2

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

Descripción	2023 <sup>(a)</sup>	2024 <sup>(b)</sup>	Variación 2024-2023
Oferta	101.9	102.2	0.3
Demanda	102.1	103.1	1.0
Balace (oferta - demanda)	-0.2	-0.9	-----

(a) Cifras preliminares.

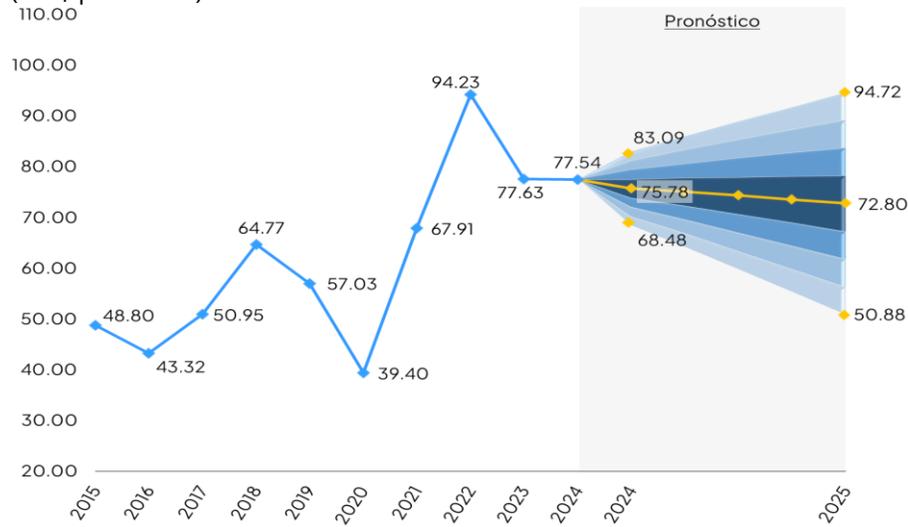
(b) Cifras proyectadas.

Fuente: Administración de Información Energética.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril de petróleo se ubique en US\$75.78 en 2024, y luego disminuiría a US\$72.80 en 2025, ambos por debajo del precio promedio registrado en 2023 (US\$77.63 por barril).

**GRÁFICA 6**

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



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

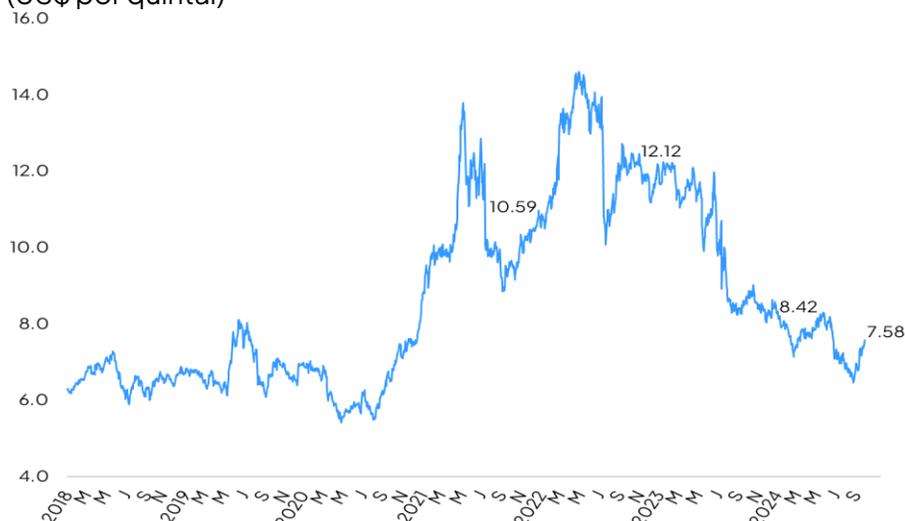
**2. Maíz amarillo y trigo**

Durante los primeros meses del año, el precio internacional del maíz amarillo mantuvo la tendencia a la baja observada desde el segundo semestre de 2023, asociado a las perspectivas de una mayor oferta mundial, ante las condiciones climáticas favorables para los cultivos en las regiones productoras de los Estados Unidos de América y de América del Sur y, en menor medida, a la moderación de la demanda en los principales países consumidores, particularmente en la República Popular China. Posteriormente, a partir de marzo el precio registró una tendencia al alza, debido a las preocupaciones sobre la interrupción de las exportaciones de granos en la región del Mar Negro, tras diversos ataques contra instalaciones portuarias, principalmente en Ucrania; y a una mayor demanda por parte de los productores de biocombustible en los Estados Unidos de América. No obstante, el rápido progreso de la siembra en la región del medio oeste de los Estados Unidos de América por condiciones climáticas favorables, aunado a las previsiones de una menor demanda mundial, particularmente, por parte de la República Popular China, incidieron en la caída del precio internacional a partir de junio; sin embargo, una mayor demanda del cereal estadounidense por parte de México y los pronósticos climáticos desfavorables para el desarrollo de los cultivos en la región productora del medio oeste de los Estados Unidos de América respaldaron el repunte del precio durante septiembre. En este contexto, el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América (USDA, por sus siglas en inglés) estima que la producción mundial disminuiría en alrededor de 0.5% durante la cosecha 2024/2025, desde un crecimiento de 5.6% estimado para la temporada previa.



### GRÁFICA 7

Precio Internacional del Maíz (1)  
(US\$ por quintal)

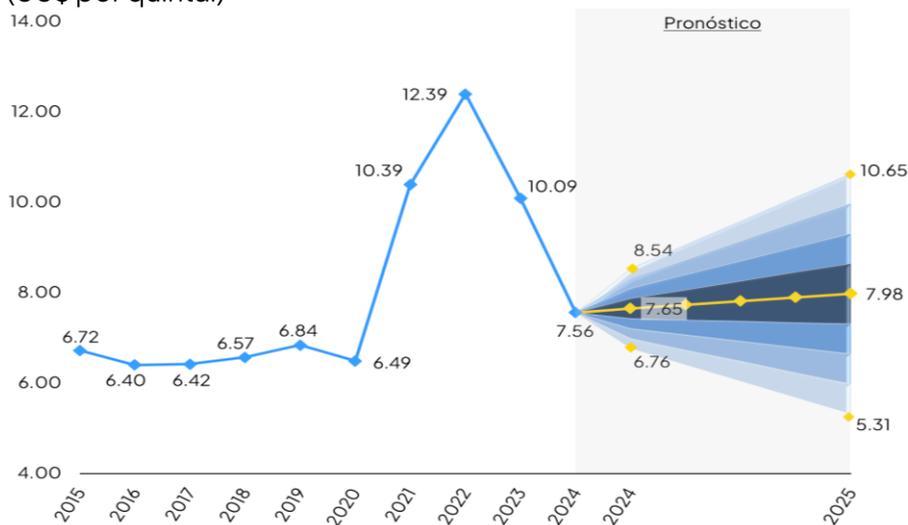


(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de septiembre de 2024.  
Fuente: Bloomberg.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio del maíz amarillo para el presente año reflejan una significativa reducción respecto del precio promedio observado en 2023 (US\$10.09 por quintal), considerando que, en el escenario base, se ubicaría en US\$7.65 por quintal en 2024, y aumentaría moderadamente en 2025, al situarse en un precio promedio de US\$7.98 por quintal.

### GRÁFICA 8

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

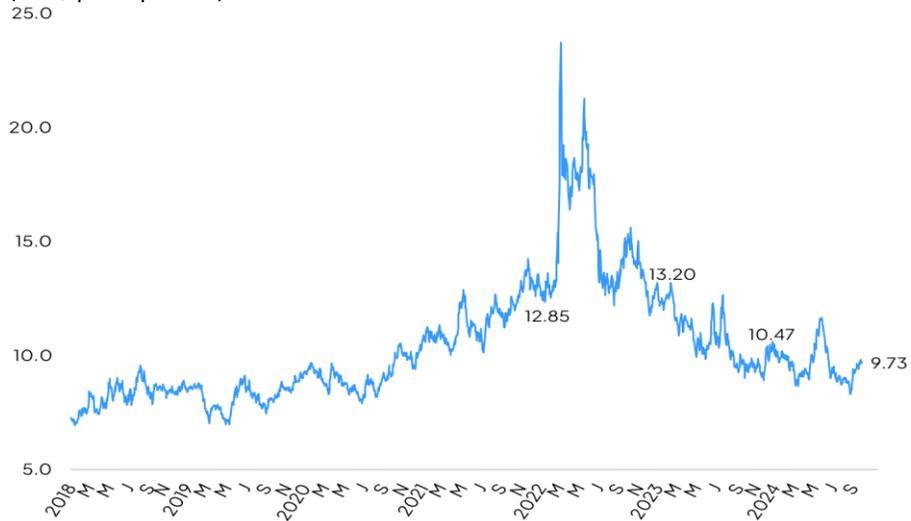


(1) Con información al 30 de septiembre de 2024.  
Fuente: Bloomberg.

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

**GRÁFICA 9**

Precio Internacional del Trigo (1)  
(US\$ por quintal)



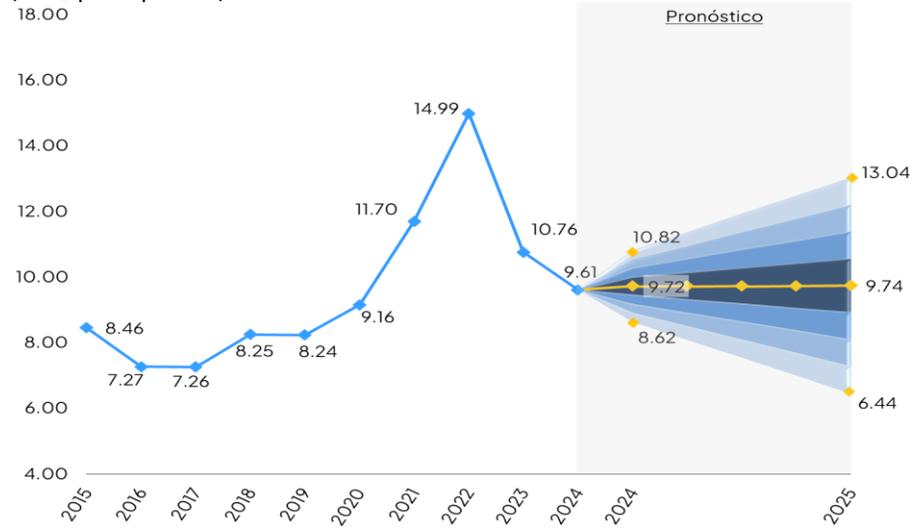
(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de septiembre de 2024.  
Fuente: Bloomberg.

Los pronósticos del precio promedio del trigo reflejan una disminución respecto del precio medio registrado en 2023 (US\$10.76 por quintal), considerando que, en el escenario base, se situaría en US\$9.72 por quintal en 2024, y luego aumentaría ligeramente en 2025, al situarse en US\$9.74 por quintal.



### GRÁFICA 10

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



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

## RECUADRO 3 EVOLUCIÓN RECIENTE DEL PRECIO INTERNACIONAL DE LOS ALIMENTOS

La inflación de alimentos constituye uno de los rubros más importantes a considerar en el comportamiento reciente de la inflación total a nivel mundial. En este sentido, el precio de los alimentos tuvo una relevancia significativa durante la pandemia del COVID-19 y el posterior proceso de recuperación económica, así como con el surgimiento del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania en 2022. La Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés) da seguimiento mensual al comportamiento de los precios de los alimentos a nivel internacional para varios rubros, entre los que destacan los cereales, aceites vegetales, carnes, lácteos y azúcar. En los últimos años, el precio de los alimentos ha fluctuado derivado de diversos factores, tanto económicos como extraeconómicos, lo cual ha generado presiones inflacionarias en la mayoría de economías, debido a su alta ponderación en las canastas de los índices de precios al consumidor, particularmente, para las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En 2020, luego de la declaración de la emergencia sanitaria a nivel mundial por el COVID-19 y la implementación de medidas de restricción a la movilidad y confinamientos, el índice de precios de los alimentos registró una disminución hasta alcanzar su mínimo histórico en mayo, asociada a la caída de los precios de las materias primas. Sin embargo, la demanda registrada por alimentos cuando se retiraron las restricciones a la movilidad en combinación con choques de oferta en algunos alimentos, ocasionó que se registraran importantes incrementos de precios hasta alcanzar un récord histórico en marzo de 2022.

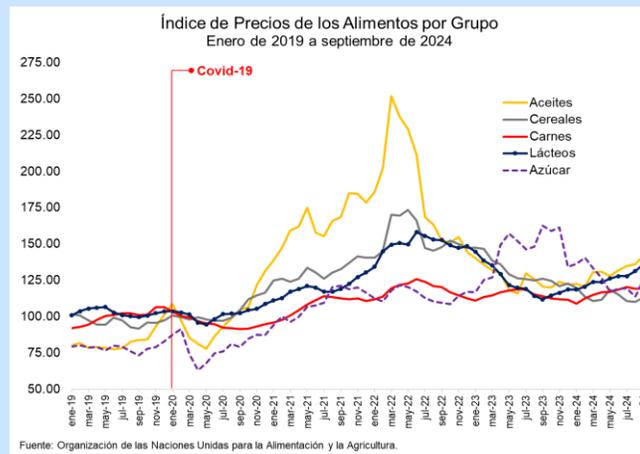


Dentro del grupo de alimentos que forman parte del referido índice, el que registró el mayor incremento fue el grupo de aceites, como resultado de problemas en la producción del aceite de palma, en algunos de los principales países productores, así como por la menor producción de aceite de girasol y de aceite de soya. Lo anterior en un entorno de incrementos en la demanda, asociada a la utilización de estos productos en la

elaboración de artículos de higiene y limpieza. Posteriormente ante la paulatina normalización de la producción, los precios de los aceites se redujeron.

Por su parte, el grupo de los cereales fue afectado por perspectivas de un deterioro en la producción derivado de condiciones climáticas adversas en algunas de las principales regiones productoras, así como por la expectativa de una probable interrupción del suministro derivado del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania en 2022.

Es importante destacar que los actuales niveles de precios de los alimentos, aunque mostraron una importante disminución respecto de sus valores máximos, continúan siendo superiores a los niveles previos a la pandemia.



A partir de marzo de 2024, se registra un paulatino incremento en los precios de los alimentos, interrumpiendo la tendencia a la baja registrada desde 2022. En efecto, a septiembre de 2024, el incremento se registra en todos los grupos de los alimentos. En el caso de los cereales, las perspectivas de condiciones climáticas adversas en Canadá y la Unión Europea hacen prever daños en la producción de trigo, así como por problemas de sequías en Brasil y los Estados Unidos de América, que estarían afectando a la producción de maíz en combinación con una fuerte demanda para este cereal.

En el corto plazo no se anticipa que los factores que están impulsando al alza los precios de la mayoría de los alimentos tiendan a disiparse, por lo que se prevé que en lo que resta del presente año e inicios del próximo, los precios de los mismos continúen con una tendencia al alza, aunque sin alcanzar los niveles registrados en 2021 y 2022, pero con un efecto importante en los precios de los alimentos al consumidor final, situación que eventualmente podría generar nuevamente presiones inflacionarias.

Fuente: Organización para la Agricultura y Alimentación (2024). "Índice del Precio de los Alimentos de la FAO". Septiembre.



## E. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

La inflación internacional durante el presente año, en términos generales, continuó moderándose, aunque se mantuvo, en la mayoría de economías, acercándose a los objetivos de los bancos centrales. Dicho comportamiento se caracterizó por menores presiones en las cadenas mundiales de suministro, en los precios internacionales de las materias primas, particularmente de los alimentos y de los energéticos, y por la desaceleración del crecimiento de la actividad económica en algunos casos, asociada a los efectos de las condiciones financieras restrictivas a nivel mundial. En ese contexto, en algunas de las principales economías avanzadas, los bancos centrales moderaron el sesgo restrictivo de su política monetaria, iniciando el ciclo de reducciones de sus tasas de interés de referencia en el segundo semestre del año, ante la robusta evidencia de la convergencia de la inflación a sus respectivos objetivos. Por su parte, en algunas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los bancos centrales iniciaron con las reducciones de sus tasas de interés, ante la moderación de las presiones inflacionarias con anterioridad.

En los Estados Unidos de América, la inflación continuó su proceso de desaceleración iniciado desde julio de 2022, ubicándose en 2.44% en septiembre de 2024, aún por arriba de su objetivo de 2.0%. Dicho comportamiento se explica, principalmente, por los mayores precios de los servicios y de los rubros asociados a la vivienda, los cuales fueron contrarrestados, parcialmente, por los menores precios de la energía. En ese sentido, la *FED* señaló en su reunión de septiembre de 2024 que se tenía una mayor certeza de que la inflación se estaba acercando de forma sostenida al 2.0% y que consideraba que los riesgos para alcanzar sus objetivos de pleno empleo y estabilidad de precios se encontraban más equilibrados que antes. Por esa razón, luego de haber mantenido el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales entre 5.25% y 5.50% desde julio de 2023, decidió reducirlo hasta situarlo entre 4.75% y 5.00%, como lo anticipaba el mercado; además, indicó que para considerar ajustes adicionales en la tasa de interés objetivo de fondos federales, continuará evaluando los efectos de las condiciones económicas y financieras observadas y esperadas sobre su objetivo dual de pleno empleo y estabilidad de precios, enfatizando su compromiso de utilizar su amplia gama de herramientas de política monetaria y su disposición a ajustar la orientación de la política monetaria si surgieran condiciones que puedan impedir el logro de dichos objetivos. En cuanto al proceso de reducción gradual de su hoja de balance (*runoff*), continuó reduciendo las reinversiones de activos financieros, mediante la fijación de un límite mensual para las reinversiones de bonos del tesoro en US\$60.0 millardos y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas en US\$35.0 millardos. No obstante, en su reunión de mayo la *FED* decidió reducir el límite mensual para las reinversiones de bonos del tesoro, a partir de junio, fijándolo en US\$25.0 millardos, manteniendo el límite de US\$35.0 millardos establecido previamente para las reinversiones de valores gubernamentales respaldados por hipotecas.

En la Zona del Euro, durante 2024 la inflación mantuvo su tendencia decreciente, iniciada desde noviembre de 2022, situándose en 1.74% en septiembre, por debajo del valor de la meta (2.00%) del BCE, dicho comportamiento fue resultado, principalmente, del descenso de los precios de la energía y de los alimentos. De acuerdo con el BCE, la inflación se ubicaría por arriba de la meta a finales de 2024, debido a la evolución esperada de los precios de la energía en el último trimestre. En lo que respecta a la política monetaria, el BCE anunció en marzo de 2024 los resultados de la revisión realizada a su marco operativo, señalando que la tasa de interés de facilidad de depósito guiará el nivel de las otras tasas de interés de seguimiento de la política monetaria, a partir del 18 de

septiembre de 2024. En ese sentido, mantuvo dicha tasa de interés en 4.00% en sus primeras reuniones del año; mientras que en sus reuniones de junio y septiembre, decidió moderar el grado de restricción de la política monetaria, reduciéndola en 25 puntos básicos en cada ocasión, hasta ubicarla en 3.50%, ante la dinámica de la inflación y la intensidad de la transmisión de la política monetaria, anticipando que continuará implementando una postura suficientemente restrictiva durante el tiempo que sea necesario para asegurar el retorno de la inflación a su objetivo de mediano plazo. Asimismo, indicó que a partir de septiembre la tasa de interés de operaciones de financiamiento se ubicará 15 puntos básicos por arriba de la tasa de interés de política monetaria; mientras que la tasa de interés marginal de crédito, se situará 25 puntos básicos por arriba de la tasa de interés de operaciones de refinanciamiento. Asimismo, señaló que la remuneración de las reservas mínimas<sup>19</sup> de las entidades de crédito se mantendría en 0.0%.

En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, durante 2024 el BCE continuó con la reducción del portafolio del Programa de Compras de Activos (*APP*, por sus siglas en inglés), dejando de reinvertir los activos vencidos desde julio de 2023. En cuanto al Programa de Compras de Emergencia Pandémica (*PEPP*, por sus siglas en inglés), en su reunión de diciembre de 2023, el BCE indicó que mantendría la reinversión de los reembolsos vencidos en esta cartera de manera flexible durante el primer semestre de 2024 y los reduciría mensualmente en €7.5 millardos durante el segundo semestre, finalizándolas en diciembre del presente año. Además, reiteró que continuaría evaluando la manera en que las operaciones de financiamiento a largo plazo con objetivo específico (*TLTRO-III*, por sus siglas en inglés) contribuyen a la postura de la política monetaria, en tanto que los bancos continúan devolviendo los montos prestados bajo este programa. Por último, en marzo de 2024 el BCE anunció que proporcionaría liquidez mediante una amplia variedad de instrumentos, tales como las operaciones de financiamiento a corto plazo, las operaciones de financiamiento a tres meses y, en una fase posterior, las operaciones estructurales de financiamiento a plazo más largo y una cartera estructural de valores.

En el Reino Unido, durante 2024 la inflación continuó moderándose, situándose en 1.70% en septiembre, por debajo de la meta (2.00%). Dicho comportamiento responde, principalmente, a la estabilización de los precios de la energía y a la moderación en los precios de algunos servicios. En ese contexto, el Banco de Inglaterra prevé que la inflación podría incrementarse y ubicarse por arriba de la meta en los últimos meses del año, a medida que la contribución de la energía a la inflación sea menos negativa. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria del Banco Central mantuvo en 5.25% la tasa de interés de política monetaria, en sus reuniones de febrero, de marzo, de mayo y de junio de 2024; mientras que, en su reunión de agosto decidió reducirla en 25 puntos básicos, ubicándola en 5.0%, nivel que mantuvo en septiembre, anticipando que mantendrá una postura restrictiva durante el tiempo que sea necesario para que la inflación retorne a su objetivo. Respecto a las medidas de política monetaria no convencionales, el Comité continuó con el proceso de reducción de sus compras de bonos del gobierno en £100.0 millardos, el cual inició en octubre de 2023 y culminará en septiembre de 2025.

---

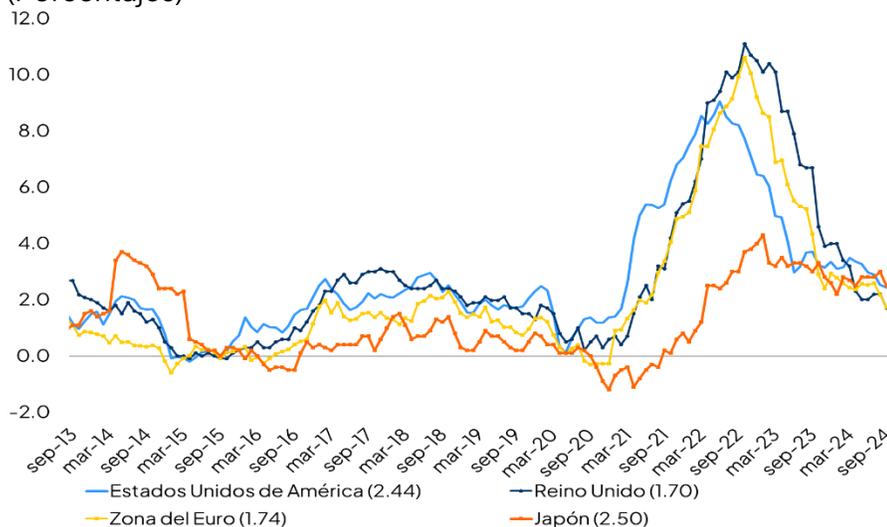
<sup>19</sup> Las reservas mínimas corresponden a los saldos de reservas que las entidades de crédito están obligadas a mantener, en promedio, en sus bancos centrales nacionales del Eurosistema. Las entidades deben mantener un importe mínimo de reservas equivalente a 1% de determinados pasivos, principalmente depósitos de clientes. Previamente, las reservas mínimas se remuneraban a la tasa de interés de la facilidad de depósito del BCE.



En Japón, a pesar de la desaceleración observada en los últimos meses de 2023 la inflación mostró un incremento en el primer semestre de 2024; sin embargo, en septiembre registró una desaceleración, ubicándose en 2.50%, por arriba del objetivo (2.00%) del Banco de Japón (BOJ, por sus siglas en inglés). El comportamiento de la inflación se asoció a los mayores precios de los servicios relacionados principalmente con la vivienda. En ese contexto, el BOJ prevé que la inflación se mantendrá por arriba de la meta durante lo que resta de 2024, ante la reducción de las medidas implementadas por el gobierno para mitigar los efectos negativos del alza de los precios de los energéticos. Asimismo, en su reunión de marzo señaló que mantendría condiciones financieras acomodaticias, con el propósito de preservar la estabilidad de precios, consistente con su objetivo de inflación y decidió incrementar, por primera vez desde 2007, la tasa de interés que aplica a los préstamos del sistema bancario a un día, ubicándola en un rango entre 0.00% y 0.10%; en tanto que en su reunión de julio decidió incrementar dicha tasa y situarla en 0.25%, manteniendo ese nivel en su reunión de septiembre. Además, manifestó que continuaría comprando deuda pública en montos mensuales de alrededor de ¥6.0 billones, señalando en su reunión de julio que reducirá dicho monto hasta alcanzar un nivel de ¥3.0 billones en el primer trimestre de 2026, con el propósito de que las tasas de interés de largo plazo respondan a las fuerzas del mercado. Respecto al programa de compras de activos, el BOJ anunció la culminación de las compras de fondos de inversión cotizados (ETFs, por sus siglas en inglés) y de fondos de inversión inmobiliaria. Asimismo, indicó que reduciría gradualmente la compra de bonos comerciales y corporativos hasta concluirlos en el primer trimestre de 2025.

### GRÁFICA 11

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



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

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluidas las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, se observó una desaceleración de las presiones inflacionarias y un descenso de la inflación durante el primer trimestre de 2024, que se mantenía desde 2023. No obstante que dicha tendencia se contuvo en el

segundo trimestre en algunos países, el descenso de la inflación continuó en el tercer trimestre, aunque a un ritmo más moderado de lo que venía haciendo con anterioridad. Vale destacar que, en varios de estos países, la inflación ha alcanzado o se encuentra en niveles cercanos a la meta establecida por sus respectivos bancos centrales, lo que les ha permitido moderar el sesgo restrictivo de la política monetaria. Sin embargo, en ciertas economías, las presiones inflacionarias se han vuelto persistentes, lo que presenta desafíos adicionales para la conducción de su política monetaria.

En la República Popular China, la inflación registró niveles negativos en la segunda mitad de 2023 e inicios de 2024, debido a la ausencia de presiones inflacionarias, ante la ralentización de la demanda interna, la incertidumbre por las perspectivas del sector inmobiliario interno y la reducción de los precios de los alimentos; no obstante, a partir de febrero de 2024 la inflación se tornó positiva, sin embargo, aún se encuentra en niveles por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el gobierno (3.00%), ubicándose a septiembre en 0.40%. En este contexto de baja inflación y brecha del producto negativa, el Banco Popular de China implementó una postura acomodaticia de la política monetaria, en congruencia con los objetivos de flexibilidad y estabilidad determinados en el Plan de Evaluación Macroprudencial (MPA, por sus siglas en inglés); asimismo, mantuvo su tasa de interés de referencia en 3.45% en el primer semestre del año y en su reunión de julio la redujo en 10 puntos básicos a 3.35%, manteniéndola en ese nivel en sus reuniones posteriores como parte de una serie de medidas centradas en estabilizar el crecimiento de la economía mediante la coordinación y cooperación con otras políticas económicas y, a su vez, mantener la estabilidad de precios ante los riesgos deflacionarios.

En México, el ritmo inflacionario mantuvo una tendencia a la baja desde el segundo semestre del año previo hasta el primer trimestre de 2024, con una interrupción temporal en el segundo y principios del tercer trimestre cuando la inflación registró un leve repunte, atribuido, en parte, a choques de oferta en los productos alimenticios de origen agropecuario e incrementos de precios de algunos servicios; sin embargo, la inflación continuó desacelerándose en el resto del tercer trimestre, ubicándose en 4.58% en septiembre, aún por arriba de la meta de inflación establecida por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual). Vale destacar que dicho banco central considera que el proceso de desinflación continuaría ante la disipación esperada de los efectos de los choques inflacionarios en los próximos trimestres, lo cual impacta directamente en las expectativas de inflación de mediano y largo plazos, por lo que, en el transcurso del año ha realizado recortes en su tasa de interés de referencia desde que ésta alcanzó su nivel máximo de 11.25%, el cual mantuvo hasta su reunión de febrero, efectuando la primera reducción de 25 puntos básicos en la reunión de marzo, ubicándola en 11.00% y manteniéndola en dicho nivel en sus reuniones de mayo y junio; para luego recortarla en 25 puntos básicos en cada ocasión en sus reuniones de agosto y septiembre hasta ubicarla en un nivel de 10.50%, conservando la postura restrictiva de la política monetaria.

En Brasil, el proceso de desaceleración del ritmo inflacionario continuó desarrollándose hasta inicios del segundo trimestre de 2024 debido, principalmente, a la reducción de las presiones inflacionarias de demanda asociada a la desaceleración de la actividad económica. Sin embargo, a partir de mayo, la inflación mostró una moderada tendencia al alza ante las presiones derivadas del lado de la demanda, ubicándose a septiembre de 2024 en 4.42%, aún dentro de la meta establecida por el Banco Central de Brasil para el presente año (3.00% +/- 1.5 puntos porcentuales). En ese contexto, el Comité de Política Monetaria (COPOM) de dicho Banco Central decidió, en sus reuniones del



primer semestre de 2024, continuar con el ciclo de reducción de la tasa de interés SELIC (de política monetaria) iniciado en el tercer trimestre de 2023, por lo que decidió recortar 50 puntos básicos en cada una de las reuniones de enero y marzo y 25 puntos básicos en su reunión de mayo, hasta ubicarla en 10.50%, nivel que mantuvo en sus reuniones de junio y julio. No obstante, en su reunión de septiembre, 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, el COPOM decidió incrementar en 25 puntos básicos la tasa SELIC ubicándola en 10.75%.

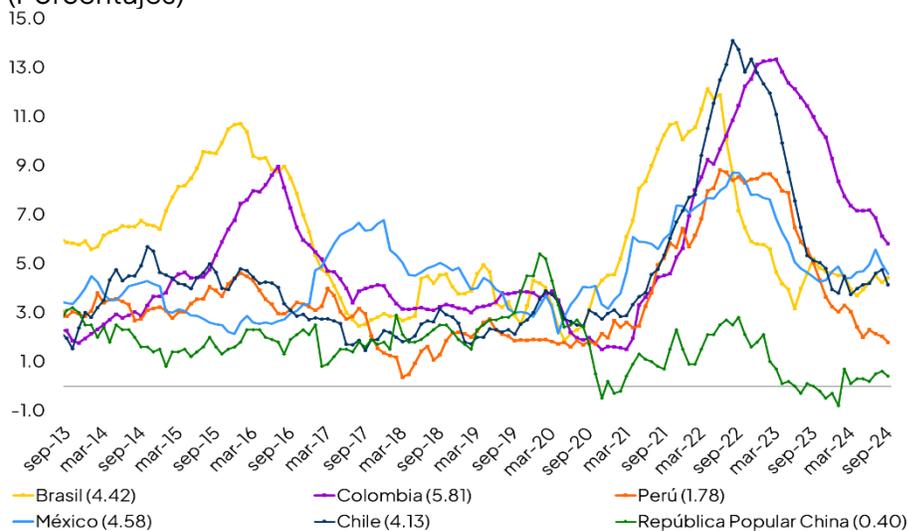
En Chile, la inflación registró una moderación hasta inicios del primer trimestre de 2024, no obstante, aunque a partir del segundo trimestre la inflación repuntó, en septiembre se moderó, ubicándose en 4.13%, aún por arriba del objetivo establecido por el Banco Central de Chile (3.0%). En este contexto, considerando que la convergencia de la inflación a la meta se materializaría antes que lo previsto, la autoridad monetaria, en sus reuniones de 2024, decidió continuar con el proceso de normalización de la política monetaria, reduciendo la tasa de interés de referencia en 100 puntos básicos en la reunión de enero, 75 puntos básicos en la reunión de abril, 50 puntos básicos en la reunión de mayo y 25 puntos básicos en cada ocasión en las reuniones de junio y septiembre, hasta ubicarla en 5.50%, considerando que la magnitud y temporalidad de dicho proceso tomará en cuenta la evolución macroeconómica y sus implicaciones para la trayectoria de la inflación.

En Colombia, después de que en el segundo trimestre de 2024 la tendencia decreciente de la inflación se moderara debido, principalmente, a choques de oferta generados por el fenómeno climatológico de El Niño en el precio de los alimentos de origen agrícola y los precios de la electricidad, en el tercer trimestre la inflación continuó su descenso ante el desvanecimiento de los efectos de dicho fenómeno climatológico, ubicándose en un valor de 5.81% en septiembre, aún por encima de la meta establecida por el Banco Central (3.00% +/- 1 punto porcentual). En dicho contexto, la Junta Directiva del Banco de la República consideró que las principales presiones inflacionarias de origen interno se han reducido y decidió continuar con la disminución de la tasa de interés de política monetaria en 2024, reduciéndola en 200 puntos básicos (25 puntos básicos en enero y 50 puntos básicos en marzo, abril, junio, julio y septiembre, respectivamente), ubicándola en 10.25%, indicando que la postura de política apoya la recuperación del crecimiento económico y se mantiene prudente ante los riesgos inflacionarios que persisten.

En Perú, desde el segundo trimestre de 2024 el ritmo inflacionario se ubica dentro de la meta determinada por la autoridad monetaria (entre 1.0% y 3.0%), situándose en septiembre en 1.78%, asociado a la disipación de los choques que impactaron a los precios de los alimentos y del transporte el año anterior. Ante dicho escenario de bajas presiones inflacionarias, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó en enero, febrero, abril y mayo reducir el nivel de la tasa de referencia en 25 puntos básicos en cada ocasión hasta ubicarla en 5.75%, manteniéndola en dicho nivel en sus reuniones de junio y julio, reanudando los recortes en sus reuniones de agosto y septiembre en la misma magnitud que los anteriores hasta ubicarla en 5.25%, enfatizando que los futuros ajustes de la misma estarán condicionados a la nueva información que surja relacionada a la inflación y sus determinantes.

**GRÁFICA 12**

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



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

Por su parte, en la mayoría de países de Centroamérica y en la República Dominicana, la inflación se moderó en los primeros meses de 2024 ante la disminución de las presiones inflacionarias, principalmente de origen importado. No obstante, aunque en el segundo trimestre la inflación registró cierto estancamiento con leves incrementos, en el tercer trimestre se ha observado nuevamente una disminución que, en el caso de Guatemala la ubica por debajo de su meta, en Honduras y la República Dominicana se ubica dentro de las respectivas metas definidas por sus bancos centrales, en tanto que en Costa Rica se experimentó un proceso deflacionario desde mediados del año anterior hasta el segundo trimestre del presente año, y aún mantiene niveles de inflación relativamente bajos; mientras que en El Salvador la inflación se ubica en niveles por debajo de lo proyectado. En cuanto a la postura de política monetaria, el Banco de Guatemala en sus reuniones de política monetaria de febrero, marzo, abril, mayo, junio y agosto mantuvo en 5.00% su tasa de interés líder y en su reunión de septiembre la recortó en 25 puntos básicos ubicándola en 4.75%; por su parte, el Banco Central de Honduras, que mantuvo su tasa de interés de política monetaria en 3.00% desde finales de 2020 y en su reunión de julio decidió incrementarla en 100 puntos básicos a 4.00%; en el caso del Banco Central de la República Dominicana, en enero, febrero, marzo, abril, mayo, junio y julio, mantuvo el nivel de su tasa de interés de política en 7.00%, recortándola en 25 puntos básicos en cada ocasión en sus reuniones de agosto y septiembre a 6.50%; mientras que, el Banco Central de Costa Rica, en su reunión de enero redujo su tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos y en sus reuniones de marzo, abril y septiembre la redujo en 50 puntos básicos en cada ocasión hasta ubicarla en 4.25%.



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

### CUADRO 3

#### Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación (Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de periodo)		
	2023	Proyección		2023	Proyección	
		2024	2025		2024	2025
<b>Principales socios comerciales de</b>						
<b>Guatemala</b>						
Estados Unidos de América	2.9	2.8	2.2	3.2	2.3	1.9
El Salvador	3.5	3.0	3.0	1.2	2.0	1.8
Honduras	3.6	3.6	3.5	5.2	4.7	4.5
Nicaragua	4.6	4.0	3.8	5.6	4.8	4.0
Zona del Euro	0.4	0.8	1.2	2.9	2.0	2.0
México	3.2	1.5	1.3	4.7	4.5	3.2
<b>Otros socios comerciales</b>						
Colombia	0.6	1.6	2.5	9.3	5.7	3.5
Japón	1.7	0.3	1.1	2.9	1.8	1.8
Brasil	2.9	3.0	2.2	4.6	4.3	3.3
Chile	0.2	2.5	2.4	3.9	4.5	3.5
Perú	-0.6	3.0	2.6	3.2	2.4	2.0
Reino Unido	0.3	1.1	1.5	4.0	2.5	2.0
República Popular China	5.2	4.8	4.5	-0.3	1.0	2.0
<b>Mundial</b>	3.3	3.2	3.2	6.0	5.0	3.9
<b>-Economías avanzadas</b>	1.7	1.8	1.8	3.1	2.2	2.0
<b>-Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	4.4	4.2	4.2	8.1	7.0	5.2
<b>-América Latina y el Caribe (1)</b>	2.2	2.1	2.5	17.2	13.2	6.9
<b>-Centroamérica (2)</b>	4.0	3.6	3.5	2.6	2.7	3.3
<b>Principales socios (3)</b>	2.9	2.6	2.3	3.5	2.9	2.4

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

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

(3) Corresponde al promedio ponderado 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 2024.

## RECUADRO 4 ENTENDIENDO EL ALZA Y LA CAÍDA DE LA INFLACIÓN INTERNACIONAL

En 2021, muchos responsables de política económica y analistas esperaban que el repunte de la inflación fuera transitorio, es decir, que no alcanzaría niveles elevados ni se prolongaría en el tiempo. Sin embargo, para principios de 2022, la inflación ya se había convertido en un problema considerable para la mayoría de los bancos centrales alrededor del mundo, que condujo a uno de los endurecimientos de la política monetaria más pronunciados y coordinados en la historia contemporánea, lo que contribuyó a reducir las presiones inflacionarias posteriormente.

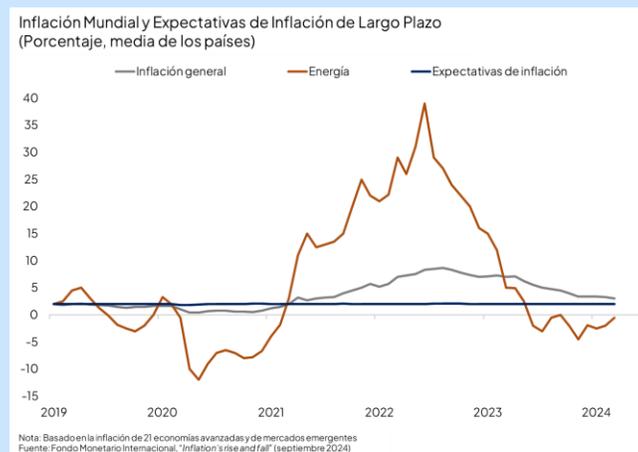
Al respecto, un estudio reciente que involucró a 21 países, entre economías avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo, evaluó el comportamiento de la inflación durante ese episodio y analizando sus dos componentes: el subyacente, atribuido a las expectativas de inflación e indicadores macroeconómicos, como la tasa de desempleo o la brecha del producto; y el no subyacente, vinculado con los cambios en los precios de sectores específicos, como los alimentos y la energía, así como otros factores exógenos. En ese sentido, los resultados del estudio sugieren que tanto el alza como la posterior moderación de la inflación a nivel mundial se explican, en buena medida, por las fluctuaciones en los precios de la energía y de otras materias primas (factores globales). No obstante, también reconoce que las políticas económicas y las circunstancias específicas de las economías habrían sido relevantes en algunos casos, en la medida en que estas influyeron en el grado en que dichos choques se transmitieran a la inflación subyacente.

En lo que se refiere a los factores globales, el estudio señala que la inflación aumentó de manera sincronizada en todo el mundo, debido a que las economías enfrentaron una secuencia de choques similares, aunque de distinta magnitud. Específicamente, destacan las restricciones a la movilidad relacionadas con la pandemia del COVID-19 y los efectos del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, cuya exposición fue mayor en las economías europeas, dada su cercanía geográfica y dependencia del gas natural procedente de Rusia, lo que provocó una crisis energética, que tuvo mayor incidencia en la producción y en los planes de inversión de los sectores intensivos en el uso de energía.

Adicionalmente, el estudio indica que las políticas económicas propias de cada economía, especialmente las medidas de apoyo fiscal y los estímulos monetarios, contribuyeron a las diferencias observadas en la inflación mediante su influencia en las expectativas de inflación y en el mercado de trabajo. En particular, las diferencias en la implementación de políticas de precios de la energía, como subsidios, permiten explicar por qué algunos países experimentaron menores choques inflacionarios vinculados con la energía.

Asimismo, destaca que la situación de los Estados Unidos de América se constituye en un caso singular, dado que las

rigideces macroeconómicas tuvieron un papel más importante en la inflación de ese país que en la de otras economías. En efecto, la dinámica del nivel general de precios estuvo determinada, principalmente, por las condiciones macroeconómicas robustas, asociadas a la política fiscal expansiva, a los elevados niveles de ahorro de los hogares y a la preponderancia de hipotecas a tasa fija; factores que redujeron el efecto de los incrementos en la tasa de interés de política monetaria, por lo que el componente subyacente de la inflación fue más persistente, incluso cuando el impacto de los choques iniciales ya había disminuido. Lo anterior contrasta con lo sucedido en otras economías, en donde la inflación se moderó más rápidamente, a medida que los choques en los precios comenzaron a disiparse.



En este contexto, el comportamiento de la inflación en la mayoría de economías respondió, en buena medida, a los choques de oferta, particularmente al incremento en los precios de la energía a causa de las tensiones geopolíticas, y su traspaso al componente subyacente de la inflación; mientras que las condiciones de la demanda agregada y las expectativas de inflación jugaron un papel menos significativo, sobre todo porque el endurecimiento generalizado de la política monetaria contribuyó a moderar la demanda agregada y, a su vez, a mantener relativamente estables las expectativas de inflación a largo plazo.

En consecuencia, el estudio sugiere que los bancos centrales lograron preservar su credibilidad durante el periodo analizado, evitando así espirales alcistas de precios y salarios que hubieran exacerbado el aumento de la inflación. Por tanto, en ausencia de nuevos choques y ante la normalización de las condiciones macroeconómicas, se prevé que en la mayoría de economías la inflación convergerá hacia las respectivas metas en el corto plazo.

Fuente: Dao, Mai Chi; Gourinchas, Pierre-Olivier; Leigh, Daniel y Mishra, Prachi (2024). "Understanding the international rise and fall of inflation since 2020". *Journal of Monetary Economics*. Agosto.

## RECUADRO 5 LA POLÍTICA MONETARIA EN TIEMPOS DE INCERTIDUMBRE

Un enfoque que se ha vuelto clave en el ámbito de la conducción de la política monetaria, especialmente en periodos de incertidumbre, es el “gradualismo”, que se refiere a la preferencia de los bancos centrales por actuar con cautela cuando no se tiene certeza sobre cómo responderá la economía a sus decisiones. Lo cual es un principio bien establecido para los bancos centrales, dado que estos tienden a optar por una postura más prudente en un entorno de elevada incertidumbre.

En ese sentido, para las decisiones de política monetaria resulta fundamental la incertidumbre que podría provenir de la relación entre la inflación y el desempleo, que en la teoría económica se conoce como la curva de Phillips. En general, la teoría económica señala que la pendiente de la curva de Phillips es negativa, lo que implica que cuanto más alto sea el desempleo, más baja será la inflación, y viceversa. Evidentemente, la precisión en la estimación de la magnitud de dicha pendiente tiene una especial relevancia, debido a que contribuiría a hacer más fácil y menos costoso el logro de los objetivos de inflación por parte de los bancos centrales. No obstante, esta tarea ha demostrado ser cada vez más compleja y difícil, debido a la creciente evidencia que apunta a que la pendiente de la curva de Phillips es inestable a lo largo del tiempo.

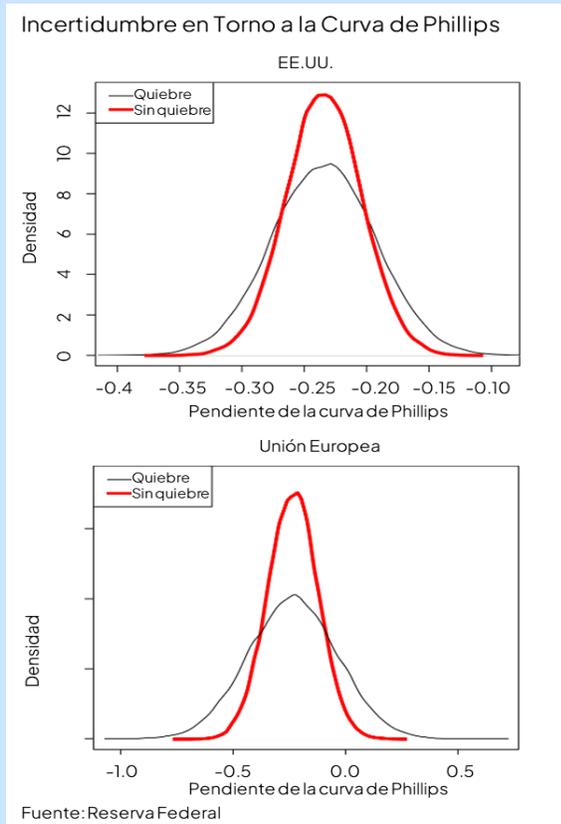
En efecto, un análisis empírico reciente realizado por analistas de la Reserva Federal determinó que la curva de Phillips tanto de los Estados Unidos de América como de la Unión Europea ha tenido cambios estructurales o quiebres, los cuales han tenido implicaciones importantes para las decisiones óptimas de política monetaria en ambas regiones. En ese contexto, el análisis muestra que la curva de Phillips se ha aplanado, de tal forma que la relación entre el desempleo y la inflación se ha debilitado; es decir que las desviaciones respecto a la tasa natural de desempleo tienen ahora un menor efecto sobre la inflación. En el caso particular de los Estados Unidos de América, la pendiente pasó de  $-0.29$  entre 1980-2000 a  $-0.25$  entre 2001-2022; y de manera similar, en el caso de la Unión Europea, la pendiente disminuyó de  $-0.72$  entre 1986-2003 a  $-0.09$  entre 2004-2021.

Al respecto, se destaca que los cambios estructurales generan una mayor incertidumbre sobre el vínculo entre la brecha de desempleo y la inflación, lo que, en última instancia, lleva a los bancos centrales a adoptar una postura más cautelosa frente a desviaciones en la brecha de desempleo, en línea con el principio de “gradualismo” mencionado.

Además, se menciona que los cambios estructurales provocan que tanto la estimación de la pendiente de la curva de Phillips como la precisión de la misma difieran entre periodos, siendo estos dos canales combinados los que repercuten en la política monetaria óptima. En efecto, si cambia la estimación de la pendiente, pero se mantiene invariable su precisión, la respuesta óptima de los bancos centrales no tendría ninguna diferencia en comparación con

aquella en la que no existe un cambio estructural; de tal forma que, es la incertidumbre adicional derivada de la inestabilidad en la pendiente de la curva de Phillips, y no el cambio de la pendiente en sí, la que altera la respuesta óptima de la política monetaria.

En este contexto, cabe mencionar que el mayor grado de incertidumbre derivado de los cambios estructurales en la curva de Phillips se evidencia en una dispersión más amplia en la estimación de su pendiente, en contraste con aquella situación en la que no existen estos quiebres (tal como se ilustra en las gráficas relativas a los casos de los Estados Unidos de América y de la Unión Europea). Lo anterior sugiere que hay una mayor volatilidad en la relación entre la inflación y el desempleo, ante los cambios estructurales que se van suscitando con el paso del tiempo.



Por consiguiente, reviste particular importancia que, en la práctica, los bancos centrales adopten el enfoque gradualista, que supone una mayor prudencia al momento de ajustar la política monetaria en respuesta tanto a los cambios en la inflación como en el desempleo. Asimismo, deberán evaluar en tiempo real los posibles cambios en la relación entre ambas variables, lo que sin duda alguna añade complejidad a la toma de decisiones, especialmente en situaciones de elevada incertidumbre.

Fuente: Smith, S. C.; Timmermann, A. y Wright, J. H. (2024). “Monetary Policy in Uncertain Times”. Reserva Federal, *FEDS Notes*. Agosto.

### III. ESCENARIO INTERNO

#### A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

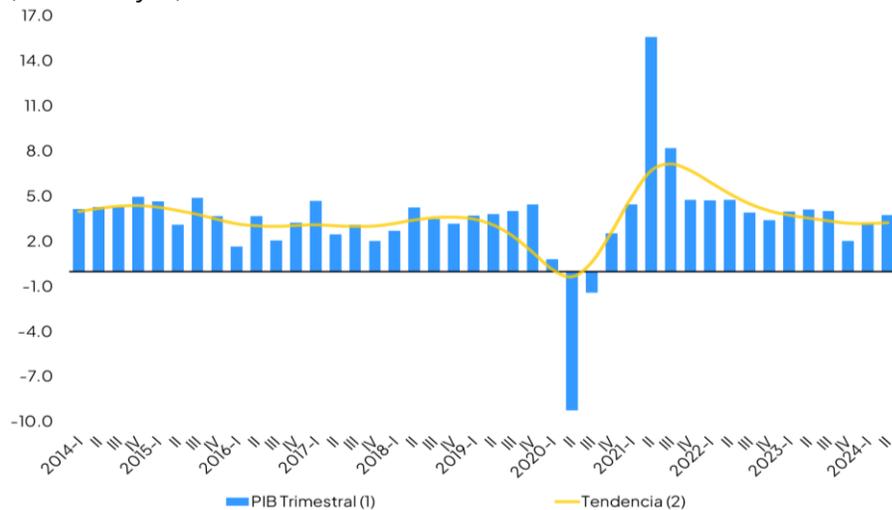
##### 1. Producto interno bruto

Luego de registrar un crecimiento de 3.5% en 2023, se prevé que la actividad económica nacional alcanzará un crecimiento entre 3.0% y 4.0% en 2024 y entre 2.7% y 4.7% en 2025, con un valor central de proyección de 3.5% y 3.7%, respectivamente, los cuales son cercanos al ritmo de crecimiento de largo plazo; por lo que se estima que la economía mantendría su dinamismo, respaldado por el comportamiento positivo de la demanda interna y la recuperación moderada de la demanda externa (exportaciones).

Al segundo trimestre de 2024, el PIB registró un crecimiento interanual de 3.7% (4.1% en el mismo trimestre de 2023), como resultado del incremento de la demanda interna, principalmente del gasto de consumo final de los hogares y de la inversión, especialmente en maquinaria y equipo. En cuanto a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios aumentaron, aunque a un ritmo menor que las importaciones de bienes y servicios. Como resultado, la actividad económica mostró un crecimiento acumulado de 3.5% durante el primer semestre del presente año.

**GRÁFICA 13**

Producto Interno Bruto Trimestral (1)  
(Porcentajes)



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

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

Fuente: Banco de Guatemala.



### a) Destino del gasto

Respecto al PIB medido por el destino del gasto, el crecimiento se explica, en buena medida, por la mayor demanda interna; en ese sentido, el consumo privado aumentó 5.5%, impulsado por la mayor demanda de bienes y servicios por parte de los hogares, respaldado por el aumento del empleo y de los ingresos, así como por el dinamismo de las remesas familiares y del crédito bancario al consumo. Por otra parte, el gasto de consumo del Gobierno General disminuyó 4.6%, ante el menor ritmo de ejecución por parte de la Administración Central en los renglones presupuestarios relacionados con el mantenimiento y reparación de bienes nacionales de uso común; servicios no personales; mantenimiento y reparación de edificios; materiales y equipos diversos; prendas de vestir; y servicios de ingeniería, arquitectura y supervisión de obras, entre otros; lo cual fue parcialmente compensado por el aumento en la contratación de personal por parte de la Administración Central y de los Gobiernos Locales.

En cuanto a la inversión (formación bruta de capital fijo), ésta se incrementó 5.8%, explicada por el mayor volumen de importaciones de bienes de capital, especialmente destinados a la industria, telecomunicaciones y construcción; mientras que la inversión en construcción se redujo, debido al menor gasto en infraestructura vial y en edificaciones de uso común y no común por parte del Gobierno General, lo cual fue parcialmente contrarrestado por el mayor ritmo de construcción de edificaciones privadas, tales como edificios de apartamentos, complejos logísticos y centros comerciales.

En lo que respecta a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios aumentaron 4.9%, derivado del incremento en las ventas al exterior de bienes tales como azúcar; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; banano; productos diversos de la industria química; hierro y acero; y detergentes y jabones; además del incremento de las exportaciones de servicios, particularmente turismo; transporte y servicios de seguro, reaseguro y fondos de pensiones.

Por su parte, las importaciones de bienes y servicios se incrementaron a un ritmo de 10.0%, resultado del aumento de las compras al exterior, especialmente de materiales plásticos y sus manufacturas; hierro y acero; diésel; gasolina; preparados a base de cereales, papel y cartón; y otros derivados de petróleo; así como de la mayor demanda de servicios turísticos; de seguro, reaseguro y fondos de pensiones; de transporte de carga por vía terrestre; y de otros servicios de transporte.

**CUADRO 4**

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

Destino del Gasto	Participación % en el PIB anual	2023			2024	
		II	III	IV	I	II
<b>Demanda Interna</b>		<b>5.7</b>	<b>6.3</b>	<b>5.9</b>	<b>7.3</b>	<b>5.3</b>
Gastos de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	<b>87.4</b>	4.4	5.0	4.7	6.4	5.5
Gasto de Gobierno General	<b>11.2</b>	14.9	1.3	-9.5	-1.9	-4.6
Formación Bruta de Capital Fijo	<b>16.2</b>	6.0	10.4	6.2	2.7	5.8
<b>Exportaciones de bienes y servicios</b>	<b>16.6</b>	-5.5	-2.1	-5.3	-3.5	4.9
<b>(-) Importaciones de bienes y servicios</b>	<b>31.6</b>	3.7	8.1	11.3	13.7	10.0
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>		<b>4.1</b>	<b>4.0</b>	<b>2.0</b>	<b>3.2</b>	<b>3.7</b>

(1) Medido por el destino del gasto.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

**b) Origen de la producción**

Por el origen de la producción, el crecimiento del PIB reflejó la expansión de la mayoría de actividades económicas, particularmente de las actividades de comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; actividades financieras y de seguros; de información y comunicaciones; y suministro de electricidad, agua y saneamiento. Dichas actividades representaron, en conjunto, alrededor de 72% de la tasa de variación del PIB.

El crecimiento de la actividad de comercio y reparación de vehículos se explicó, fundamentalmente, por la mayor demanda interna de bienes, que impulsó las ventas de equipo de transporte; productos farmacéuticos; jabón, preparados de limpieza y perfumes; aparatos eléctricos de uso doméstico; bebidas no alcohólicas; y combustibles, entre otros. Adicionalmente, aumentó el mantenimiento y reparación de vehículos, derivado de una mayor demanda por parte de las empresas de transporte y de los hogares, que incidió positivamente en las ventas de partes, piezas y accesorios para vehículos.

El incremento de las industrias manufactureras se debió, principalmente, al aumento en la demanda interna y externa de cemento, cal y yeso; metales comunes; productos de plástico; maquinaria y equipo industrial; papel y productos de papel; y jabones, detergentes y preparados de limpieza. Adicionalmente, se registró una mayor producción de azúcar y un aumento en la demanda de bebidas no alcohólicas; carne de aves; alimentos preparados para animales; frutas, legumbres y hortalizas en conserva; y productos lácteos. Por su parte, la fabricación de textiles y prendas de vestir se vio respaldada por el desempeño positivo del consumo local y las exportaciones de dichos productos.

La expansión de las actividades inmobiliarias se atribuyó, en buena medida, al aumento en la construcción de viviendas puestas a disposición de los hogares, lo que influyó de forma positiva en



el alquiler residencial. Asimismo, la mayor demanda intermedia de locales destinados a las actividades económicas de comercio, centros de llamadas (*call centers*) y restaurantes, contribuyeron al buen desempeño de los alquileres no residenciales.

El dinamismo de las actividades financieras y de seguros se asoció, principalmente, al incremento de los intereses netos percibidos y de las comisiones efectivas captadas por los bancos y financieras, en consonancia con el comportamiento positivo del crédito al sector privado. Asimismo, se observó un aumento en la captación de primas cobradas por las compañías aseguradoras, que favoreció las actividades de seguros y fondos de pensiones.

El crecimiento de la actividad de información y comunicaciones se derivó, fundamentalmente, del impulso de la actividad de telecomunicaciones, respaldado por la mayor demanda de servicios de datos en plataforma móvil y de internet. Asimismo, los servicios de consultoría y programación informática también mostraron un incremento, ante el aumento del consumo de dichos servicios por parte de las actividades financieras y de comercio.

Finalmente, el incremento de la actividad de suministro de electricidad, agua y saneamiento respondió, en buena medida, a la mayor generación de energía eléctrica, dado el aumento en la demanda del Sistema Nacional Interconectado (SIN), en un contexto en que se incrementó la producción nacional de energía eléctrica y se redujeron las importaciones de energía eléctrica.

**CUADRO 5**

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

Actividades Económicas	Participación % en el PIB anual	2023			2024	
		II	III	IV	I	II
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	<b>9.8</b>	2.7	2.3	0.3	-0.7	-1.0
Explotación de minas y canteras	<b>0.5</b>	-5.4	-8.8	-24.9	-13.9	-3.5
Industrias manufactureras	<b>14.0</b>	2.2	1.4	0.1	0.4	4.0
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	<b>2.3</b>	-3.9	-1.7	0.9	2.2	8.4
Construcción	<b>5.6</b>	9.8	2.3	-6.1	-1.3	-3.7
Comercio y reparación de vehículos	<b>20.7</b>	3.5	4.6	2.7	5.1	5.2
Transporte y almacenamiento	<b>3.0</b>	0.8	3.5	2.8	2.7	5.3
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	<b>3.0</b>	7.3	7.4	1.2	5.9	3.0
Información y comunicaciones	<b>3.1</b>	-1.3	1.0	4.8	3.5	6.9
Actividades financieras y de seguros	<b>4.2</b>	11.7	8.9	9.6	8.7	6.9
Actividades inmobiliarias	<b>7.5</b>	4.1	4.3	4.3	4.5	4.5
Actividades profesionales, científicas y técnicas	<b>2.3</b>	5.9	6.6	0.6	4.2	3.6
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	<b>3.2</b>	-0.2	4.5	3.7	3.3	5.4
Administración pública y defensa	<b>4.0</b>	3.0	2.6	2.5	1.0	1.0
Enseñanza	<b>4.2</b>	4.4	2.8	1.9	4.3	3.0
Salud	<b>2.7</b>	2.5	3.9	1.7	7.3	6.6
Otras actividades de servicios	<b>3.4</b>	5.1	3.0	1.7	2.3	2.8
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>		<b>4.1</b>	<b>4.0</b>	<b>2.0</b>	<b>3.2</b>	<b>3.7</b>

(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.

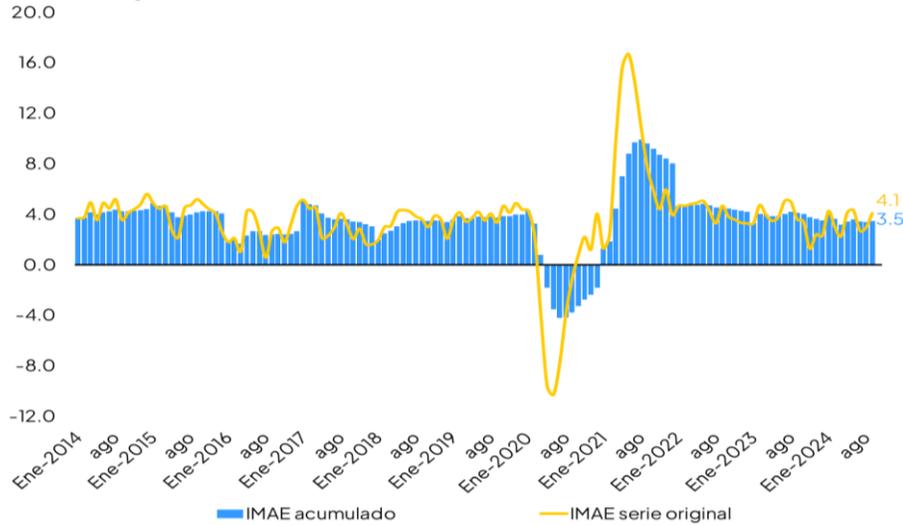
Fuente: Banco de Guatemala.

**2. Otros indicadores de actividad económica**

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) registró en agosto de 2024 una tasa de variación interanual positiva de 4.1% (3.6% el mismo mes del año previo), explicado por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; y actividades de servicios administrativos y de apoyo. De esa cuenta, la variación acumulada del IMAE a ese mes fue de 3.5%, el cual es congruente con el rango de crecimiento previsto del PIB anual para 2024 (entre 3.0% y 4.0%).

### GRÁFICA 14

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

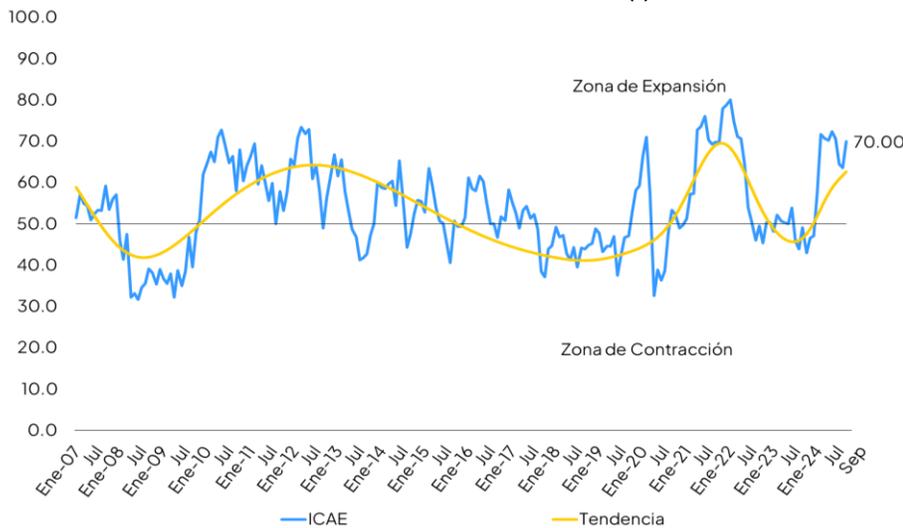


(1) Base 2013 = 100.  
(2) Con información a agosto de 2024.  
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se situó en 70.00 puntos en septiembre, permaneciendo en zona de expansión (es decir, por arriba de los 50 puntos) por noveno mes consecutivo, reflejando la percepción positiva del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecerá en los próximos seis meses. Cabe indicar que las expectativas de crecimiento económico para 2024 y 2025 del referido panel se encuentran en línea con las proyecciones del Banco de Guatemala y no registraron cambios significativos respecto de los meses previos.

### GRÁFICA 15

Índice de Confianza de la Actividad Económica (1)



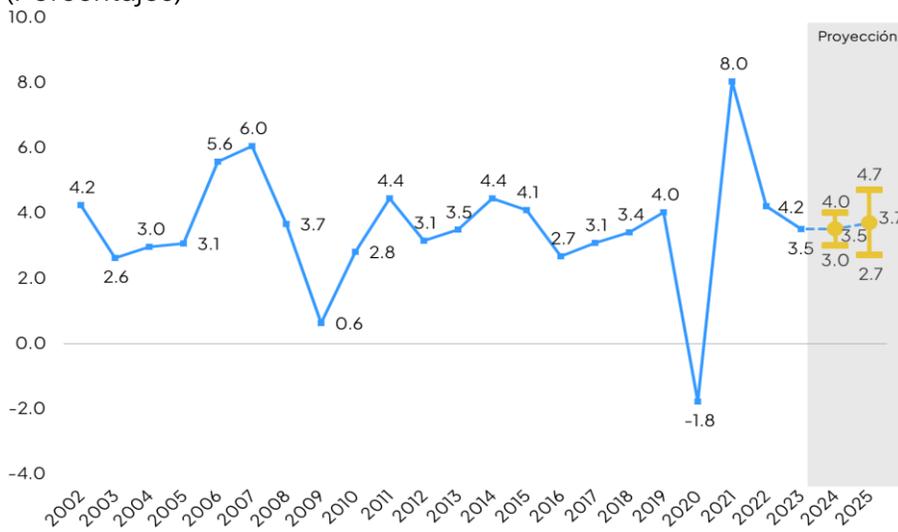
(1) Con información a septiembre de 2024.  
Fuente: Banco de Guatemala y Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados.

### 3. Perspectivas de crecimiento económico para 2024 y 2025

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

**GRÁFICA 16**

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



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

En cuanto a los sectores productivos, se prevén tasas de crecimiento positivas en la mayoría de las actividades económicas durante 2024. En particular, destacan las actividades de comercio y reparación de vehículos que mostrarían un incremento, asociado a expectativas favorables en la comercialización de bienes, derivado del crecimiento esperado en la producción de algunas actividades agrícolas e industriales y de las importaciones de bienes de consumo y de capital.

En el caso de las actividades inmobiliarias, estas registrarían un crecimiento positivo, debido a una mejor expectativa en la construcción de edificaciones residenciales, lo cual incidiría favorablemente en la disponibilidad de vivienda en el país. Además, se anticipa un aumento en los alquileres no residenciales, ante la mayor demanda esperada por parte de las actividades de comercio y restaurantes.

En el caso de las industrias manufactureras, estas serían impulsadas por la mayor demanda interna y externa de papel y productos de papel; metales comunes; productos de plástico; jabones, detergentes y preparados de limpieza; y productos textiles y prendas de vestir; así como de la influencia del aumento en la demanda interna de bebidas no alcohólicas; carne de aves; alimentos preparados para animales; productos lácteos; y cerveza.



En lo que respecta a las actividades financieras y de seguros, estas presentarían un aumento, ante el incremento de los intereses percibidos por bancos y financieras, derivado del dinamismo que se mantiene en la cartera de créditos.

Por su parte, las actividades de salud registrarían un crecimiento, asociado al desempeño de las actividades de servicios públicos de hospitalización, derivado de una mayor contratación de personal, prevista por parte del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (MSPAS). Además, se estima que habría un incremento en la demanda de los servicios privados de médicos, odontólogos y otras actividades de atención a la salud humana por parte de los hogares.

En cuanto a las actividades de alojamiento y de servicio de comidas, estas mantendrían su dinamismo, dada la mayor demanda de alimentos consumidos fuera del hogar y el incremento del número de turistas nacionales y extranjeros que se proyecta visiten el país, lo que incidiría positivamente en la demanda de servicios de alojamiento.

En el caso de la enseñanza, esta actividad mostraría un comportamiento positivo, respaldado por el aumento en la enseñanza pública, atribuido a la mayor contratación de personal, prevista por parte del Ministerio de Educación (MINEDUC); al mismo tiempo, se prevé un incremento en el número de alumnos inscritos en los distintos niveles educativos que impulsaría también la enseñanza privada.

Finalmente, las actividades de servicios administrativos y de apoyo tendrían un incremento, explicado por el aumento previsto en las actividades de empleo, asociado, a su vez, a una mayor demanda esperada por parte de las actividades de comercio y servicios financieros. Asimismo, se estima que la actividad de *call centers* se vea favorecida por el crecimiento en la demanda externa de dichos servicios.

Por el destino del gasto, se prevé que la demanda interna registre un crecimiento de 4.4% en 2024, influenciada, principalmente, por el aumento estimado en el consumo privado, asociado, en buena medida, al incremento en las remuneraciones percibidas por los hogares, debido a perspectivas positivas en la mayoría de las actividades económicas; el ingreso de divisas por remesas familiares; al mantenimiento de condiciones crediticias favorables; y a la estabilidad en el nivel general de precios.

Por su parte, con base en la estimación de cierre de la Situación Financiera del Gobierno Central para 2024, se anticipa una disminución en el gasto de consumo del Gobierno General, como consecuencia de la reducción estimada en el rubro de bienes y servicios por parte de la Administración Central.

En cuanto a la inversión, se espera que ésta aumente, ante el crecimiento estimado en la importación de bienes de capital y en la mayor inversión esperada en la construcción de edificaciones privadas para uso residencial y no residencial, resultado de expectativas favorables en la autorización de licencias de construcción privada.

Con relación a la demanda externa, las perspectivas del crecimiento de la economía y del comercio a nivel mundial permiten anticipar que las exportaciones de bienes y servicios tendrán un ritmo de crecimiento positivo (2.4%) en términos reales, impulsadas por la recuperación de las exportaciones de bienes y, en menor medida, del aumento de las exportaciones de servicios, particularmente,

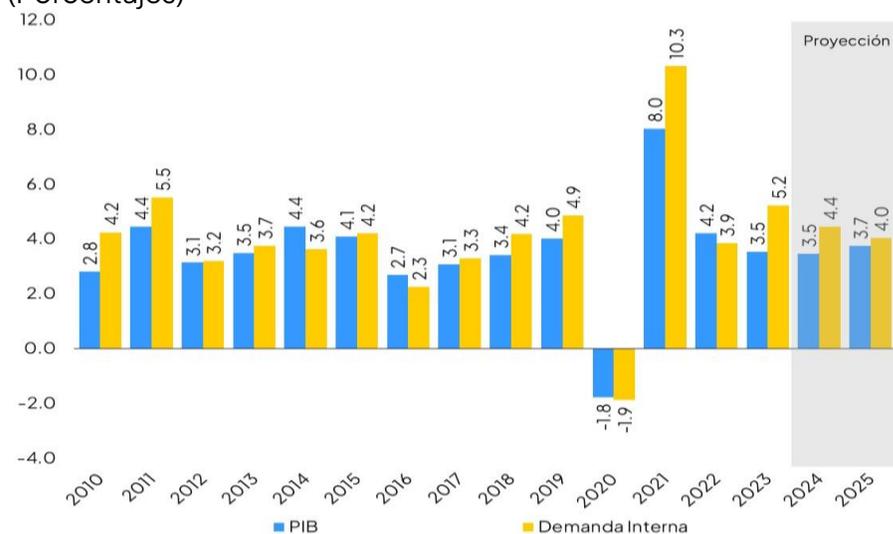
relacionados con *call centers* y turismo. Por su parte, las importaciones de bienes y servicios aumentarán 6.5%, resultado de perspectivas favorables en la demanda de bienes destinados al consumo final e intermedio y a la inversión, particularmente de maíz; hierro y acero; papel y cartón; abonos y fertilizantes; alimento para animales; y vehículos.

Para 2025, a nivel de sectores productivos, se proyectan tasas de crecimiento positivas para todas las actividades económicas, destacando el comercio y reparación de vehículos; las industrias manufactureras; las actividades inmobiliarias; las actividades financieras y de seguros; la construcción; la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y las actividades de alojamiento y servicios de comida. Dichas actividades, en conjunto, explicarían alrededor del 64% de la tasa de crecimiento del PIB real previsto para el referido año.

Por el destino del gasto, se anticipa un incremento de 4.0% en la demanda interna, derivado, principalmente, del aumento estimado de 4.3% en el gasto de consumo de los hogares y de 4.4% en la inversión; así como del mayor gasto de consumo del gobierno general en 2.9%. Por su parte, se estima que las exportaciones de bienes y servicios crecerán 4.0%; mientras que las importaciones de bienes y servicios aumentarán 5.0%.

**GRÁFICA 17**

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



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

**B. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA**

**1. Evolución reciente de la inflación**

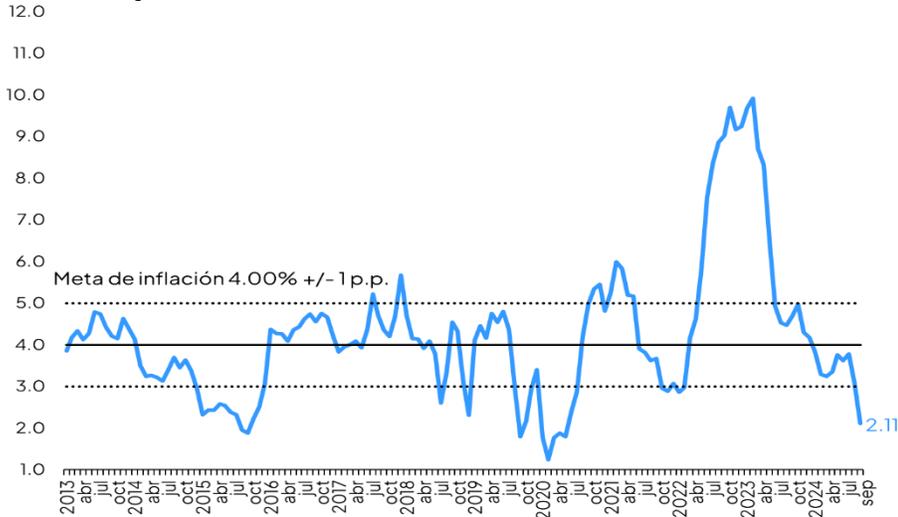
A septiembre de 2024, el ritmo inflacionario se situó en 2.11%, valor que se encuentra por debajo del rango meta de inflación determinado por la Junta Monetaria (4.00% +/- 1.0 punto porcentual). Vale indicar que el Instituto Nacional de Estadística (INE) implementó a partir de enero de 2024 la nueva canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) y definió como nueva base diciembre 2023 = 100. Es importante destacar que durante 2023 se observó una significativa reducción en la tasa de



inflación hasta ubicarse en la meta a partir de junio, como resultado de la disipación de los factores que propiciaron su incremento. En este contexto, las expectativas de inflación a 12 meses y a 24 meses, a septiembre de 2024 se sitúan en 4.04% y 3.97%, ambas dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación y con tendencia al valor central del mismo.

### GRÁFICA 18

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)  
(Porcentajes)



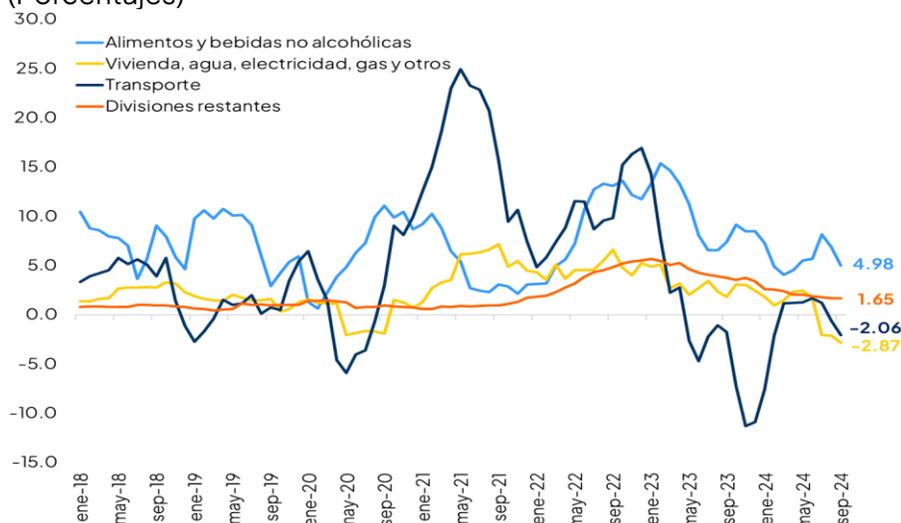
(1) Con información a septiembre de 2024.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

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

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

**GRÁFICA 19**

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



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

La división de gasto de Alimentos y bebidas no alcohólicas presentó a septiembre de 2024 una variación interanual de 4.98%<sup>20</sup>, significativamente menor a la tasa máxima de variación observada en febrero del año previo, cuando se situó en 15.38%, asociado a la normalización de algunos choques de oferta que provocaron el alza de dicha división durante 2022 y 2023. En el comportamiento a septiembre de 2024, se destacan las alzas en las clases de gasto de vegetales, tubérculos y legumbres de cocción<sup>21</sup>; de animales vivos, carne y otras partes de animales terrestres sacrificados; de frutas y nueces; y de azúcar, confitería y postres. En efecto, los vegetales, tubérculos, y legumbres de cocción registraron una variación interanual de 20.74%<sup>22</sup>, explicada principalmente por el incremento en los precios medios del güisquil (43.67%), asociado a una menor oferta del producto en el mercado interno como resultado de una baja en la producción, particularmente, en los departamentos de Chimaltenango y Guatemala, de acuerdo al Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA); de la papa (42.01%), asociado a factores de estacionalidad en la producción, principalmente en los departamentos de Sololá, San Marcos y Quetzaltenango; del tomate fresco (33.89%), asociado a una menor oferta del producto en el mercado interno, como resultado de una baja en la producción, particularmente, en los departamentos de Baja Verapaz, Sololá y San Marcos; de los frijoles negros secos (13.44%), derivado de daños en la producción ocasionados por plagas a finales de 2023, lo que mermó la oferta disponible, aunado también a factores estacionales en la producción; por lo que el mercado se abasteció con producto almacenado e importado, de acuerdo al MAGA. Por su parte, la clase de gasto de animales vivos, carne y otras partes de animales terrestres sacrificados presentó una variación interanual de 3.43%, como resultado del incremento en el precio medio de la carne fresca de pollo (4.80%), principalmente, derivado del incremento en sus costos de producción, según información del MAGA. En el caso de la clase frutas y nueces, ésta presentó una variación interanual

<sup>20</sup> El INE presentó las series empalmadas por división de gasto para la nueva base diciembre 2023 = 100.

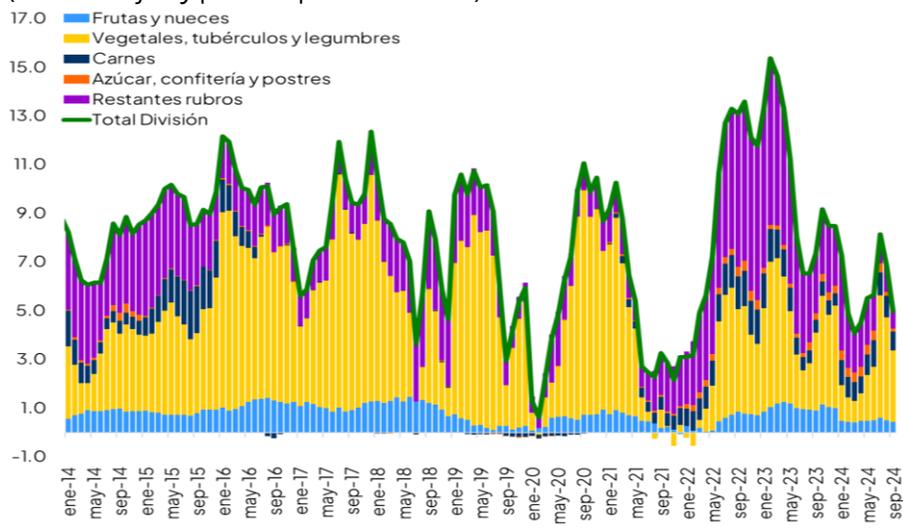
<sup>21</sup> Corresponde a la nueva clasificación asignada por el INE.

<sup>22</sup> Las variaciones interanuales de las clases de gasto corresponden a cálculos propios con información del INE.

de 10.35%, explicada, principalmente, por el incremento en los precios medios de los aguacates frescos (22.81%), como resultado de una menor producción en las principales regiones productoras y de los bananos frescos (23.96%), debido a una menor oferta en el mercado interno por estar en una fase baja de producción, de acuerdo al MAGA. Por su parte, la clase de gasto de azúcar, confitería y postres mostró una variación interanual de 3.51%, como resultado del incremento observado en el precio medio de la azúcar de caña (3.51%), el cual fue afectado por la menor producción a nivel interno y externo debido a factores climáticos adversos.

### GRÁFICA 20

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



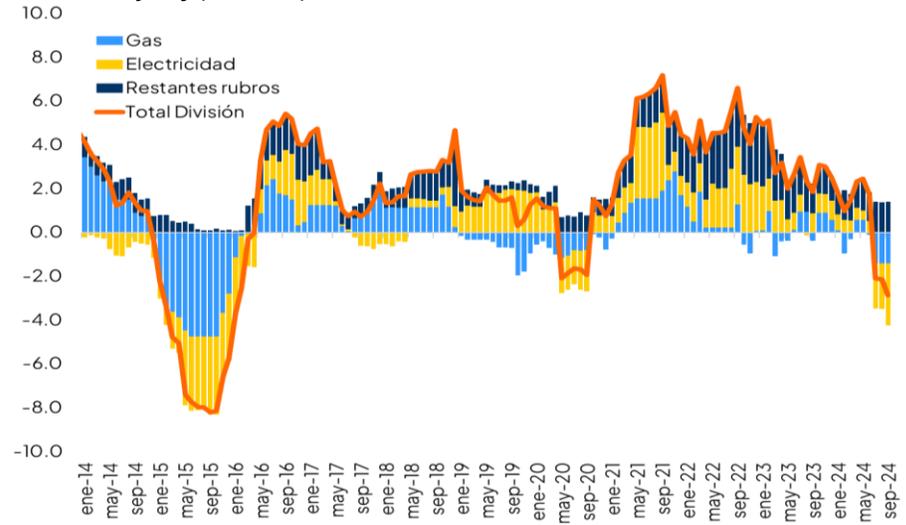
(1) Con información a septiembre de 2024.

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

La división de gasto de Vivienda, agua, electricidad, gas y otros presentó una variación interanual negativa de 2.87% a septiembre de 2024, explicada, fundamentalmente, por la reducción en el precio medio de la energía eléctrica en términos interanuales, el cual presenta una baja de 12.81%, como resultado de la ampliación de la cobertura del apoyo social temporal a los consumidores, denominada tarifa social, la cual pasó de 89 kWh a 100 kWh al mes, a partir de junio y hasta diciembre de 2024. Asimismo, se registró una disminución en el precio medio del cilindro de gas propano, derivado de la reducción en el precio internacional de los combustibles, de acuerdo al Ministerio de Energía y Minas (MEM).

**GRÁFICA 21**

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

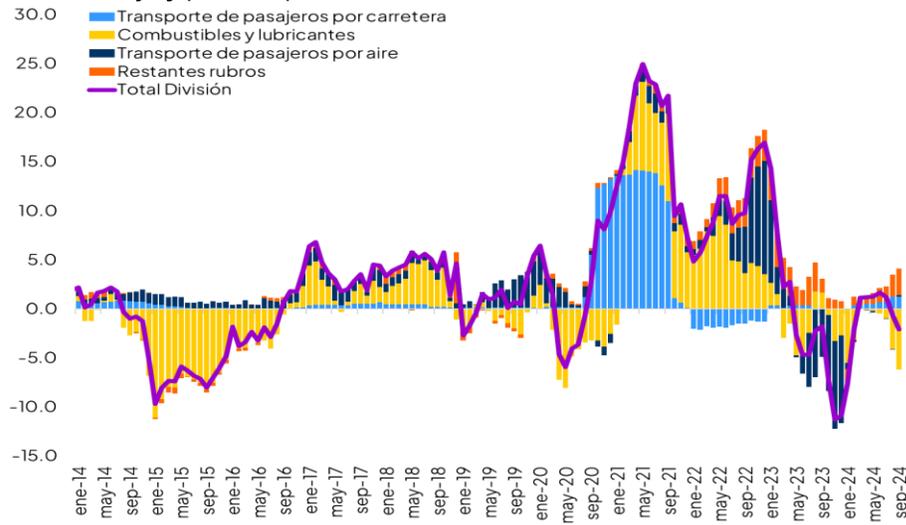


(1) Con información a septiembre de 2024.  
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

La división de gasto de Transporte registró a septiembre de 2024 una tasa de variación interanual negativa de 2.06%, asociada a la reducción presentada en el precio medio de las gasolinas y el diésel como resultado de la baja registrada en el precio internacional del petróleo, de acuerdo al MEM.

**GRÁFICA 22**

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



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

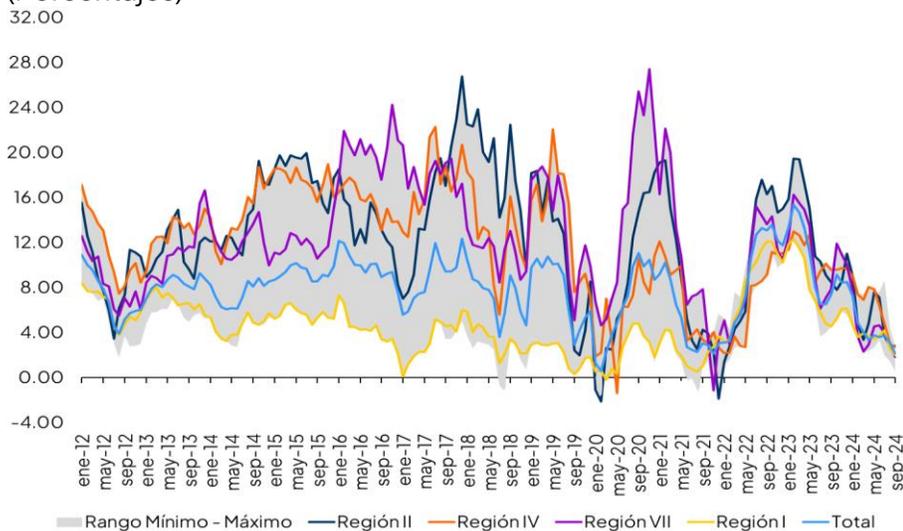


Respecto a otras divisiones de gasto que a septiembre de 2024 tuvieron una incidencia importante en la inflación, resalta la de Restaurantes y servicios de alojamiento, que presentó una tasa de variación interanual de 5.71%, destacando los incrementos en los rubros de alimentos consumidos fuera del hogar como los desayunos y los almuerzos; en tanto que, la división de Recreación, deporte y cultura registró un ritmo de 4.90%, asociado a los incrementos en los rubros de paquete turístico para viajar al extranjero y los útiles escolares.

Por su parte, a nivel de las regiones del país, históricamente la inflación de la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido significativamente superior en tres de las ocho regiones<sup>23</sup>, siendo estas, la Región II, Norte (departamento de Alta Verapaz); la Región IV, Suroriente (departamentos de Jalapa y Jutiapa); y la Región VII, Noroccidente (departamentos de Quiché y Huehuetenango); sin embargo, a partir de 2022 se observó un comportamiento generalizado al alza en todas las regiones del país, siendo la Región II la que mostró las mayores tasas de crecimiento. A partir de 2023, dicha dinámica se revirtió, y a septiembre de 2024, las regiones antes indicadas muestran un nivel menor a lo observado en 2023.

### GRÁFICA 23

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



(1) Con información a septiembre de 2024.

Fuente: Banco de Guatemala e Instituto Nacional de Estadística.

Es importante indicar que, a nivel mundial, la inflación presentó un importante incremento entre 2021 y 2023 como resultado del proceso de recuperación post COVID-19, que tuvo un impacto significativo en los mercados de materias primas, a la que se sumó la interrupción en las cadenas mundiales de suministro y el posterior conflicto Rusia y Ucrania en 2022, que nuevamente afectó a las materias primas, principalmente los energéticos, los cereales y los fertilizantes. Al inicio de 2023, la inflación a nivel internacional fue impulsada por incrementos en los costos de producción al igual que los efectos de segunda vuelta en la inflación, los cuales en conjunto se reflejaron en incrementos

<sup>23</sup> El INE actualizó la cobertura de los departamentos en las regiones del país.

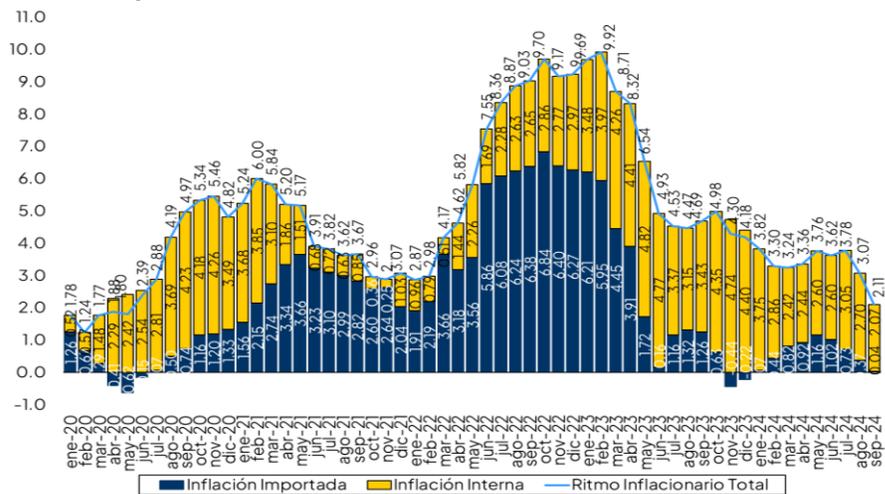
generalizados de precios. No obstante, en la mayoría de economías la inflación continuó reduciéndose, aunque, en términos generales, aún se ubica por encima de las metas de inflación establecidas por los bancos centrales.

En el caso de Guatemala, contrario a lo observado en la mayoría de países a nivel mundial, la inflación mostró una tendencia decreciente durante el segundo semestre de 2021 y los primeros dos meses de 2022; sin embargo, a partir de marzo de 2022, dicho comportamiento empezó a revertirse rápidamente y entre mayo de 2022 y mayo de 2023 la inflación se ubicó por arriba de la meta establecida por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual), lo cual estuvo explicado, fundamentalmente, por factores externos que afectaron los precios de los energéticos y de los alimentos, pero también por incrementos significativos en otras divisiones de gasto del Índice de Precios al Consumidor (IPC), lo cual evidenció los efectos de segunda vuelta en el comportamiento de la inflación en Guatemala. Al analizar los resultados de esta estimación se puede identificar que, a partir de marzo de 2022, la inflación sin alimentos y sin energéticos comenzó a registrar una marcada tendencia creciente y por arriba de los parámetros considerados como normales. En ese sentido, dicho comportamiento podría considerarse como indicativo de que se registraban efectos de segunda vuelta en la inflación de Guatemala, debido al incremento que han reflejado los precios de los productos de origen importado, por lo que, a partir de junio de 2022 y hasta mayo de 2023, la composición de la inflación total estaría incluyendo dentro del componente importado los efectos de segunda vuelta, situación que en el segundo semestre de 2023 se disipó según lo previsto.

Entre noviembre y diciembre de 2023 la inflación importada fue negativa como resultado, principalmente, de la caída observada en los precios medios de los energéticos y de los cereales. En tanto que, a partir de 2024 empezó nuevamente a ser positiva, aunque en niveles todavía menores a los de su promedio histórico.

**GRÁFICA 24**

Composición de la Inflación Total (1)  
(Porcentajes)



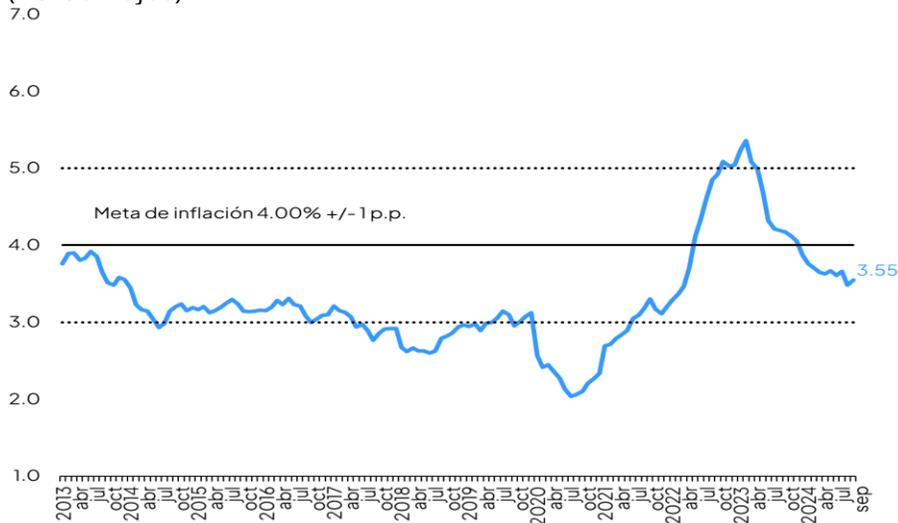
(1) Con información a septiembre de 2024.  
Fuente: Banco de Guatemala.



En cuanto a la inflación subyacente, medida cuya finalidad es evidenciar el origen de los choques que afectan a la inflación total y que captura los efectos de demanda agregada en el comportamiento de la inflación total, a septiembre de 2024 registró una variación interanual de 3.55%, nivel que se sitúa dentro del rango meta establecido por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que existen moderadas presiones de demanda agregada; sin embargo, el nivel de inflación continúa siendo congruente con la posición cíclica de la economía.

### GRÁFICA 25

Inflación Subyacente (I)  
(Porcentajes)



(I) Con información a septiembre de 2024.

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

## 2. Proyecciones y expectativas de inflación

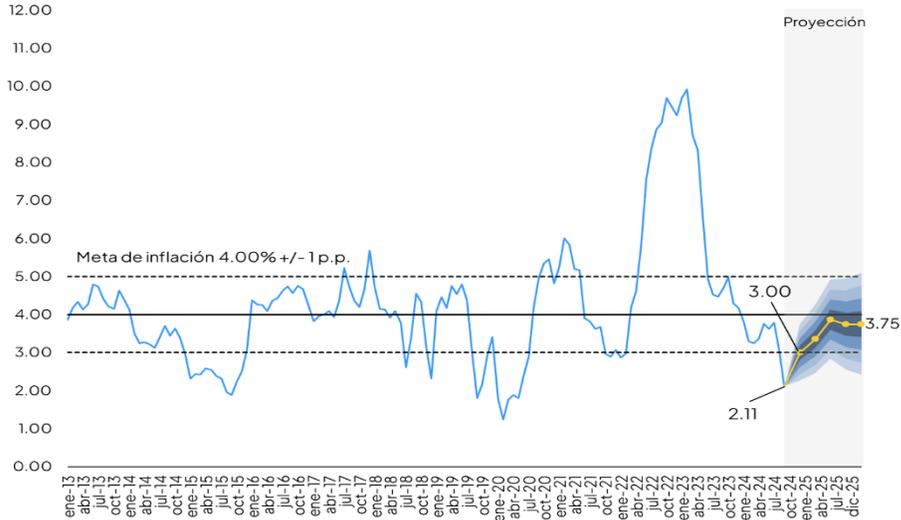
### a) Proyecciones de inflación

Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2024 se situaría en 3.00% y para diciembre de 2025 se situaría en 3.75%, ambas previsiones dentro del margen de tolerancia determinado por la autoridad monetaria. Respecto a la inflación subyacente, se anticipa que para diciembre de 2024 y diciembre de 2025 se situaría en 4.00%. Dichos pronósticos de inflación consideran que para lo que resta del presente año y para el próximo año, por el lado de la oferta, la evolución del precio de los alimentos estará en función de la estacionalidad de la producción de los productos agrícolas, aunque podría ser afectada por los fenómenos climáticos; y la disipación de los factores de origen externo que contribuyeron al alza del precio medio de los energéticos, por lo que el comportamiento esperado en el precio de los combustibles (gasolinas y diésel) y del gas propano será conforme a la evolución del precio internacional del petróleo, que también podría afectar al precio del servicio de electricidad. Por el lado de la demanda, se anticipa una estabilización de las presiones inflacionarias durante 2024, sobre la base del comportamiento de la demanda interna, además de un impulso externo positivo, aunque moderado, asociado al aumento de la demanda de productos de exportación, del turismo y

de las remesas familiares, transferencias que, junto a otros factores, continuarán respaldando el gasto en consumo de los hogares.

**GRÁFICA 26**

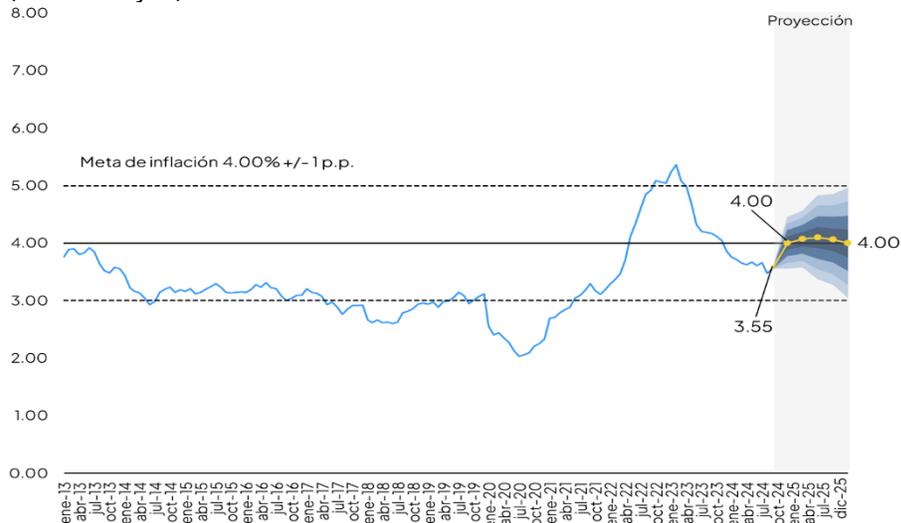
Ritmo Inflacionario Total (I)  
(Porcentajes)



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

**GRÁFICA 27**

Ritmo Inflacionario Subyacente (I)  
(Porcentajes)



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

**b) Expectativas de inflación**

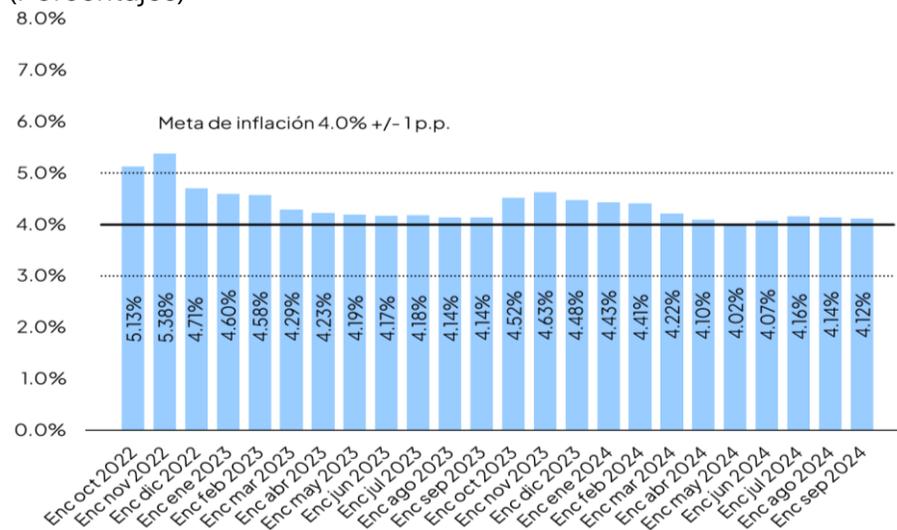
Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados de septiembre de 2024, anticipan que el ritmo inflacionario total, a finales de 2024 se situaría en 4.12%, dentro del margen de tolerancia;



mientras que para 2025, se situaría en 4.04%, también dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación.

### GRÁFICA 28

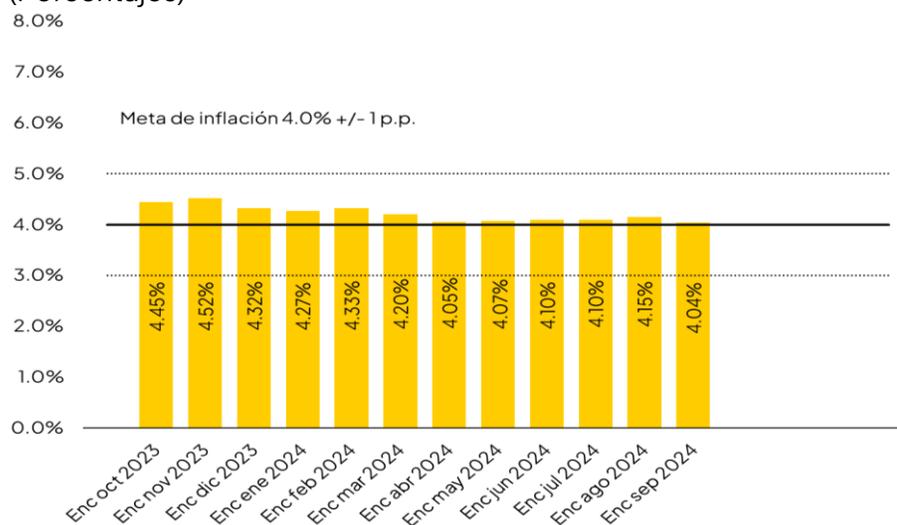
#### Expectativas de Inflación para Diciembre de 2024 (1) (Porcentajes)



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

### GRÁFICA 29

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



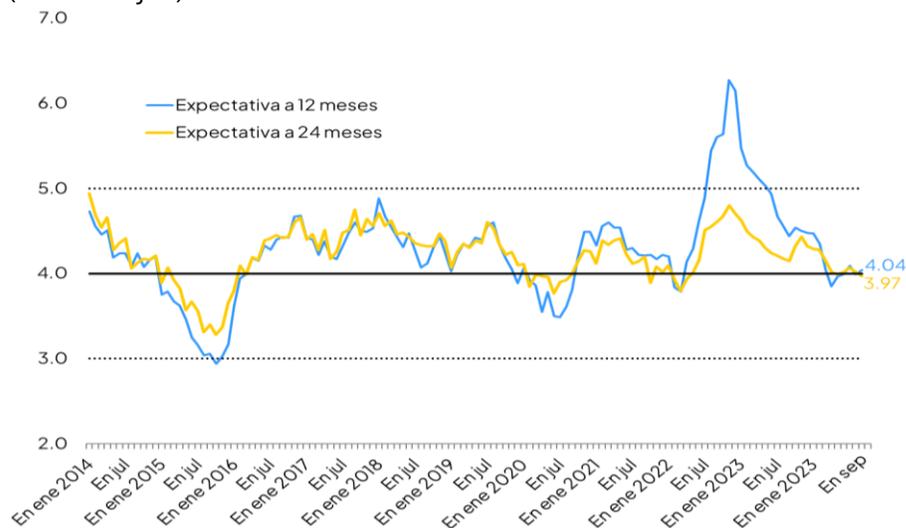
(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados de septiembre de 2024.  
Fuente: Banco de Guatemala.

Por su parte, la trayectoria de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses, se sitúan dentro del rango de tolerancia de inflación de Guatemala y con tendencia al valor central, lo que es indicativo, por una

parte, del anclaje de las expectativas y, por la otra, de la credibilidad en la política monetaria determinada por la Junta Monetaria.

### GRÁFICA 30

Expectativas de Inflación (1)  
(Porcentajes)



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

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

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

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

Por una parte, los principales riesgos al alza se refieren a: i) un mayor dinamismo en la economía de los Estados Unidos de América, principal socio comercial, derivado, en parte, del inicio del ciclo de flexibilización de la política monetaria; ii) una intensificación de las tensiones geopolíticas que provoque interrupciones en las cadenas mundiales de suministro e incrementos en los costos del transporte internacional y de las materias primas; y iii) la ocurrencia de fenómenos climáticos adversos que afecten la producción, distribución y precio de productos, particularmente del sector agrícola.



Por otra parte, los principales riesgos a la baja se asocian a: i) menores presiones inflacionarias de origen externo, por una continua moderación de las tasas de inflación de los principales socios comerciales y por una sostenida reducción de los precios de las materias primas que tienen una incidencia relevante en la economía interna; ii) una mayor contracción en el mercado inmobiliario de la República Popular China con repercusiones negativas sobre la actividad económica mundial, dada la importancia de ese país en el comercio internacional; y iii) los niveles inusualmente bajos que registraría la inflación a corto plazo, en medio de la moderación en los precios de los combustibles y de los alimentos, que podrían afectar las expectativas de inflación de los agentes económicos.

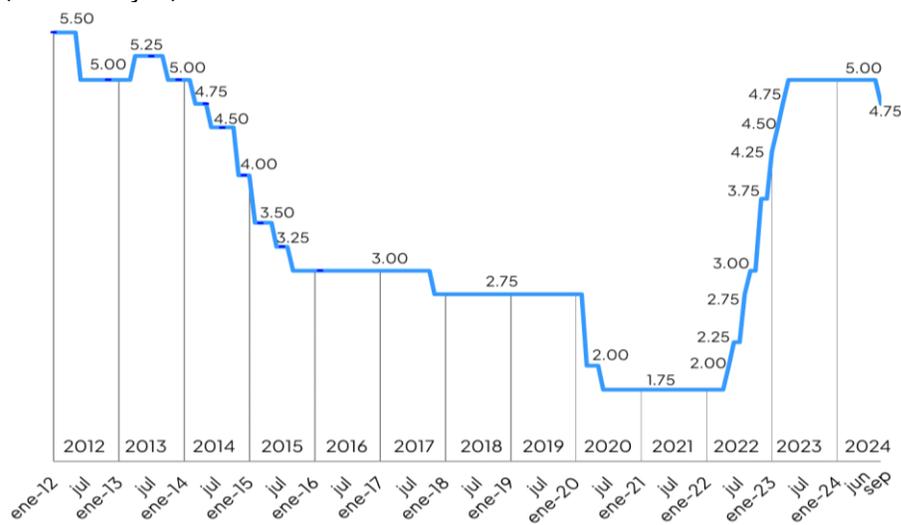
En ese contexto, y conforme el calendario previsto para 2024, la Junta Monetaria se ha reunido en siete ocasiones para decidir sobre el nivel de la TILPM. Al respecto, luego de mantener invariable la postura de política monetaria desde mayo de 2023, la Junta Monetaria decidió, en su sesión de septiembre pasado, reducir la TILPM en 25 puntos básicos, para ubicarla en 4.75%; tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto interna como externa, expresado en el balance de riesgos de inflación. En ese sentido, la Junta Monetaria consideró, entre otros aspectos, los siguientes:

En el entorno externo, que las perspectivas de la actividad económica mundial continúan siendo positivas tanto para 2024 como para 2025, sustentadas, en buena medida, por la solidez de los mercados laborales, por el sostenido dinamismo del sector servicios, por el aumento del consumo privado y por la recuperación del comercio mundial. No obstante, prevalecen algunos riesgos relevantes a la baja, debido a la persistencia en la inflación de servicios, a la intensificación de las tensiones geopolíticas y comerciales y a la inestabilidad en el sector inmobiliario de la República Popular China. En lo que respecta al precio internacional del petróleo, que éste ha disminuido en los últimos meses, registrando niveles cercanos al observado a finales de 2023, debido a la expectativa de una demanda de energéticos moderada, en un entorno de mayor oferta de crudo. En ese contexto, la inflación a nivel internacional continúa disminuyendo, de tal forma que ha propiciado el inicio del ciclo de flexibilización de la política monetaria por parte de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, principalmente en los Estados Unidos de América.

En el entorno interno, que la mayoría de indicadores de corto plazo de la actividad económica muestran un desempeño congruente con la estimación de crecimiento del PIB anual previsto para 2024 y para 2025 (3.5% y 3.7%, respectivamente). Por su parte, que el ritmo inflacionario presentó una disminución significativa en agosto, ubicándose en 3.07%, nivel cercano al límite inferior del rango meta; por lo que, si bien podría registrar niveles inusualmente bajos en los próximos meses, se prevé que cerrará 2024 en 3.00% y que permanecerá dentro del rango meta, aunque por debajo del valor central del mismo, durante 2025, situándose en 3.75% en diciembre.

**GRÁFICA 31**

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



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

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

**a) Tasa de interés real neutral**

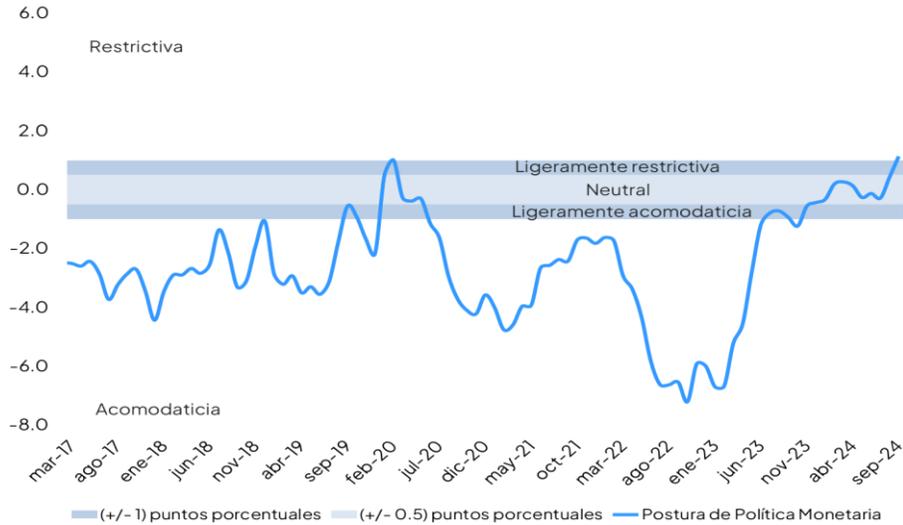
La tasa de interés real neutral (TIRN) se define como aquella tasa de interés coherente con el equilibrio real de la economía, en el que no hay presiones inflacionarias o deflacionarias<sup>24</sup>. En ese sentido, un indicador de la postura de la política monetaria correspondería a la diferencia entre la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales (TILPMR) y la TIRN, el cual implicaría que la postura de la política monetaria es restrictiva (acomodaticia) si la TILPMR es mayor (menor) que la TIRN; mientras que apuntaría a que la postura es neutral si la TILPMR se encuentra alrededor de la TIRN. De esa cuenta, con información a septiembre de 2024, este indicador sugiere que la orientación de la política monetaria es restrictiva.

<sup>24</sup> De acuerdo a las estimaciones realizadas por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala y del FMI, la TIRN para la economía guatemalteca se ubicaría alrededor de 1.5%.



### GRÁFICA 32

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



(1) Con información a septiembre de 2024.

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

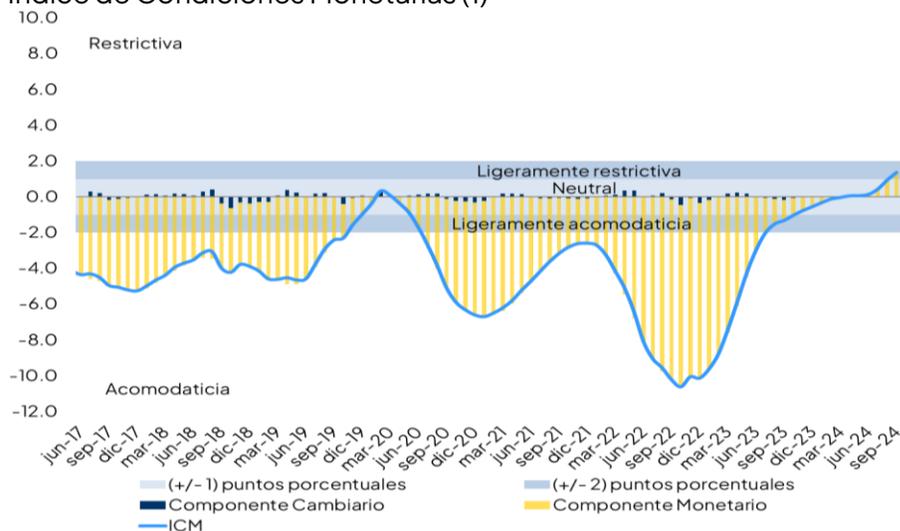
Fuente: Banco de Guatemala.

#### b) Índice de condiciones monetarias

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

**GRÁFICA 33**

**Índice de Condiciones Monetarias (1)**



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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

**4. Otras variables informativas de política**

**a) Agregados monetarios y de crédito**

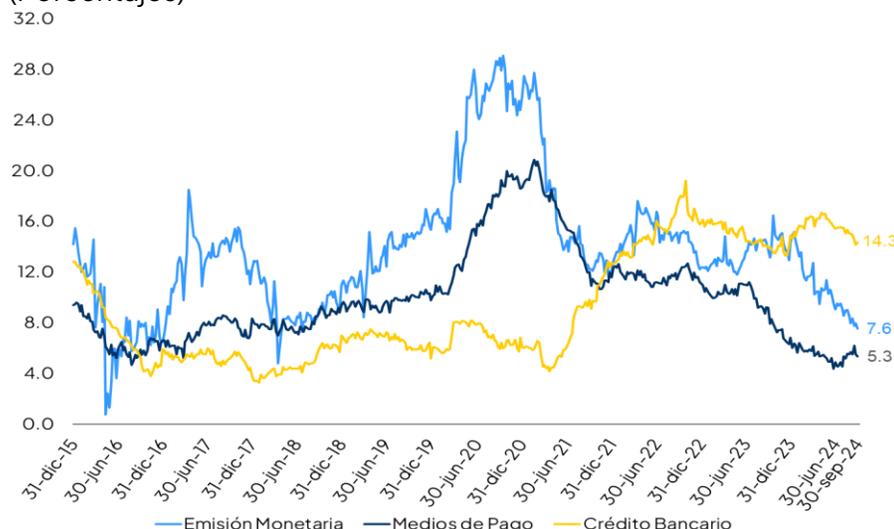
La actividad económica a nivel mundial mostró un comportamiento positivo durante 2023, más dinámico de lo previsto, tendencia que se ha mantenido durante el primer semestre de 2024, a pesar de un entorno con niveles de incertidumbre relevantes. En las economías avanzadas, los factores a los que se asocia este desempeño son, principalmente, la solidez de los mercados laborales, la recuperación de los ingresos de los hogares y el inicio del proceso de flexibilización de la política monetaria; lo que compensaría, en parte, los efectos adversos del menor apoyo de la política fiscal, de la incertidumbre asociada al proceso electoral estadounidense y de la intensificación de los conflictos geopolíticos y comerciales a nivel mundial. Mientras que, las economías de mercados emergentes y en desarrollo mantendrían un crecimiento favorable derivado del aumento del consumo interno y de la recuperación de la demanda externa; sin embargo, se continuarían observando importantes divergencias entre países y regiones, debido, en buena medida, a las diferencias en el espacio disponible para ejecutar políticas macroeconómicas. En el caso específico de Guatemala, los principales indicadores de actividad económica, como el IMAE, el ICAE, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado, entre otros, muestran un desempeño congruente con el comportamiento esperado en la actividad económica para el presente año.

En ese contexto, al 30 de septiembre de 2024, el crédito bancario al sector privado, conforme con lo esperado, ha mostrado un desempeño positivo y consistente con su tendencia. Por su parte, los medios de pago y la emisión monetaria registraron un comportamiento similar al presentado en años previos a la pandemia del COVID-19, de acuerdo con lo previsto.



### GRÁFICA 34

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



(1) Variación interanual observada al 30 de septiembre de 2024.

Fuente: Banco de Guatemala.

#### i) Emisión monetaria

Al 30 de septiembre de 2024, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 7.6%, inferior al registrado a finales de 2023. Cabe indicar que dicha variable continúa comportándose de acuerdo con sus componentes estacionales, aunque evoluciona por debajo de los niveles estimados; sin embargo, se estima que ante el usual aumento de demanda de efectivo del último trimestre esta tendencia se revertirá, hasta ubicarse en el nivel pronosticado para finales del presente 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 (4.00% +/- 1 punto porcentual) y con el desempeño de la actividad económica previsto para 2024; adicionalmente, se espera que continúe transitando hacia tasas de crecimiento similares a las registradas previo a la pandemia del COVID-19.

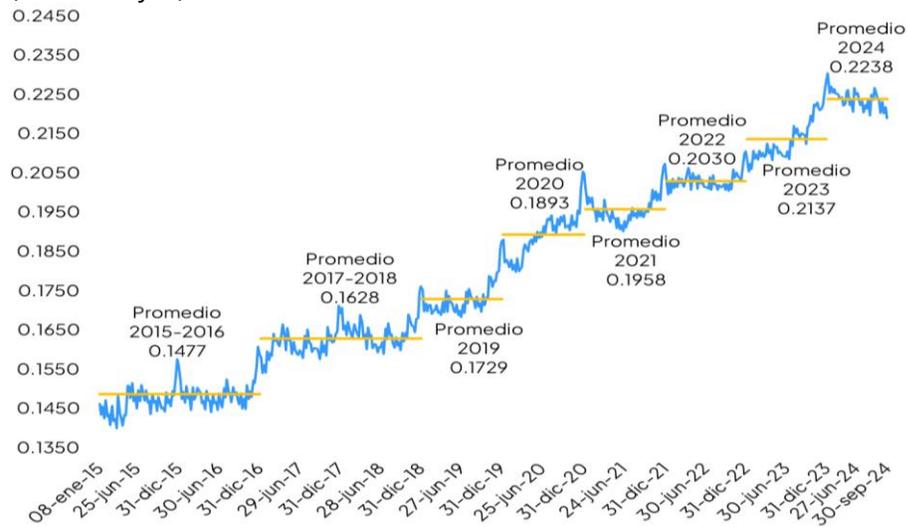
Además, el comportamiento de la emisión monetaria también se encuentra relacionado con la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez<sup>25</sup>, el cual desde 2017 se ha incrementado, ubicándose, en promedio, durante 2023 en

<sup>25</sup> 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.

0.2137, superior al valor promedio observado en años previos; en tanto que al 30 de septiembre de 2024 dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.2238. El aumento desde años previos en este indicador, se asocia, entre otros factores, a la mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos, derivado, en buena medida, del dinamismo en el ingreso de divisas por remesas familiares.

**GRÁFICA 35**

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

(2) Al 30 de septiembre de 2024.

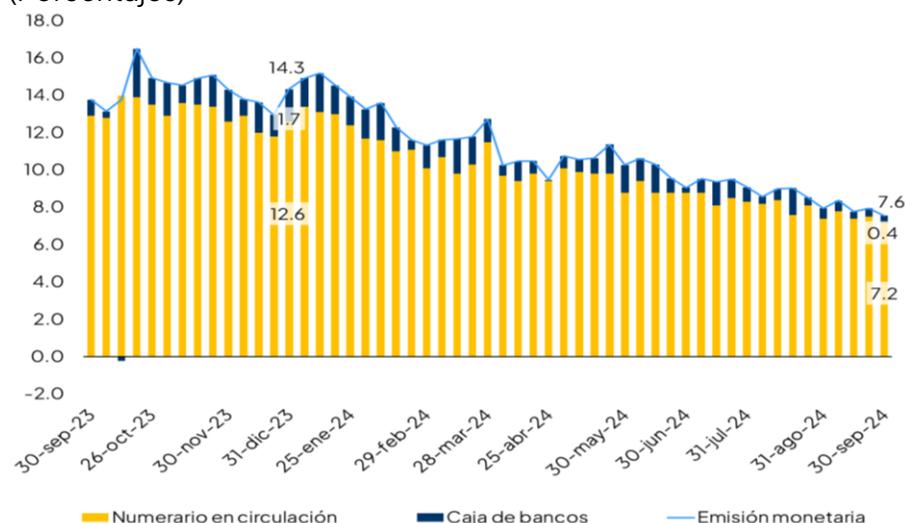
Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 30 de septiembre, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 8.0%, incidiendo en 7.2 puntos porcentuales en dicho crecimiento (12.6 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2023); mientras que la caja de bancos registró una variación interanual de 3.5%, con una incidencia de 0.4 puntos porcentuales, inferior a la observada al 31 de diciembre de 2023 (gráfica 36).



### GRÁFICA 36

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



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

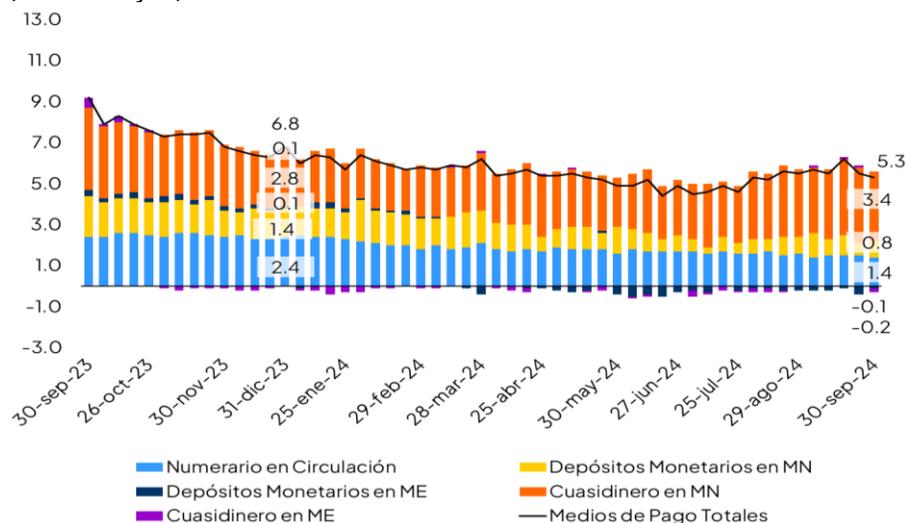
### ii) Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 30 de septiembre de 2024, registraron un crecimiento interanual de 5.3%, inferior al observado en diciembre de 2023 (6.8%). El comportamiento de este agregado está asociado al desempeño de la mayoría de sus componentes, entre los que destaca el dinamismo registrado en el cuasidinero, el numerario en circulación y los depósitos monetarios, en moneda nacional. Al respecto, al 30 de septiembre de 2024, se observó una incidencia de 3.4 puntos porcentuales en el cuasidinero en moneda nacional, 1.4 puntos porcentuales en el numerario en circulación y de 0.8 puntos porcentuales en los depósitos monetarios, también en moneda nacional.

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representa alrededor de 83.0% de dicho agregado y que, en lo que va de 2024, muestra un crecimiento interanual de 6.7% (8.2% en diciembre de 2023). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 30 de septiembre de 2024, registró una disminución de 1.0% (0.5% en diciembre de 2023).

**GRÁFICA 37**

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



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

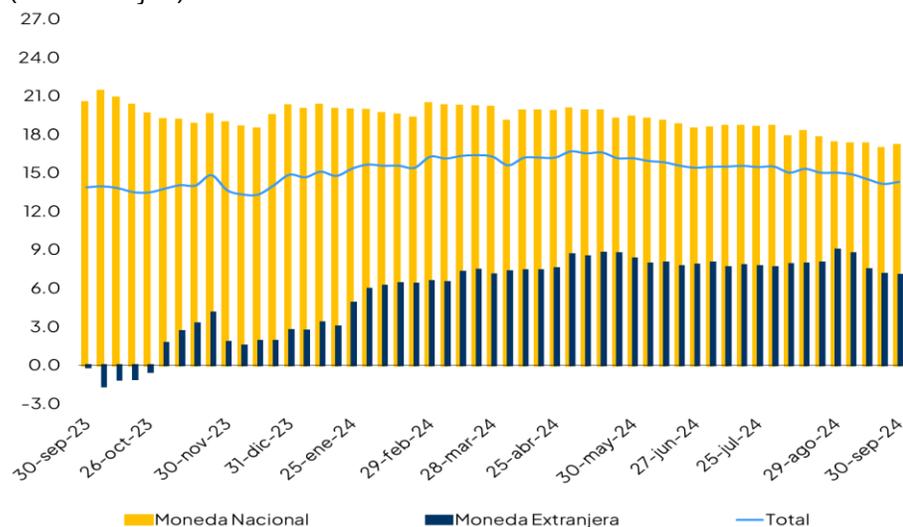
Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, el medio circulante (M1)<sup>26</sup> presentó un crecimiento dinámico (5.5%, al 30 de septiembre de 2024), asociado al desempeño del numerario en circulación, el cual mostró un crecimiento de 8.0% y al de los depósitos monetarios en moneda nacional (3.4%). Por su parte, el cuasidinero en moneda nacional mostró una tasa de crecimiento interanual de 7.9% y el cuasidinero en moneda extranjera experimentó una variación interanual de -0.8%.

**iii) Crédito bancario al sector privado**

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

En este sentido, al 30 de septiembre de 2024, se registró un crecimiento interanual de 14.3% en el crédito total, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda nacional (17.2%) y el crédito en moneda extranjera (7.0%).

<sup>26</sup> Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

**GRÁFICA 38****Crédito Bancario al Sector Privado por Tipo de Moneda (1)  
(Porcentajes)**

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

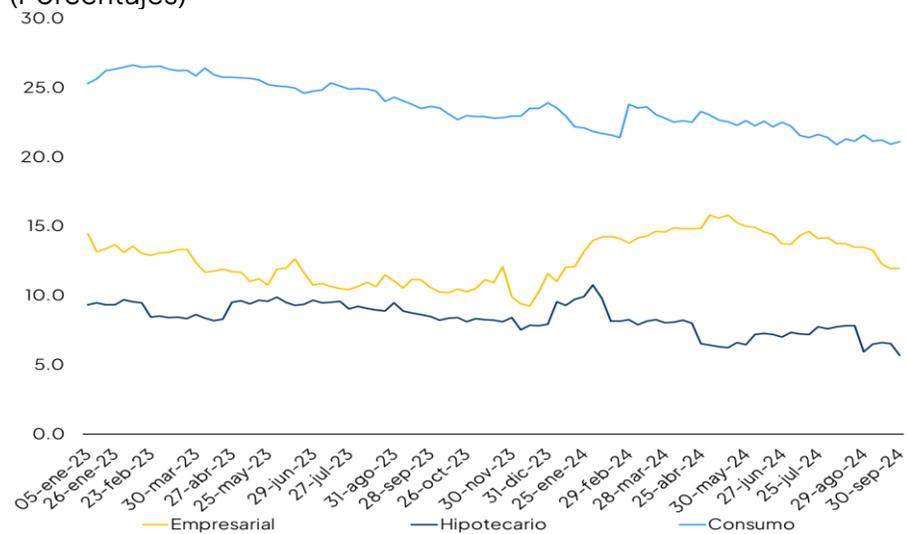
Al 30 de septiembre de 2024, el crédito bancario al sector privado en moneda nacional evidencia un crecimiento inferior al observado en el mismo periodo de 2023 (20.5%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial, que en conjunto representan alrededor del 87.0% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, en términos interanuales, el crédito al consumo creció 21.6% y al sector empresarial 15.7%.

Por su parte, el crédito en moneda extranjera, al tercer trimestre de 2024, muestra un crecimiento positivo y estable, luego de un periodo de recuperación iniciado a finales de 2023. En general, el comportamiento de esta variable está asociado, principalmente, a los préstamos destinados al sector empresarial, que representan alrededor de 90.0% del financiamiento concedido en dicha moneda.

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

**GRÁFICA 39**

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



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

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

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

**b) Tasas de interés**

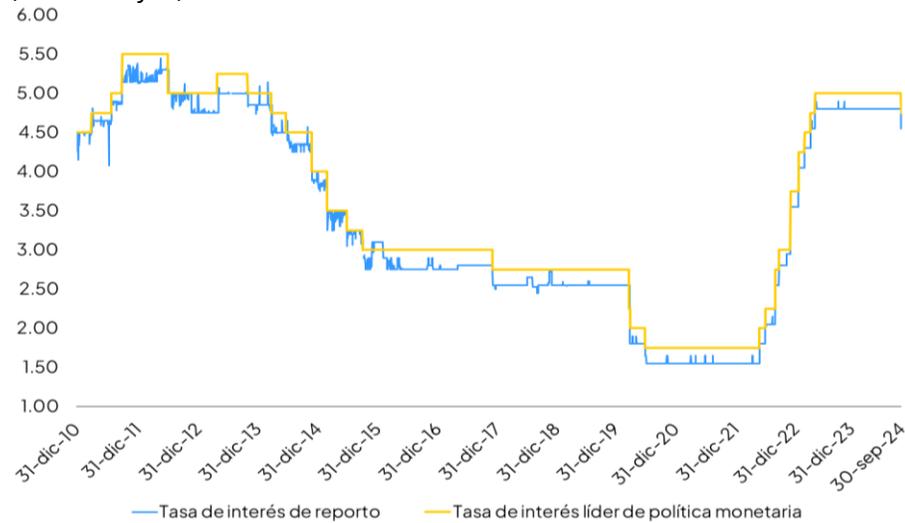
**i) De corto plazo**

La tasa de interés para operaciones de reporto a un día, utilizada como un indicador de las tasas de interés de corto plazo y del nivel de liquidez existente, se ha ubicado durante lo que va del 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 40

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



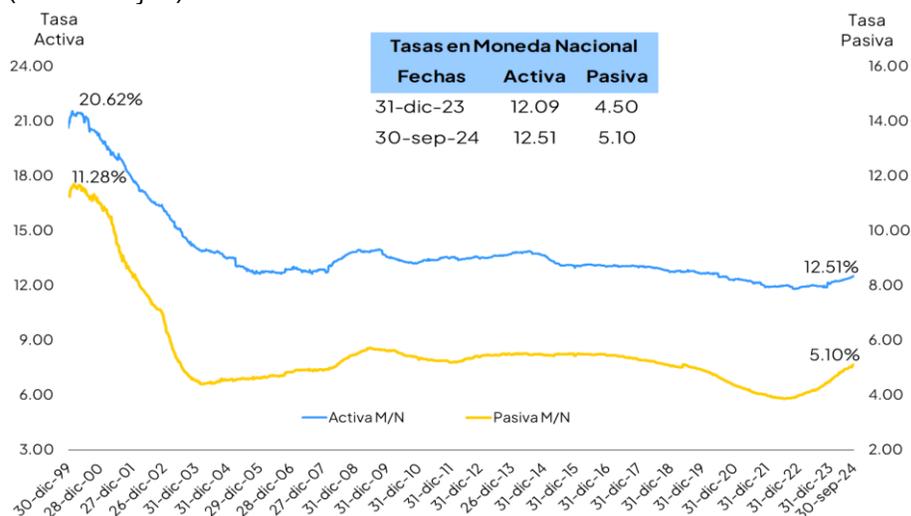
(1) Con información al 30 de septiembre de 2024.  
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

#### ii) De largo plazo

La tasa de interés representativa de largo plazo para las operaciones activas del sistema bancario es la tasa de interés activa promedio ponderado en moneda nacional, la cual, después de mantenerse estable en los últimos años, a partir del segundo trimestre de 2020, registró una moderada tendencia a la baja, que se prolongó hasta el cuarto trimestre de 2022. Durante el presente año, la tasa de interés activa ha adoptado una leve tendencia positiva, observándose un valor promedio de alrededor de 12.30%.

**GRÁFICA 41**

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



(I) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 30 de septiembre de 2024.

Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

En lo que va del presente año, la referida tasa de interés aumentó 42 puntos básicos, al pasar de 12.09% en diciembre de 2023 a 12.51% al 30 de septiembre de 2024 (gráfica 41). En lo que respecta a la tasa de interés pasiva, promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 5.10% (gráfica 41), mayor en 60 puntos básicos al valor observado a diciembre de 2023 (4.50%).

**c) Tipo de cambio**

**i) Tipo de cambio nominal**

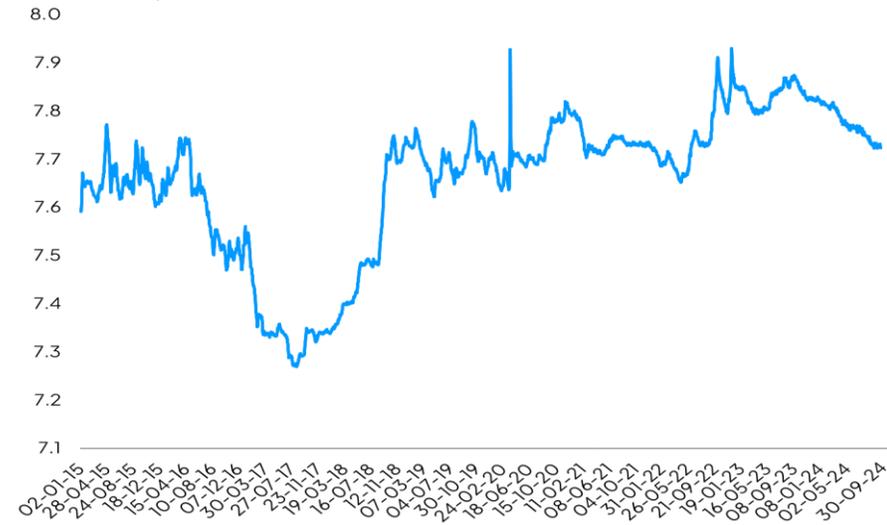
Con relación al tipo de cambio nominal, cabe resaltar que en el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), la flexibilidad cambiaria es fundamental para que los agentes económicos perciban a la inflación como única ancla nominal de la política monetaria. Dicha flexibilidad del tipo de cambio nominal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

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de septiembre, una apreciación interanual de 1.72% (apreciación acumulada de 1.32%), comportamiento asociado a sus fundamentos.



### GRÁFICA 42

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

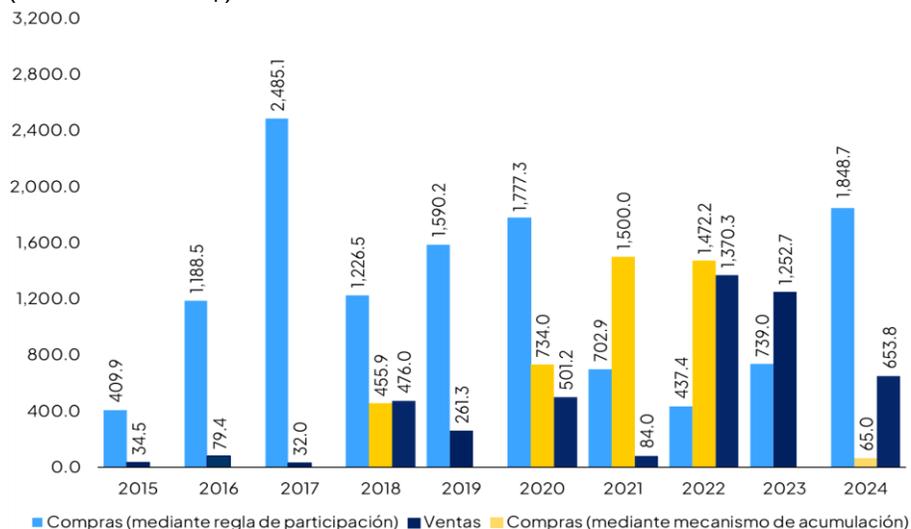


(1) Información al 30 de septiembre de 2024.  
Fuente: Banco de Guatemala.

En el contexto descrito, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el Mercado Institucional de Divisas (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 2024, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$1,848.7 millones, por el mecanismo de acumulación de divisas compró US\$65.0 millones y efectuó ventas por US\$653.8 millones. Al respecto, el Comité de Ejecución autorizó la participación mediante el referido mecanismo, aprobando la participación hasta por un monto de US\$500.0 millones conforme la política cambiaria aprobada por la Junta Monetaria. El referido mecanismo se implementó a partir del 6 de septiembre y estaría vigente hasta el 31 de diciembre o hasta agotar el monto aprobado, con el propósito de moderar los excedentes de divisas que prevalecían en el MID y los que podrían registrarse en lo que resta de 2024. En ese sentido, las compras netas del Banco de Guatemala en el MID a la referida fecha, se situaron en US\$1,259.9 millones, equivalente a 1.99% del total negociado en el MID. Cabe indicar que en 2023 se efectuaron ventas netas por US\$513.7 millones, equivalente a 0.65% del total negociado.

**GRÁFICA 43**

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



(1) Con información a diciembre de cada año. Para el caso de 2024, al 30 de 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 ha sido consistente con la evolución de sus determinantes fundamentales, dado que las estimaciones revelan que no existen desviaciones significativas respecto del Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE). En efecto, al segundo trimestre de 2024, tanto el enfoque de fundamentales (modelo 1) como los de balance macroeconómico (modelo 2) y de sostenibilidad externa (modelo 3) sugieren que el tipo de cambio real es consistente con su valor de equilibrio, al registrar desviaciones de -0.8%, 0.9% y 3.3%, respectivamente<sup>27</sup>.

<sup>27</sup> Conforme a lo sugerido por el FMI, para la interpretación de los resultados de las desviaciones se consideran tres umbrales: el primero de +/- 5 puntos porcentuales, el segundo de +/- 10 puntos porcentuales y el tercero de +/- 20 puntos porcentuales, entendiéndose que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de un tipo de cambio real consistente con sus factores fundamentales; entre el primero y el segundo umbral, moderadamente sobreapreciado (+) o moderadamente sobredepreciado (-); entre el segundo y el tercer umbral, sobreapreciado (+) o sobredepreciado (-); y por arriba o por debajo del tercer umbral, sustancialmente sobreapreciado (+) o sustancialmente sobredepreciado (-), respectivamente.



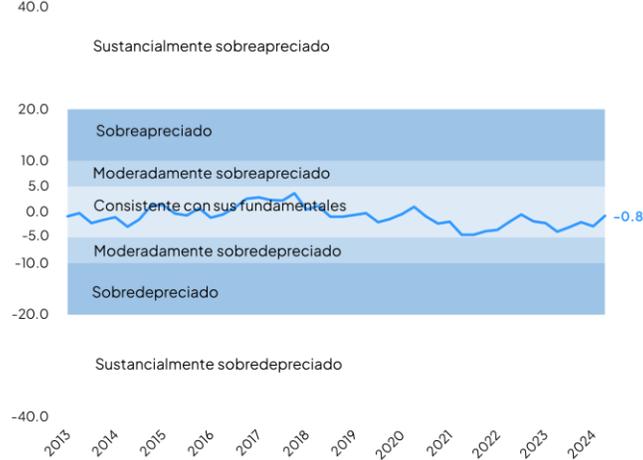
### GRÁFICA 44

Modelos: Desviaciones Respecto al TCRE

2013-2023 (1)

(Porcentaje)

Modelo 1



Modelo 2



Modelo 3



(1) Cifras al segundo trimestre de 2024.

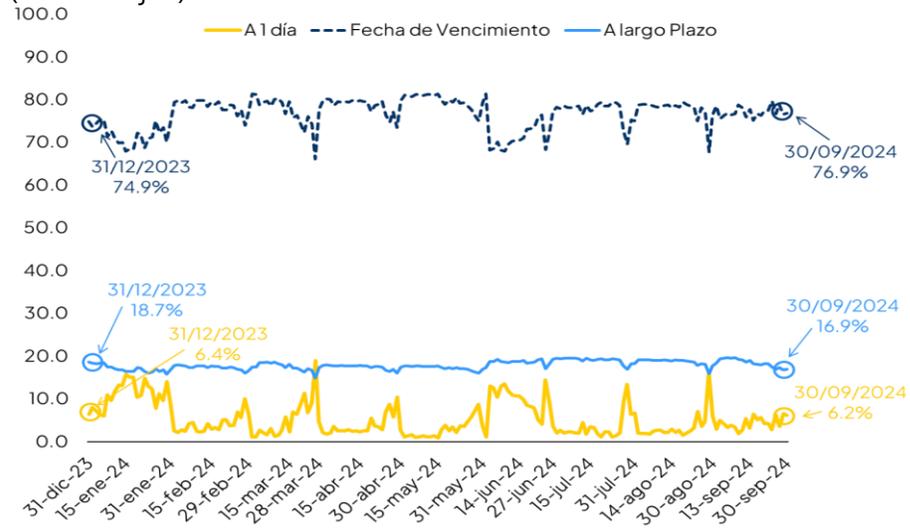
Fuente: Banco de Guatemala.

#### d) Operaciones de estabilización monetaria

En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a la ley y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) como instrumento para moderar la liquidez primaria. Al 30 de septiembre, las OEMs han aumentado Q4,239.6 millones, asociado, fundamentalmente, a la reducción en la posición de encaje del sistema bancario. Cabe indicar que al finalizar 2023, el 6.4% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 30 de septiembre de 2024 la referida proporción disminuyó a 6.2%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento menores de 2 años, pasó de 74.9% en diciembre de 2023 a 76.9% a septiembre de 2024, mientras que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 1.8 puntos porcentuales (de 18.7% en 2023 a 16.9% en 2024). El costo de política derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria equivale a 0.2% del PIB.

**GRÁFICA 45**

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



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



## IV. SÍNTESIS

En 2023, la actividad económica nacional mantuvo su dinamismo al crecer 3.5%, ritmo cercano a su potencial, impulsado por el aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, que compensó la reducción de la demanda externa. Por el origen de la producción, se observaron tasas de variación positivas en la mayoría de actividades económicas. Por su parte, al tercer trimestre de 2024, el desempeño económico siguió siendo positivo, lo cual se evidenció en el comportamiento de las principales variables e indicadores de corto plazo, como las cuentas nacionales trimestrales, el IMAE, el ICAE, el crédito al sector privado y el ingreso de divisas de remesas familiares, entre otros. En este contexto, se estima que la economía nacional crecería en un rango entre 3.0% y 4.0% en 2024 y entre 2.7% y 4.7% en 2025, con un valor central de 3.5% y 3.7%, respectivamente.

La inflación se redujo a 2.11% en septiembre de 2024, debido a la disipación de las presiones de inflación por choques de oferta internos de los alimentos, de la baja de los precios de los combustibles, del efecto base de comparación y de las presiones inflacionarias subyacentes contenidas. En consecuencia, se anticipa que, si bien la inflación registrará niveles inusualmente bajos en el corto plazo, la misma cerrará en 2024 en un nivel de 3.00% y aumentará a uno de 3.75% a finales de 2025; es decir que, en el horizonte temporal relevante para la política monetaria, la inflación se situará dentro del rango de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria, aunque por debajo del valor central de la misma. Por su parte, las expectativas de inflación a 12 meses (4.04%) y a 24 meses (3.97%) permanecieron ancladas a niveles compatibles con la consecución del objetivo de inflación, lo cual denota la credibilidad en el compromiso de la autoridad monetaria por preservar la estabilidad en el nivel general de precios.

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

Luego de haber mantenido sin cambios la tasa de interés líder de política monetaria desde mayo del año anterior, la Junta Monetaria decidió, en su sesión de septiembre del presente año, reducirla en 25 puntos básicos, ubicándola en 4.75%, con el fin de reforzar el anclaje de las expectativas de inflación y garantizar la estabilidad en el nivel general de precios a mediano plazo, en congruencia con el objetivo fundamental del Banco de Guatemala. En ese sentido, la autoridad monetaria también ha reafirmado su compromiso de seguir monitoreando de cerca el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, así como otras variables macroeconómicas relevantes; con el propósito de adoptar oportunamente las medidas de política monetaria que sean necesarias para cumplir con dicho objetivo.

## **ANEXOS**



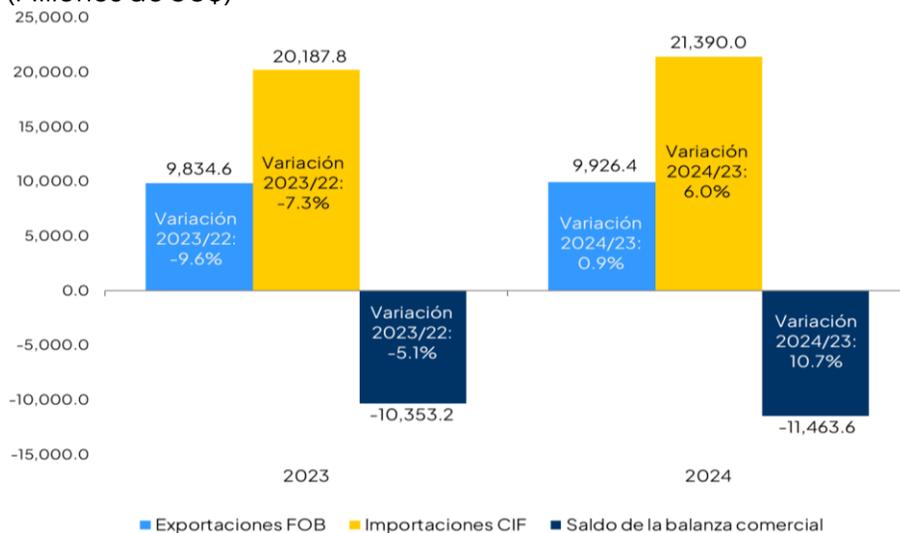
## ANEXO I SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró un aumento de 0.9% en el valor FOB de las exportaciones de bienes acumulado a agosto de 2024, respecto de similar periodo de 2023, explicado por un aumento en el precio medio de exportación (4.0%), el cual fue compensado, parcialmente, por una reducción en el volumen exportado (3.0%). En ese mismo periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 6.0%, reflejo de un incremento en el volumen importado (11.7%), el cual fue contrarrestado, parcialmente, por una disminución en el precio medio de importación (5.1%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$11,463.6 millones, mayor en US\$1,110.4 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$10,353.2 millones).

### GRÁFICA AI.1

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



(1) Con información a agosto de cada año.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria.

El comportamiento del comercio exterior se explica, en buena medida, por el desempeño que muestra la actividad económica, tanto interna como externa, la cual se ha caracterizado por crecientes niveles de incertidumbre y un entorno de riesgos que, si bien se han reducido, siguen sesgados a la baja. En ese contexto, el resultado de las exportaciones se asocia al desempeño económico de los principales socios comerciales del país. Sin embargo, para lo que resta del año, se espera que muestren un mayor dinamismo, acorde con las perspectivas de crecimiento económico mundial, que permitiría que las exportaciones en 2024 registren un aumento entre 1.0% y 3.0%; mientras que para las importaciones se estima un incremento entre 5.0% y 7.0%.

Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país<sup>28</sup>, generaron un cambio en el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos a partir de 2016, dado que éste pasó de un déficit, en promedio, de alrededor de 2.0% del PIB en el periodo 2009-2015, a superávits de 1.0% en 2016, de 1.2% en 2017, de 0.9% en 2018, de 2.4% en 2019, de 5.0% en 2020, de 2.2% en 2021, de 1.3% en 2022 y de 3.1% en 2023. No obstante, por las condiciones de la coyuntura económica actual, se espera que dicho superávit se reduzca moderadamente en 2024, resultado del comportamiento esperado en las remesas familiares y el comercio exterior.

La variación del valor FOB de las exportaciones en dólares estadounidenses a agosto de 2024, fue consecuencia del aumento en las exportaciones de cardamomo; energía eléctrica; artículos de vestuario; productos diversos de la industria química; preparados de carne, pescado, crustáceos y moluscos; productos farmacéuticos; y azúcar; compensado, parcialmente, por una disminución en las exportaciones de grasas y aceites comestibles; café; hierro y acero; y banano.

El valor de las exportaciones de cardamomo aumentó en US\$111.1 millones (43.8%) explicado por el aumento en el precio medio por quintal (161.9%), al pasar de US\$275.0 en agosto de 2023 a US\$720.14 en el mismo mes de 2024 y compensado, parcialmente, por la caída en el volumen exportado (45.1%). El incremento en el precio internacional de la especia, se asocia, principalmente, a interrupciones en las cadenas de suministro de India y a la caída en la producción por condiciones climáticas adversas en India, Nepal y Bután. En tanto que la producción guatemalteca, se ha reducido como consecuencia de los precios bajos que se observaron en años recientes.

El valor de las exportaciones de energía eléctrica a agosto de 2024 aumentó US\$89.5 millones (364.5%). Los principales países compradores fueron El Salvador (67.6%), Nicaragua (16.4%), Costa Rica (6.1%), Honduras (4.6%) y Panamá (3.8%). Según la Dirección de Políticas y Análisis Económico del Ministerio de Economía, el incremento de las exportaciones de energía eléctrica se debe a una mayor demanda de los países de la región centroamericana.

El valor exportado de artículos de vestuario aumentó US\$52.2 millones (5.0%), debido al incremento en el volumen exportado (5.0%), por su parte, el precio medio de exportación se mantuvo en niveles similares a los observados a igual fecha del año anterior. El incremento en el volumen exportado se asocia, principalmente, a la mayor demanda de los Estados Unidos de América, que compró el 88.9% del total exportado.

El valor exportado de productos diversos de la industria química aumentó US\$37.5 millones (21.1%), debido al incremento tanto en el precio medio de exportación (20.1%) como en el volumen exportado (0.8%). El incremento se asocia a la mayor demanda de Honduras, Colombia, El Salvador, México, República Dominicana, Nicaragua y Costa Rica, los cuales compraron el 89.4% del total exportado.

El valor exportado de preparados de carne, pescado, crustáceos y moluscos aumentó US\$30.1 millones (24.4%), debido al incremento tanto en el volumen exportado (14.3%) como en el precio medio de exportación (8.9%). El incremento se asocia a la mayor demanda de El Salvador, España, Honduras, Nicaragua, México y Costa Rica, los cuales compraron el 90.5% del total exportado.

<sup>28</sup> Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.



El valor exportado de productos farmacéuticos aumentó US\$27.7 millones (10.5%), debido al incremento en el precio medio de exportación (29.0%), compensado, parcialmente, por una disminución en el volumen exportado (14.3%). El incremento se asocia a la mayor demanda de Honduras, Nicaragua, El Salvador, Costa Rica, Panamá y República Dominicana, los cuales compraron el 92.9% del total exportado.

El valor exportado de azúcar aumentó US\$23.1 millones (4.5%), derivado de un aumento en el precio medio de exportación (8.4%), que pasó de US\$23.28 por quintal en agosto de 2023 a US\$25.24 por quintal en agosto de 2024, compensado, parcialmente, por una disminución en el volumen exportado (3.6%). Según el sistema informativo *Bloomberg*, el incremento en el precio internacional del azúcar se asocia a las perspectivas de una menor producción en India. Por su parte, la Asociación de Azucareros de Guatemala (ASAZGUA), indicó que la zafra 2023-2024 registrará un nivel menor a la zafra anterior (2022-2023), debido a condiciones climáticas adversas, asociadas al fenómeno climático El Niño; sin embargo, se prevé que, en los últimos meses del año dichas condiciones se normalicen.

El valor de las exportaciones de grasas y aceites comestibles disminuyó US\$235.5 millones, derivado de la caída tanto en el volumen exportado (31.9%) como en el precio medio de exportación (2.5%). Según la Gremial de Palmicultores de Guatemala (GREPALMA) se proyecta una baja en alrededor del 25% en la producción de palma para 2024, debido a la alteración del ciclo de lluvias provocado por el fenómeno climático de El Niño durante 2023 y parte de 2024. Los principales países compradores fueron, en su orden, Países Bajos, El Salvador, México, Nicaragua, España e Italia, países a los cuales se destinó el 90.9% del total exportado. Según *Bloomberg*, la disminución en el precio medio de exportación del aceite de palma ha sido provocada por la expectativa de una menor demanda de algunos de los principales países consumidores, ante el aumento de inventarios en algunos de los países productores más importantes.

La disminución en el valor de las exportaciones de café de US\$59.3 millones (7.1%), se asocia a la caída en el precio medio de exportación (11.0%), al pasar de US\$240.41 a US\$213.93 por quintal entre agosto de 2023 y similar mes de 2024; por su parte, el volumen exportado registró un aumento (4.4%). De acuerdo con *Bloomberg*, el precio internacional se redujo debido a las expectativas de una mayor producción en Brasil y Vietnam ante condiciones climáticas favorables y al aumento de los inventarios del grano en los Estados Unidos de América, según la empresa *Intercontinental Exchange*. Por su parte, según cifras preliminares de la Asociación Nacional del Café (ANACAFE), el año cafetalero 2023-2024 que finalizó el 30 de septiembre, registró un incremento de 4.0% al ubicarse en 4.03 millones de sacos de 60 kilogramos (3.87 millones de sacos en el año cafetalero anterior), ello debido a condiciones climáticas favorables.

El valor de las exportaciones de hierro y acero disminuyó US\$42.1 millones (22.6%), explicado por la caída en el precio medio (28.6%) y, contrarrestado, parcialmente, por el aumento en el volumen exportado (8.4%). En este rubro, es importante la reducción de envíos de ferroníquel por US\$36.2 millones, derivado de las sanciones impuestas en 2023 por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de América a la empresa *Solway Investment Group*, dueña de las principales compañías mineras de níquel del país, la Compañía Guatemalteca de Níquel (CGN) y la Compañía Procesadora de Níquel de Izabal (PRONICO). Cabe indicar que dichas sanciones fueron retiradas en

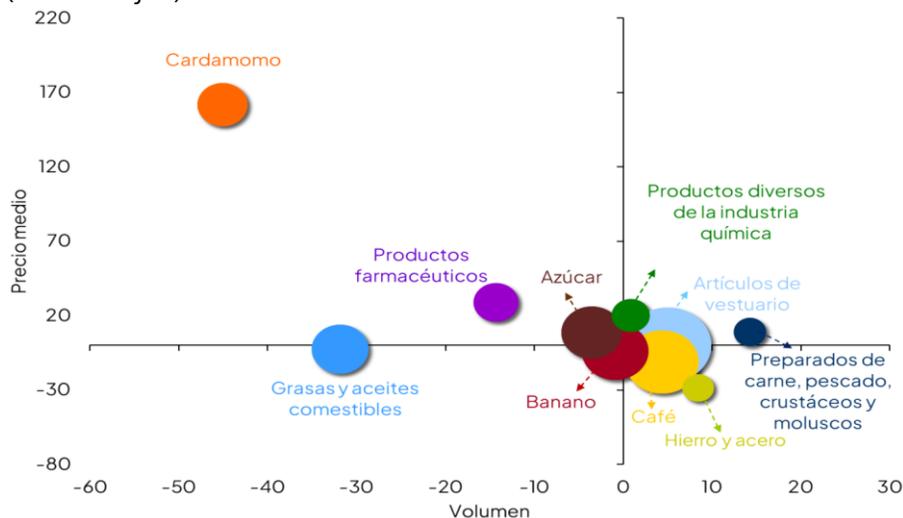
enero de 2024, por lo que durante los próximos meses podrían reanudarse de manera gradual las operaciones de dichas compañías mineras.

El valor exportado de banano disminuyó US\$32.5 millones (4.8%), debido a la disminución, tanto en el precio medio de exportación (3.9%), al pasar de US\$17.72 a US\$17.03 por quintal entre agosto de 2023 y similar mes de 2024, como en el volumen exportado (0.9%). Según *Bloomberg*, la caída en el precio internacional se debe, principalmente, a una mayor oferta por parte de Ecuador y de algunos países centroamericanos. Por su parte, el comportamiento al alza del volumen exportado ha estado influido por el incremento en las áreas de producción.

Por su parte, en el marco de la coyuntura económica internacional y de los riesgos geopolíticos derivados de los conflictos geopolíticos entre Rusia y Ucrania e Israel y Palestina, la demanda externa muestra entre enero y agosto de 2024 un leve aumento, comportamiento que se ha manifestado de dos maneras. En primer lugar, la variación interanual de las exportaciones ha mostrado una leve recuperación (al registrar un incremento interanual acumulado de 0.9% a agosto de 2024). En segundo lugar, la mayoría de los productos que registraron disminuciones en el volumen exportado, con excepción del cardamomo, productos farmacéuticos y azúcar, no fueron compensados completamente por un incremento en el precio medio de exportación. En tanto que, rubros como los productos diversos de la industria química y los preparados de carne, pescado, crustáceos y moluscos registraron incrementos tanto en volumen como en precio medio.

### GRÁFICA AI.2

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



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

Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a las importaciones a agosto de 2024, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (6.0%), estuvo determinado, como se indicó, por el incremento en el volumen importado (11.7%), moderado, parcialmente, por una caída en el precio medio de importación (5.1%). En dicho comportamiento destaca el alza del rubro de bienes de consumo (9.1%), de bienes de

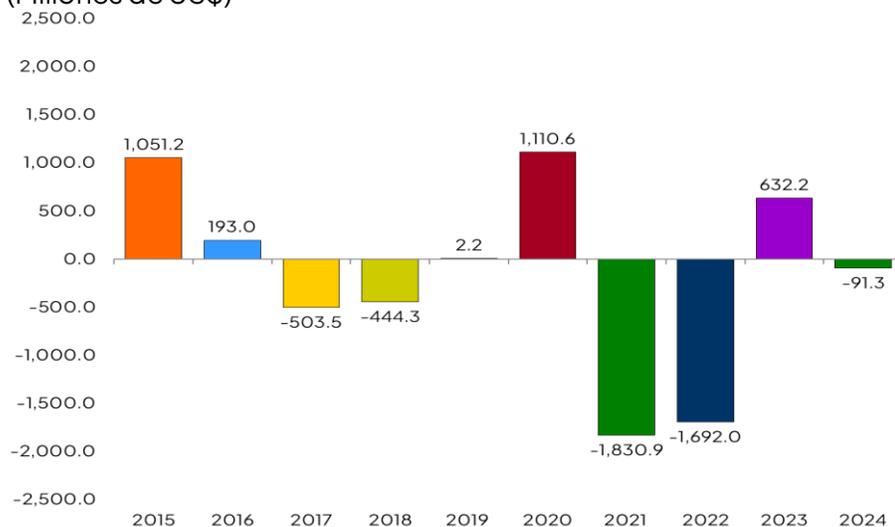


capital (7.2%), de materiales de construcción (4.6%), de materias primas y productos intermedios (3.8%) y de combustibles y lubricantes (2.7%).

Respecto a la evolución de la factura petrolera, en 2020 el ahorro fue significativo, ya que derivado de la reducción de la demanda mundial por el impacto del COVID-19, el precio internacional del crudo llegó a cotizarse a precios mínimos históricos, lo que propició que la factura petrolera registrara un ahorro acumulado de US\$1,110.6 millones. En 2021, derivado de las expectativas de recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados comenzó a incrementarse, por lo que se observó un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,830.9 millones. En 2022, debido al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y la recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados se incrementó considerablemente, por lo que nuevamente se registró un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,692.0 millones. En 2023, se observó un ahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$632.2 millones, como consecuencia de una reducción de los precios internacionales. A agosto de 2024, se observó un desahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$91.3 millones, como consecuencia de un incremento en el volumen importado, que fue compensado, parcialmente, por una reducción en los precios internacionales con respecto a similar periodo de 2023.

### GRÁFICA AI.3

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



(1) Con información a agosto de 2024.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria.

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de septiembre de 2024, se situó en US\$15,835.0 millones, superior en US\$1,061.3 millones (7.29%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que el comportamiento positivo observado a septiembre del presente año, aunque con un ritmo de crecimiento más moderado que el año anterior, se asocia, principalmente, a la continuidad de niveles de empleo en los Estados Unidos de América, particularmente, el segmento de empleo hispano, consecuencia de la solidez mostrada por el mercado laboral en la

economía estadounidense. En este contexto, y consistente con las perspectivas de crecimiento para dicha economía, se prevé que en 2024 el flujo de remesas familiares registre un aumento entre 6.0% y 8.0%.

Al 30 de septiembre de 2024, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$24,233.1 millones, mayor en US\$2,913.7 millones al del 31 de diciembre de 2023, resultado, principalmente, de la colocación de bonos del tesoro nacional en el mercado internacional, de la participación del Banco de Guatemala en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas (SINEDI) y del rendimiento de las reservas monetarias internacionales y compensado, parcialmente, por el pago por servicio de la deuda pública externa. El referido nivel de RIN equivale a 9.4 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.



## ANEXO II FINANZAS PÚBLICAS<sup>29</sup>

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

A septiembre de 2024, el presupuesto fue ampliado en nueve ocasiones por los Acuerdos Gubernativos siguientes: i) Acuerdo Gubernativo Número 20-2024, el que amplió el presupuesto en Q600.0 millones destinados a incrementar asignaciones de clases pasivas; ii) Acuerdo Gubernativo 58-2024, que por medio de donaciones, amplió el presupuesto en Q1.2 millones para la Secretaría Presidencial de la Mujer; iii) Acuerdo Gubernativo 74-2024, que amplió el presupuesto en Q135.0 millones para apoyar las actividades del Organismo Judicial; iv) Acuerdo Gubernativo 115-2024, que elevó el presupuesto en Q0.5 millones por la devolución de un saldo proveniente de una cooperación financiera entre el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y la República de Guatemala; v) Acuerdo Gubernativo 119-2024, que incrementó el presupuesto de la Coordinadora Nacional para la Reducción de Desastres (CONRED) en Q13.5 millones y cuyos fondos provienen de la activación del seguro paramétrico por los efectos climáticos recientemente registrados; vi) Acuerdo Gubernativo 123-2024, que amplió el presupuesto en Q140.0 millones para dar cumplimiento a la Ley Temporal de Desarrollo Integral; vii) Acuerdo Gubernativo 143-2024, que incrementó el presupuesto en Q14,151.7 millones y fue distribuido entre los ministerios e instituciones de gobierno derivado de la ampliación presupuestaria aprobada mediante Decreto Número 17-2024 del Congreso de la República; viii) Acuerdo Gubernativo 147-2024 que aumentó el presupuesto del Ministerio de la Defensa en Q12.0 millones; y ix) Acuerdo Gubernativo 150-2024 que incrementó el presupuesto del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social en Q12.0 millones. Cabe indicar que, para el caso de la primera, tercera y sexta ampliaciones, las mismas serán financiadas con recursos provenientes de la caja fiscal, en tanto la séptima será financiada, principalmente, por ingresos tributarios.

### 1. Ingresos

Al 30 de septiembre de 2024, los ingresos totales del gobierno central aumentaron 6.6% respecto al mismo periodo del año anterior, en virtud del incremento de 7.3% que registraron los ingresos tributarios (95.1% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones), disminuyeron en 4.7%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2023.

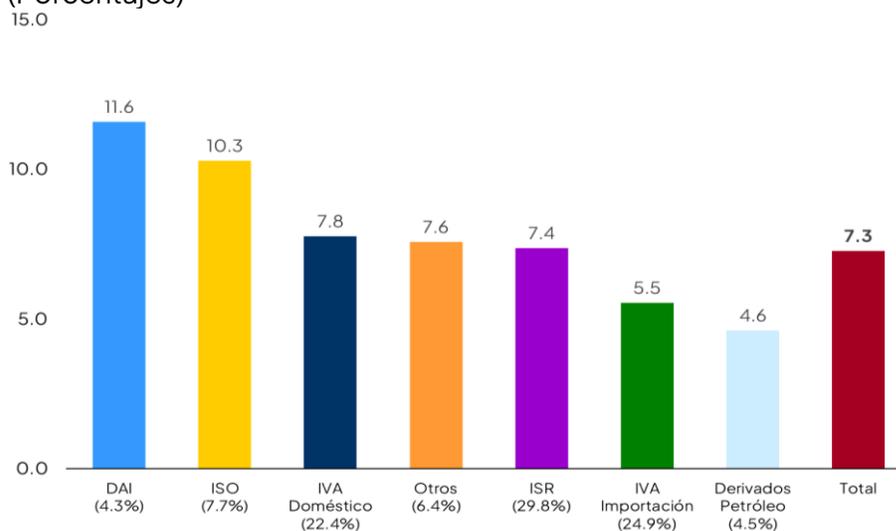
<sup>29</sup> Con base en información del Ministerio de Finanzas Públicas.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 7.9%, sustentados en el desempeño del Impuesto de Solidaridad (ISO) que registró una variación interanual de 10.3% y el Impuesto Sobre la Renta (ISR), el cual creció 7.4%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 6.9%, destacando el desempeño del Impuesto al Valor Agregado (IVA) doméstico (7.8%), IVA sobre importaciones (5.5%), y los derivados del petróleo (4.6%), respectivamente.

### GRÁFICA AII.1

#### Principales Impuestos a Septiembre 2024 (1)

(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), al 30 de septiembre de 2024, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q75,602.7 millones, equivalente al 101.7% de la meta para dicho periodo (Q74,307.4 millones), generando una brecha positiva de recaudación de Q1,295.3 millones.

## 2. Gastos

Al 30 de septiembre de 2024, el gasto público total se redujo 2.8% (incremento de 11.5% en similar periodo de 2023). Al respecto, la reducción en la ejecución presupuestaria hasta septiembre está asociada, según el MINFIN, entre otros aspectos, a que ya no se están realizando aportes extraordinarios de recursos al Tribunal Supremo Electoral, dado que finalizó el proceso electoral, a la disminución en la ejecución presupuestaria del Ministerio de Energía y Minas por la finalización del subsidio al consumo de gas propano en junio de 2023 y a la reducción de la ejecución presupuestaria por parte del Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda, bajas que han sido compensadas parcialmente por el aumento en las transferencias a las municipalidades, derivado de la mayor recaudación tributaria.

En ese contexto, los gastos de funcionamiento aumentaron 0.9% y los de capital disminuyeron 19.9%, respecto del mismo periodo del año anterior. En lo que respecta a los gastos de

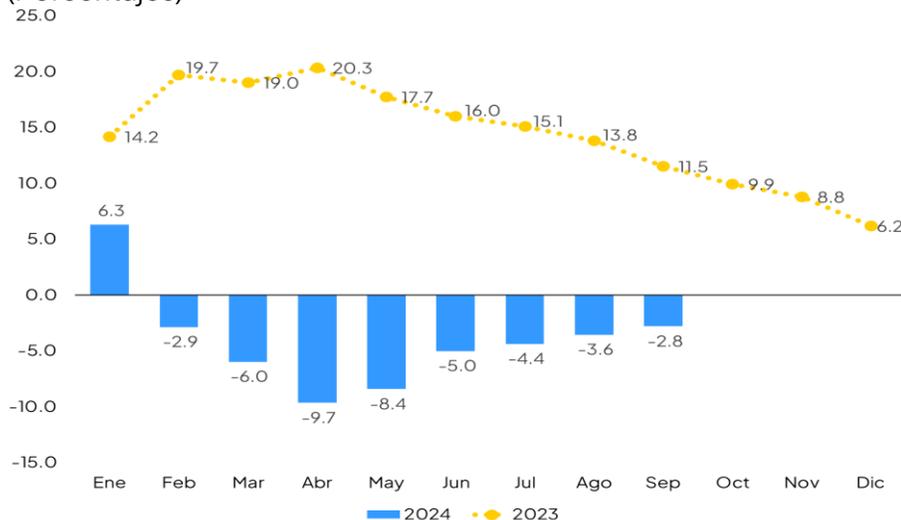


funcionamiento, el leve aumento fue resultado, principalmente, de un mayor dinamismo en los gastos en las transferencias corrientes realizadas por el Gobierno y el incremento en sueldos y salarios respecto del año previo. Por su parte, la reducción en los gastos de capital estuvo asociada, entre otros, a menores gastos en inversión directa y en las transferencias, principalmente, al resto del Gobierno General.

De acuerdo con la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en un nivel de 62.3%, menor a la registrada en septiembre de 2023 (70.6%). Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: el Ministerio de Educación (72.2%), los Servicios de la Deuda Pública (70.7%), la Presidencia de la República (66.0%), la Procuraduría General de la Nación (65.9%), y el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (65.8%); en tanto que, de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (32.2%), el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (42.0%), el Ministerio de Desarrollo Social (42.5%) y el Ministerio de Cultura y Deportes (43.9%).

### GRÁFICA AII.2

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



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.  
(2) Cifras preliminares al 30 de septiembre de 2024.  
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

### 3. Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos totales y el gasto público total, al 30 de septiembre de 2024, resultó en un superávit fiscal de Q438.8 millones (0.1% del PIB), mientras que en el mismo periodo de 2023 se registró un déficit fiscal de Q6,782.8 millones (0.8% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue positivo en Q8,596.6 millones, resultado de los desembolsos de préstamos por Q440.6 millones y la colocación de Eurobonos por Q10,843.9 millones, los cuales fueron compensados, en parte, por las amortizaciones por Q2,687.9 millones. En lo que respecta al

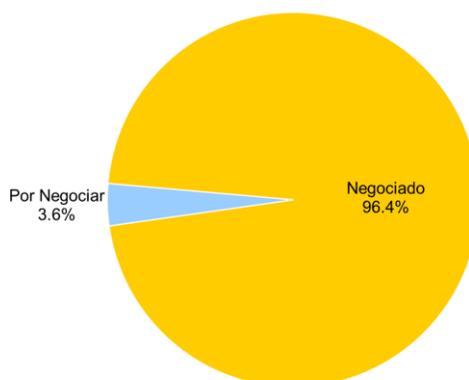
financiamiento interno neto a septiembre, éste fue positivo en Q4,689.9 millones. Por tanto, derivado de los flujos de todas las operaciones señaladas, se observó un incremento en la caja del Gobierno Central por Q13,725.3 millones.

Por otra parte, para el ejercicio fiscal 2024 se autorizó un monto de bonos del tesoro por Q19,036.9 millones, de los cuales Q12,775.1 millones corresponden a nueva emisión y Q6,261.8 millones a *roll-over*. Al 30 de septiembre, se había colocado el 96.4% del monto autorizado, equivalente a Q18,354.1 millones, de estos, Q10,843.9 millones (equivalentes a US\$1,400.0 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 en moneda nacional. Estas colocaciones se realizaron con fechas de vencimiento en los años 2025, 2026, 2027, 2030, 2036, 2039 y 2044, a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.13%, 6.25%, 7.63%, 7.75%, 7.88%, y 8.00%, respectivamente. Asimismo, para pequeños inversionistas<sup>30</sup> se habían colocado Q54.8 millones, monto que en su totalidad corresponde a moneda nacional.

Preliminarmente al 30 de septiembre de 2024, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q129,781.8 millones, mayor en Q4,619.6 millones respecto al 31 de diciembre de 2023 (Q125,162.2 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa, se situó en US\$13,553.2 millones, superior en US\$1,107.4 millones respecto del registrado a finales de 2023 (US\$12,445.8 millones). Según estimaciones, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2024 se ubicaría en 26.6%, menor a la registrada en 2023 (27.2%).

### GRÁFICA AII.3

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



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

<sup>30</sup> Con fechas de vencimiento para las colocaciones en moneda nacional en 2025, 2026 y 2027, a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.000%, 6.125% y 6.250%.

**CUADRO AII.1**

Gobierno Central (1)  
Ejecución Presupuestaria a Septiembre  
2023-2024  
(Millones de quetzales)

Concepto	2023	2024	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
<b>I. Ingresos y Donaciones</b>	<b>74,530.2</b>	<b>79,470.0</b>	<b>4,939.9</b>	<b>6.6</b>
A. Ingresos (1+2)	74,496.5	79,464.4	4,967.9	6.7
1. Ingresos Corrientes	74,435.3	79,428.3	4,993.0	6.7
a. Tributarios	70,473.5	75,602.7	5,129.2	7.3
b. No Tributarios	3,961.8	3,825.6	-136.2	-3.4
2. Ingresos de Capital	61.2	36.1	-25.1	-41.0
B. Donaciones	33.7	5.6	-28.1	-83.3
<b>II. Total de Gastos</b>	<b>81,313.0</b>	<b>79,031.3</b>	<b>-2,281.7</b>	<b>-2.8</b>
A. De Funcionamiento	66,916.2	67,492.8	576.6	0.9
B. De Capital	14,396.8	11,538.4	-2,858.3	-19.9
<b>III. Superávit o Déficit Presupuestal</b>	<b>-6,782.8</b>	<b>438.8</b>	<b>7,221.6</b>	<b>-106.5</b>
(-) Déficit				
<b>IV. Financiamiento Total</b>	<b>6,782.8</b>	<b>-438.8</b>	<b>-7,221.6</b>	<b>-106.5</b>
A. Interno	-2,543.9	4,689.9	7,233.9	-284.4
B. Externo	6,696.5	8,596.6	1,900.1	28.4
C. Variación de Caja	2,630.2	-13,725.3	-16,355.5	-621.8
(-) aumento (+) disminución				
<b>Superávit ó Déficit / PIB</b>	<b>-0.8</b>	<b>0.1</b>		

(1) Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco Central de Brasil (2024). “*Minutes of the Monetary Policy Committee – Copom 264th Meeting – July 30–31, 2024*”. Comunicado de prensa. Agosto

Banco Central de México (2024). “Informe Trimestral, Abril-Junio 2024”. Junio.

Banco Central de México (2024). “Minuta Número 109 Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 8 de agosto de 2024”. Agosto.

Banco Central Europeo (2024). “Boletín Económico”. Número 6/2024. Septiembre.

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

Banco de España (2024). “Informe de Economía Latinoamericana. Principales condicionantes del ciclo de relajación monetaria”. Agosto.

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

Banco de Inglaterra (2024). “*Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 18 September 2024*”. Septiembre.

Banco de Japón (2024). “*Minutes of the Monetary Policy Meeting on July 30 and 31, 2024*”. Septiembre.

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

Banco de Japón (2024). “*Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on July 30 and 31, 2024*”. Agosto.

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

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

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

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

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

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2024). “Trampa de bajo crecimiento, cambio climático y dinámica del empleo”. Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2024. Agosto.



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

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

Congressional Budget Office (2024). “*An Update to the Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034*”. Junio.

Congressional Budget Office (2024). “*Monthly Budget Review: September 2024*”. Octubre.

Consejo Monetario Centroamericano (2024). “*Informe de Coyuntura Regional de Centroamérica y República Dominicana (CARD)*”. Agosto

Dao, Mai Chi; Gourinchas, Pierre-Olivier; Leigh, Daniel y Mishra, Prachi (2024). “*Understanding the international rise and fall of inflation since 2020*”. *Journal of Monetary Economics*. Agosto.

Eurostat (2024). “*GDP Main Aggregates and Employment Estimates for the Second Quarter of 2024*”. Comunicado de prensa. Septiembre.

Federal Reserve (2024). “*Federal Reserve issues FOMC statement*”. Comunicado de prensa. Septiembre.

Federal Reserve (2024). “*Minutes of the Federal Open Market Committee July 30–31, 2024*”. Agosto.

Federal Reserve (2024). “*Summary of Economic Projections*”. Septiembre.

Federal Reserve (2024). “*The Beige Book*”. Septiembre.

Federal Reserve (2024). “*Transcript of Chair Powell’s Press Conference September 18, 2024*”. Septiembre.

Fondo Monetario Internacional (2024). “*Policy Pivot, Rising Threats*”. *Perspectivas de la Economía Mundial*. Octubre.

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

Instituto Brasileño de Estadística y Geografía (2024). “*Cuentas Nacionales Trimestrales: Abril – Junio 2024*”. Septiembre.

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

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

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

- Oficina de Análisis Económico (2024). “*Gross Domestic Product (Third Estimate), Corporate Profits (Revised Estimate), and GDP by Industry, Second Quarter 2024 and Annual Update*”. Comunicado de prensa. Septiembre.
- Oficina de Gabinete del Gobierno de Japón (2024). “*Recent Economic Developments - Monthly Economic Report*”. Septiembre.
- Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2024). “*Quarterly Estimates of GDP for April - June 2024 (Second Preliminary Estimates)*”. Septiembre.
- Oficina Nacional de Estadísticas (2024). “*GDP monthly estimate, UK: July 2024*”. Boletín estadístico. Septiembre.
- Oficina Nacional de Estadísticas (2024). “*GDP quarterly national accounts, UK: April to June 2024*”. Boletín estadístico. Septiembre.
- Oficina Nacional de Estadísticas de China (2024). “*National Economy was Generally Stable with Steady Progress in First Half Year*”. Julio.
- Oficina Nacional de Estadísticas de China (2024). “*Preliminary Accounting Results of GDP for the Second Quarter and First Half of 2024*”. Julio.
- Oficina Nacional de Estadísticas de China (2024). “*National Economy Showed Stable Growth Trend with Positive Factors Accumulating in the First Three Quarters*”. Octubre.
- Organización para la Agricultura y Alimentación (2024). “*Índice del Precio de los Alimentos de la FAO*”. Septiembre.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2024). “*Turning the Corner*”. OECD Economic Outlook, Interim Report. Septiembre.
- Peterson Institute for International Economics (2024). “*Household consumption in China is not as low as many think*”. Agosto.
- Peterson Institute for International Economics (2024). “*While the US and China decouple, the EU and China deepen trade dependencies*”. Agosto.
- Project Syndicate (2024). “*Why Is China’s Consumption Rate So Low?*”. Julio.
- Smith, S. C.; Timmermann, A. y Wright, J. H. (2024). “*Monetary Policy in Uncertain Times*”. Reserva Federal, FEDS Notes. Agosto.