

**INFORME DEL PRESIDENTE DEL
BANCO DE GUATEMALA
ANTE EL HONORABLE
CONGRESO DE LA REPÚBLICA**

ENERO DE 2026



BANCO DE GUATEMALA

ÍNDICE¹
INFORME DEL PRESIDENTE DEL BANCO DE GUATEMALA
ANTE EL HONORABLE CONGRESO DE LA REPÚBLICA

PRIMERA PARTE	1
RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2025	1
I. INTRODUCCIÓN	1
II. SÍNTESIS EVALUATIVA	1
A. PANORAMA GENERAL	1
B. ENTORNO EXTERNO.....	1
C. ENTORNO INTERNO.....	2
III. PANORAMA ECONÓMICO	4
A. MUNDIAL	4
1. Actividad económica.....	4
2. Mercados financieros internacionales	14
3. Precios internacionales de algunas materias primas	16
4. Inflación y política monetaria	21
B. INTERNO	28
1. Actividad económica.....	28
2. Entorno inflacionario y variables de política monetaria	31
3. Variables del sector externo	37
4. Finanzas públicas	40
C. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA EN 2025	42
1. Política monetaria	42
2. Política cambiaria	44
SEGUNDA PARTE	46
POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA	46
I. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2026	46
A. DEL ENTORNO EXTERNO.....	46
1. Crecimiento económico	46
2. Inflación internacional.....	47
B. DEL ENTORNO INTERNO	49
1. Actividad económica.....	49
2. Proyecciones y expectativas de inflación para el corto plazo	52

¹ Este documento fue elaborado con información disponible al 19 de enero de 2026.

3. Sector monetario	53
4. Balanza de pagos	55
5. Sector fiscal	59
II. POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA	61
ANEXOS.....	64
RESOLUCIÓN JM-135-2025	65
RESOLUCIÓN JM-136-2025	66

PRIMERA PARTE

RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2025

I. INTRODUCCIÓN

Para dar cumplimiento al mandato legal dispuesto en el artículo 60 del Decreto Número 16-2002, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, el Presidente del Banco de Guatemala, en esta ocasión se permite rendir el informe circunstanciado ante el Honorable Congreso de la República para dar cuenta de los actos y políticas del Banco Central en el ejercicio precedente, con énfasis en el cumplimiento del objetivo fundamental del Banco, así como explicar los objetivos y políticas previstas para el ejercicio corriente. Se considera de particular importancia hacer énfasis en que, de conformidad con el artículo 3 de la citada Ley, el objetivo fundamental del Banco de Guatemala es contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual debe propiciar las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios, lo que permite al Banco Central concentrar sus esfuerzos en la consecución de este objetivo.

II. SÍNTESIS EVALUATIVA

A. PANORAMA GENERAL

La Junta Monetaria, en resolución JM-171-2011 del 22 de diciembre de 2011 y sus modificaciones², determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, la cual tiene una vigencia indefinida y establece, entre otros aspectos, una meta de inflación de mediano plazo de 4.00% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Asimismo, mediante resoluciones JM-135-2025 y JM-136-2025, del 10 de diciembre de 2025, determinó algunas modificaciones, las cuales cobraron vigencia el 1 de enero de 2026 (Anexos).

B. ENTORNO EXTERNO

La actividad económica a nivel mundial continuó expandiéndose, reflejo de la resiliencia del consumo privado, respaldada por la solidez de los mercados laborales; de condiciones financieras más favorables, dada la flexibilización de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales; del optimismo en los mercados internacionales por los acuerdos comerciales alcanzados entre los Estados Unidos de América y algunos de sus principales socios comerciales y del mayor apoyo de la política fiscal en las principales economías; así como del aumento de las importaciones de los Estados Unidos de América en

anticipación al incremento en las tasas arancelarias y de un mayor comercio en el resto del mundo. En consecuencia, el desempeño económico fue mejor de lo esperado, lo cual redundó en una ligera revisión al alza de las perspectivas de crecimiento económico con respecto de las proyecciones realizadas en octubre de 2025. En ese sentido, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que la economía mundial registraría un crecimiento de 3.3% tanto en 2025 como en 2026. No obstante, persisten elevados niveles de incertidumbre y riesgos significativos a la baja, vinculados, principalmente, con políticas comerciales proteccionistas, conflictos geopolíticos, la persistencia de la inflación subyacente y altos niveles de endeudamiento en varias economías.

En las economías avanzadas, se anticipa que la actividad económica crecería 1.7% en 2025 y 1.8% en 2026, resultado, principalmente, del incremento del ingreso real de los hogares, condiciones de financiamiento menos restrictivas y políticas fiscales expansivas en algunas de estas economías; factores que compensarían el efecto adverso del enfriamiento gradual de los mercados laborales, la débil confianza económica y la elevada incertidumbre, además de la menor demanda externa, condicionada por las mayores restricciones comerciales.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se estima que la actividad económica se expandiría 4.4% en 2025 y 4.2% en 2026, impulsada por el aumento de la demanda interna, especialmente el consumo privado. No obstante, el desempeño económico seguiría siendo heterogéneo a nivel de países, en un entorno externo menos favorable, como consecuencia de las políticas proteccionistas y el endurecimiento de la política migratoria en los Estados Unidos de América, así como de los efectos directos e indirectos de los conflictos geopolíticos, cuyo efecto podría verse acentuado en algunos países por la aplicación de políticas monetarias restrictivas y un espacio fiscal limitado.

En Centroamérica, la actividad económica se expandiría 3.6% en 2025 y 3.4% en 2026 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, se beneficiaría del aumento del turismo, los flujos de inversión extranjera y las exportaciones. Sin embargo, los cambios en las políticas de comercio e inmigración en los Estados Unidos de América, el limitado espacio fiscal, los bajos

² Contenidas en las resoluciones JM-139-2012, JM-62-2013, JM-121-2013, JM-133-2014, JM-120-2015, JM-123-2016, JM-113-2017, JM-111-2018, JM-128-2019, JM-148-2020, JM-119-2021, JM-140-2022, JM-143-2023, JM-172-2024, JM-135-2025 y JM-136-2025.

niveles de inversión y la vulnerabilidad a choques climáticos son factores que continuarían restringiendo el crecimiento de este conjunto de economías.

Los mercados financieros internacionales mostraron un comportamiento positivo a lo largo de 2025, aunque se registraron episodios de volatilidad, particularmente en abril, ante el anuncio de aranceles recíprocos por parte de los Estados Unidos de América. El desempeño favorable de los mercados financieros se atribuye, particularmente, al retorno del apetito por riesgo impulsado por el desempeño mejor de lo esperado de la actividad económica mundial, la flexibilización de la política monetaria de los principales bancos centrales y el mayor apoyo de la política fiscal, así como la moderación de algunas tensiones geopolíticas. En ese contexto, las condiciones financieras internacionales se relajaron respecto de 2024, aunque permanecen susceptibles a los resultados de las negociaciones comerciales entre los Estados Unidos de América y algunos de sus principales socios comerciales, al impacto de los aranceles sobre la inflación y el crecimiento económico mundial y a la evolución de los conflictos geopolíticos.

Al finalizar 2025 el precio internacional del petróleo registró una reducción respecto de finales de 2024, debido al efecto conjunto de las expectativas más moderadas de la demanda de energéticos y las previsiones de una mayor oferta de crudo, derivado de la reducción gradual de los recortes voluntarios de la producción de algunos miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+) y del aumento de la producción en otros países. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo también disminuyeron, ante la anticipación de una mayor producción mundial, dadas las condiciones climáticas favorables en los Estados Unidos de América, la región del Mar Negro y América del Sur.

La inflación internacional continuó desacelerándose en 2025, aunque con diferencias significativas entre economías. Al respecto, en algunos países, como los Estados Unidos de América, las tasas de inflación permanecen por encima de las metas de los bancos centrales, mientras que, en otras, particularmente de mercados emergentes y en desarrollo, los procesos de convergencia hacia las mismas han sido más consistente. Lo anterior, en un entorno en el que persiste el riesgo de que la política comercial proteccionista y los conflictos geopolíticos hagan resurgir las presiones inflacionarias por el lado de la oferta, aun cuando reducirían las de la demanda agregada en la medida en que desaceleren el crecimiento económico. En consecuencia, los bancos centrales continuaron disminuyendo sus tasas de interés de referencia de manera gradual, de conformidad con el enfoque prudente que exigen los elevados niveles actuales de incertidumbre, aunque

con algunas excepciones, como la de los bancos centrales de Brasil y Japón.

En síntesis, en el entorno externo, la actividad económica mundial mostró resiliencia frente al entorno de incertidumbre respecto a las políticas económicas de los Estados Unidos de América, especialmente en materia comercial y migratoria, así como de tensiones geopolíticas, por lo que las perspectivas de crecimiento económico fueron revisadas ligeramente al alza respecto de las estimaciones de octubre, situándose en 3.3% tanto para 2025 como para 2026, aunque permanecen por debajo del promedio histórico. El escenario económico más positivo que la previsión anterior, aunado a la orientación hacia políticas macroeconómicas más expansivas en las principales economías, impulsó al alza los índices accionarios, los cuales se recuperaron de las pérdidas observadas en abril de 2025; al mismo tiempo que propició un relajamiento de las condiciones financieras internacionales en comparación con 2024. La inflación internacional continuó moderándose gradualmente, aunque presentó diferencias significativas entre economías, en un entorno en el que persiste el riesgo de que la política comercial proteccionista o los conflictos geopolíticos provoquen presiones inflacionarias por el lado de la oferta, al afectar las cadenas mundiales de suministro. En ese contexto, la mayoría de los bancos centrales continuaron disminuyendo sus tasas de interés de política monetaria, aunque de manera gradual.

C. ENTORNO INTERNO

La actividad económica mantuvo un desempeño positivo en 2025, luego de registrar un crecimiento de 3.7% en 2024, lo cual se evidenció en el comportamiento de los principales indicadores de corto plazo, como el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) trimestral, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), el crédito bancario al sector privado, el comercio exterior y el ingreso de divisas por remesas familiares. En ese contexto, se estima que el PIB crecería en 4.1% tanto en 2025 como en 2026, ritmo de crecimiento superior al de largo plazo (3.5%); de forma tal que la economía mantendría su dinamismo, respaldado, en buena medida, por el aumento de la demanda interna.

El ritmo inflacionario se ubicó en 1.65% en diciembre de 2025, por debajo de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual), resultado de los menores precios de los bienes importados, particularmente de los combustibles, y de la disipación de choques de oferta internos que afectaron los precios de algunos alimentos en 2024, particularmente de origen agrícola, en un contexto de presiones inflacionarias de demanda agregada relativamente contenidas. Por su parte, la inflación subyacente a ese mismo mes se situó en

3.53%, lo que es congruente con la posición cíclica de la economía; mientras que las expectativas de inflación a 12 meses (3.48%), a 24 meses (3.72%) y a 60 meses (3.66%) se encuentran ancladas a la referida meta de inflación, lo que denota la credibilidad en la política monetaria y el compromiso de la autoridad monetaria por mantener la estabilidad en el nivel general de precios. En este contexto, las proyecciones anticipan que la inflación total aumentará gradualmente y se situaría alrededor de 3.5% al cierre de 2026.

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 han aumentado, continúan situándose cerca de sus menores niveles históricos, lo que evidencia la adecuada liquidez en la economía en un contexto en el que la política monetaria se ha orientado a reforzar el anclaje de las expectativas de inflación y a garantizar la estabilidad de precios a mediano plazo.

Los principales agregados monetarios y de crédito mostraron, en general, un comportamiento conforme a sus determinantes. Al 31 de diciembre de 2025, la emisión monetaria registró un incremento interanual de 14.2% (6.3% en 2024); mientras que los medios de pago (M2) presentaron una variación interanual de 13.4% (7.8% en 2024). Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, tuvo una tasa de crecimiento interanual de 7.6% (12.3% en 2024), resultado, principalmente, del aumento otorgado al crédito productivo, al consumo y al sector empresarial.

En materia de comercio exterior, a noviembre de 2025, el valor FOB de las exportaciones de bienes aumentó 6.8%, debido al incremento tanto en el volumen exportado (5.5%) como en el precio medio de exportación (1.1%). Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes se incrementó 6.2%, resultado del mayor volumen importado (8.0%) compensado por la disminución en el precio medio de importación (1.7%).

Al 31 de diciembre de 2025, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$25,530.2 millones, superior en US\$4,020.0 millones (18.7%) respecto del monto observado en igual periodo del año previo, respaldado por las condiciones del mercado laboral de los Estados Unidos de América, particularmente en el segmento del empleo hispano, y por el envío de ahorros por motivo precaución, debido al endurecimiento de la política migratoria en ese país.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 31 de diciembre de 2025, fue de US\$32,736.8 millones, mayor en US\$8,315.2 millones al observado el 31 de diciembre de 2024, resultado, principalmente, de la participación del Banco de Guatemala en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas

(SINEDI), de la colocación de Bonos del Tesoro Nacional en los mercados internacionales y de los desembolsos recibidos por el sector público, compensado, en parte, por el pago del servicio de la deuda pública externa. El referido nivel de RIN equivale a 11.8 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 31 de diciembre de 2025, una apreciación interanual de 0.54%, congruente con la evolución de sus determinantes. En este contexto, el Banco Central participó en el mercado cambiario con el único objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin alterar su tendencia, realizando compras netas de divisas por US\$5,212.2 millones.

En lo relativo a las finanzas públicas, para el ejercicio fiscal 2025, el Congreso de la República aprobó un presupuesto de Q148,526.0 millones, el cual fue ampliado en cuatro ocasiones por un total de Q6,310.6 millones, por lo que alcanzó un monto de Q154,836.6 millones. Según cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), al 31 de diciembre, los ingresos totales del Gobierno Central aumentaron en 9.0% y el gasto público se incrementó en 16.5%. La recaudación tributaria equivale a 103.0% de la meta para dicho periodo. Al 30 de noviembre, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q136,777.6 millones, mayor en Q9,783.2 millones respecto de lo observado al 31 de diciembre de 2024 (Q126,994.4 millones); mientras que, el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$14,901.0 millones, superior en US\$1,362.7 millones respecto de lo registrado a finales de 2024 (US\$13,538.3 millones). Respecto a los Bonos del Tesoro, el MINFIN colocó Q28,773.8 millones, que, junto con el equivalente a US\$250.0 millones (Q1,927.5 millones) cuya fuente se sustituyó por un préstamo, representan el 98.8% del monto total autorizado para el ejercicio fiscal de 2025 (Q31,043.3 millones).

En síntesis, en el entorno interno, tras registrar un crecimiento de 3.7% en 2024, la actividad económica mantuvo su dinamismo en 2025, lo cual se reflejó en el desempeño positivo de los principales indicadores de corto plazo, por lo que se prevé que el crecimiento económico se sitúe en 4.1% tanto en 2025 como en 2026, apoyado, principalmente, por el aumento de la demanda interna. Por su parte, el ritmo inflacionario se ubicó en 1.65% en diciembre, por debajo de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria, pero se anticipa que aumentará gradualmente y se situaría alrededor de 3.50% en 2026.

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 destacado en las distintas evaluaciones efectuadas al país por organismos internacionales, así como por las principales empresas calificadoras internacionales de riesgo soberano. Al respecto, cabe destacar que la calificación soberana de Guatemala ha mejorado continuamente en los últimos cuatro años y se encuentra a un escalón del grado de inversión en las tres principales agencias calificadoras internacionales de crédito. En ese sentido, en mayo de 2025, S&P *Global Ratings* subió la calificación crediticia de Guatemala de “BB” a “BB+”, con perspectiva estable, resultado del sólido marco de política económica y de la capacidad para preservar la estabilidad macroeconómica en un entorno externo volátil. Por su parte, en julio de 2025, *Moody’s Ratings* mantuvo la calificación crediticia en “Ba1” con perspectiva estable, resaltando que el país tiene un largo historial de manejo fiscal prudente y limitada vulnerabilidad externa. En tanto que, en octubre de 2025, la empresa calificadora de riesgo soberano *Fitch Ratings* mejoró la calificación de riesgo crediticio del país de “BB” a “BB+”, con perspectiva “estable”, destacando la notable resiliencia de la economía, así como el largo historial de políticas macroeconómicas prudentes. Por su parte, el FMI, en la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2025, evaluó positivamente el desempeño macroeconómico del país.

En el contexto descrito, la Junta Monetaria, con base en el análisis integral de la situación económica nacional e internacional, luego de mantener invariable la postura de política monetaria entre enero y julio, dispuso en sus reuniones de agosto, septiembre y noviembre reducir el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 3.75%. Esta decisión estuvo orientada a garantizar la estabilidad en el nivel general de precios a mediano plazo, congruente 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 mantuvo su compromiso de monitorear 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 cumplir con el objetivo fundamental mencionado.

III. PANORAMA ECONÓMICO

A. MUNDIAL

1. Actividad económica

A lo largo de 2025, la actividad económica mundial mostró un desempeño positivo, e incluso mejor de lo esperado, debido, en buena medida, a la sostenida fortaleza de los mercados laborales, la adopción de políticas fiscales expansivas en algunas economías, incluidas los Estados Unidos de América,

Alemania y la República Popular China; la mejora en las condiciones financieras; y al impulso transitorio al comercio internacional proveniente del adelanto de importaciones ante la expectativa del aumento de aranceles (efecto conocido como *front-loading*) por parte del gobierno estadounidense. En ese contexto, el FMI prevé un crecimiento económico mundial de 3.3% tanto en 2025 como en 2026, ritmo que supone una mejora de 0.1 y 0.2 puntos porcentuales para 2025 y 2026, respectivamente, en comparación con las proyecciones realizadas en octubre, e igual a lo previsto en enero del año anterior³, aunque permanece por debajo del promedio histórico (3.7% en el periodo 2010-2019); de manera que refleja el impacto de los cambios en las políticas económicas, particularmente en materia comercial, de los Estados Unidos de América y la adaptación del resto de economías a las nuevas condiciones, en medio de crecientes vulnerabilidades y unos márgenes de maniobra más limitados para la aplicación de políticas macroeconómicas anticíclicas.

En cuanto a los riesgos para las perspectivas de crecimiento económico, el FMI destaca que estos permanecen sesgados a la baja y se vinculan, principalmente, al aumento efectivo de aranceles y de otras políticas proteccionistas, o incluso la sola prolongación de la incertidumbre sobre las mismas, que podría retrasar las decisiones de inversión privada, alterar las cadenas mundiales de suministro y generar presiones inflacionarias, repercutiendo negativamente en el desempeño de las economías, particularmente aquellas orientadas a la exportación. Al mismo tiempo, las políticas migratorias más restrictivas en las economías avanzadas, aplicadas en 2025, podrían redundar en escasez de mano de obra, incidiendo directamente en su producto potencial e incrementando la inflación subyacente. Por otro lado, los amplios déficits fiscales en algunas de las principales economías, en un contexto de deuda pública elevada, podrían acentuar las vulnerabilidades fiscales, ocasionando una mayor volatilidad financiera, un aumento de las primas de riesgo y un endurecimiento de las condiciones financieras, con potenciales repercusiones en la economía real. De igual forma, una intensificación de las tensiones geopolíticas, o la ocurrencia de fenómenos climáticos extremos, podría introducir nuevos choques de oferta que incrementen los precios de las materias primas, especialmente de los alimentos y productos energéticos, afectando la inflación a nivel internacional y, en consecuencia, condicionando las decisiones de política monetaria. Asimismo, una eventual corrección a la baja en los mercados de valores, sobre todo de los precios de las acciones del sector tecnológico relacionado con la Inteligencia Artificial, si no se materializan las expectativas de ganancias de productividad que han

³ De 3.3% para ambos años.

impulsado las elevadas valoraciones, no solo disminuiría el patrimonio financiero de los hogares, frenando el consumo, sino que además podría tener implicaciones sistémicas en los mercados financieros. Adicionalmente, el aumento de la presión política sobre las instituciones responsables de la formulación de las políticas económicas, particularmente los bancos centrales, disminuiría la confianza pública y socavaría la credibilidad en la capacidad para cumplir con sus mandatos, debilitando las expectativas de inflación y, por ende, dificultando el control de la inflación.

RECUADRO 1 LA INCERTIDUMBRE ESTÁ AFECTANDO A LA ECONOMÍA MUNDIAL

De acuerdo al Fondo Monetario Internacional (FMI), el incremento de la incertidumbre registrado durante 2025, asociado, en buena medida, a los cambios geopolíticos, comerciales y tecnológicos, en lugar de disiparse podrían tener un carácter más permanente, lo que daría lugar a una nueva normalidad, con potenciales efectos negativos en el mediano plazo. Lo anterior podría reflejarse, principalmente, en la ralentización de la inversión y el consumo, así como en el encarecimiento del financiamiento. No obstante, el FMI señala que, si bien la incertidumbre alcanzó niveles históricamente elevados en dicho año, el desempeño económico se ha mantenido positivo, lo cual se puede atribuir a la combinación de diversos factores, principalmente, el mayor apoyo de las políticas macroeconómicas, el impacto menor al anticipado del choque arancelario, la rápida adaptación del sector privado y el impulso positivo que está generando la introducción de la Inteligencia Artificial en las empresas. Asimismo, el FMI advierte que las distintas metodologías utilizadas para medir la incertidumbre arrojan resultados contradictorios. Por un lado, los indicadores basados en análisis de textos mediáticos, como el Índice de Incertidumbre de Política Económica (EPU, por sus siglas en inglés) y el Índice Mundial de Incertidumbre, son altamente sensibles a los titulares sobre tensiones geopolíticas y comerciales en informes, medios de comunicación y publicaciones especializadas, por lo que en 2025 han alcanzado máximos históricos. Esto es congruente con la percepción recogida en las encuestas de economistas jefes de todos los sectores que realiza el Foro Económico Mundial (WEF, por sus siglas en inglés), que apunta a que la economía a nivel mundial enfrenta una “nueva era de gran incertidumbre”, con potenciales efectos adversos sobre el comercio internacional, la inversión extranjera directa y el crecimiento de la actividad económica.

asociada a una amplificación por parte de la cobertura mediática de los conflictos y tensiones, la incertidumbre global innegablemente ha aumentado y actualmente se ubica por encima de sus niveles de largo plazo.

En consecuencia, el FMI subraya que la elevada incertidumbre, eventualmente, podría provocar una desaceleración en la actividad económica a nivel mundial, especialmente a medida que los múltiples factores que, hasta el momento, han proporcionado un impacto positivo compensatorio, pierden fuerza. Al respecto, tanto la teoría económica como la evidencia empírica disponible sugieren diversos canales mediante los cuales la incertidumbre puede afectar la actividad económica. Desde una perspectiva macroeconómica, un entorno de elevada incertidumbre conduce a la postergación de proyectos de inversión por parte de las empresas, las cuales tienden a esperar nueva información antes de comprometer sus recursos, especialmente si las decisiones de inversión resultan costosas de revertir. De la misma forma, los hogares suelen aplazar la adquisición de bienes duraderos, como vivienda, vehículos y mobiliario, hasta contar con mayor seguridad en torno a su ingreso futuro y a la trayectoria de la economía en general. Adicionalmente, la incertidumbre eleva las primas de riesgo exigidas por los inversionistas, por lo que encarecen el financiamiento y refuerzan el impacto de la menor demanda agregada, mediante el endurecimiento de las condiciones financieras; de manera que puede amplificar la fase descendente del ciclo económico.

En el contexto descrito, el FMI reitera que las perspectivas económicas actuales no descartan un escenario de crecimiento económico más moderado en 2026, debido a que podría registrarse un menor dinamismo en la inversión y en el consumo de bienes duraderos. Además, considera que, aunque la economía mundial está lejos de una recesión, resulta de particular importancia realizar un seguimiento sistemático de las distintas métricas de incertidumbre y de sus implicaciones sobre las decisiones de gasto e inversión de los agentes económicos. Lo anterior es fundamental para evaluar los riesgos que podrían afectar el desempeño de la actividad económica mundial, especialmente en el mediano plazo, así como para poder orientar la formulación de la política económica, en el sentido de mitigar riesgos y atenuar posibles efectos adversos.



En contraste, el índice VIX, que refleja la volatilidad del mercado accionario estadounidense, aunque ha aumentado, permanece en niveles inferiores con respecto a los observados en episodios anteriores, como la pandemia del COVID-19 y el estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania en febrero de 2022. Por su parte, las encuestas a empresas y consumidores, las cuales capturan directamente las percepciones de los agentes económicos, muestran resultados mixtos. En ese contexto, el FMI destaca que, aunque podría estarse registrando una sobreestimación,

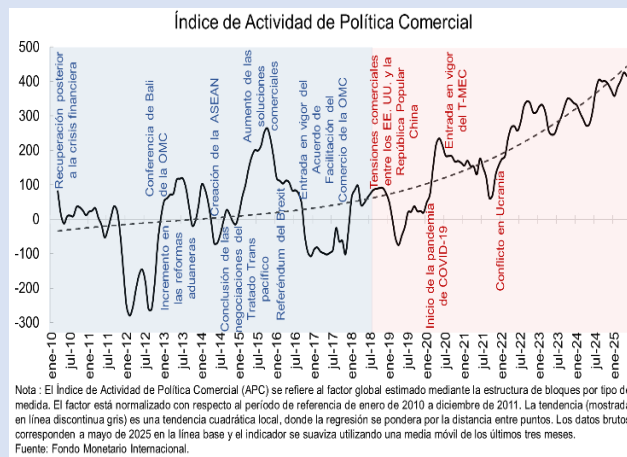
Fuente: Feingold, Spencer. (2025). "La incertidumbre está afectando a la economía mundial. Pero, ¿cómo medirla?". *World Economic Forum*. Octubre. Fondo Monetario Internacional (2025). "Uncertainty about Uncertainty". Septiembre. Ahir, Hites; Bloom, Nicholas y Fuercheri, Davide (2025). "Measures of uncertainty don't quite measure up". Septiembre.

RECUADRO 2 DE LA INTEGRACIÓN A LA RECONFIGURACIÓN ESTRATÉGICA DEL COMERCIO GLOBAL

Durante las últimas décadas, el comercio internacional se caracterizó por una integración creciente, sustentada en extensas cadenas globales de valor, menores barreras al movimiento transfronterizo de bienes y una expansión del comercio de manufacturas intermedias. No obstante, en los años recientes se ha observado un proceso de reconfiguración estratégica del comercio a nivel mundial, motivado por cambios geopolíticos, la adopción de políticas industriales más activas y la necesidad de fortalecer la resiliencia de las cadenas mundiales de suministro frente a diversos choques.

En ese sentido, varios análisis señalan que la referida transición no implica un proceso generalizado de desglobalización, sino una reorganización selectiva en la que solamente algunos sectores experimentan ajustes profundos. En efecto, la pandemia del COVID-19, la escalada de algunos conflictos geopolíticos y la volatilidad en mercados estratégicos, revelaron la vulnerabilidad de las altamente concentradas cadenas mundiales de suministro, por lo que varios países han empezado a incorporar consideraciones de “seguridad económica”, entendida como la capacidad de garantizar un acceso estable y resiliente a bienes, tecnologías e insumos estratégicos frente a tensiones geopolíticas o interrupciones en las cadenas de suministro. Lo anterior, está impulsando la diversificación de proveedores, la relocalización parcial de procesos productivos y la evaluación de riesgos vinculados a la dependencia tecnológica y energética, entre otras medidas.

De acuerdo con las mediciones del Fondo Monetario Internacional mediante el Índice de Actividad de Política Comercial (TPA, por sus siglas en inglés), desde 2019 se ha intensificado el uso de instrumentos de política comercial, reflejando mayores restricciones, subsidios industriales, controles tecnológicos y medidas orientadas a reconfigurar la localización geográfica de la producción a nivel mundial.



La referida fragmentación geoeconómica ha adquirido mayor relevancia, dado que las tensiones geopolíticas están modificando los patrones de comercio y la organización de las cadenas de valor. Factores como la competencia tecnológica, las políticas de seguridad nacional, la imposición de controles a la inversión y las restricciones a la exportación han generado ajustes significativos en sectores estratégicos,

especialmente en manufacturas de alta tecnología y en la industria vinculada a energías limpias. Este entorno ha impulsado prácticas como el *friend-shoring* y el *near-shoring*, mediante las cuales empresas y gobiernos buscan reducir vulnerabilidades reorientando parte de sus operaciones hacia economías con mayor afinidad política o proximidad geográfica.

Por otra parte, la expansión de políticas de protección a la industria en las economías avanzadas ha añadido nuevas dinámicas al comercio internacional, como el uso de subsidios, incentivos fiscales y mecanismos de apoyo tecnológico, lo que ha incrementado la competencia por atraer inversiones en sectores clave. Si bien estas medidas buscan fortalecer la resiliencia y promover la innovación, también generan riesgos de distorsión, incrementan las tensiones entre socios comerciales y pueden derivar en respuestas recíprocas, ampliando la fragmentación del entorno económico mundial. Adicionalmente, la política comercial de los Estados Unidos de América ha mostrado un aumento significativo en el uso de aranceles, alcanzando niveles no observados en varias décadas. Estas medidas han provocado una mayor volatilidad comercial, ajustes en los precios relativos y una reorientación de flujos hacia proveedores alternativos, al tiempo que han incentivado a otras economías a adoptar estrategias similares para proteger sus industrias.

En términos agregados, la reorganización actual presenta efectos heterogéneos entre países. En efecto, las economías con mayor capacidad tecnológica y con marcos sólidos de política industrial se encuentran mejor posicionadas para atraer inversiones asociadas a la diversificación de cadenas de valor. En contraste, economías con estructuras productivas menos diversificadas enfrentan retos para integrarse en segmentos de mayor valor agregado. Asimismo, la priorización de la resiliencia sobre la eficiencia ha aumentado los costos de corto plazo en algunas industrias, aunque sus efectos de mediano plazo dependerán de la capacidad de adaptación tecnológica y de inversión de cada economía.

La evolución del comercio internacional se vislumbra como la transición desde un modelo de integración hacia uno de reconfiguración estratégica del comercio mundial, plantea oportunidades y desafíos para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que deberán fortalecer su infraestructura productiva, mejorar su competitividad y diversificar sus relaciones comerciales para adaptarse eficiente y efectivamente a este nuevo contexto económico internacional.

Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis (2025). "Recent Evolutions in the Global Trade System: From Integration to Strategic Realignment". Economic Research. Octubre. Centorriño, S., et al. (2025). "Measuring Global Trade Policy Activity". Fondo Monetario Internacional. Octubre. Warwick J. McKibbin, Marcus Noland y Geoffrey Shuetrim. (2025). "The global trade war: An update". Octubre. Nato Parliamentary Assembly (2025). "Geo-Economic fragmentation a Challenge to the transatlantic partnership". Octubre. Robin Braun, Ryan Decker y Fariha Kamal. (2025). "Can Tariffs Spur Higher Factory Floor Utilization?". FED notes. Octubre.

En las economías avanzadas, la actividad económica continuó impulsada por la recuperación de los ingresos reales de los hogares, en medio de la solidez de los mercados laborales y la disminución de la inflación, debido a condiciones de financiamiento más favorables, asociadas a la flexibilización de la política monetaria y, en algunos casos, al mayor apoyo de la política fiscal; factores que compensarían el efecto adverso de la confianza económica más moderada, así como de la menor demanda externa derivado de condiciones comerciales más restringidas. En este contexto, el FMI prevé que este grupo de economías crecerá 1.7% en 2025 y 1.8% en 2026.

En los Estados Unidos de América, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (*BEA*, por sus siglas en inglés), la actividad económica creció 4.3%⁴ en el tercer trimestre de 2025, tras expandirse 3.8% en el trimestre previo. Este resultado, reflejó la aceleración del consumo privado, tanto en bienes, principalmente vehículos, como en servicios, en particular en salud, viajes internacionales y servicios legales; la contribución positiva de las exportaciones netas, explicada por la disminución de las importaciones, asociada a la persistencia de la reversión del adelantamiento de compras previo a la entrada en vigor de aranceles más altos; y el mayor gasto público, tanto a nivel estatal y local como del gobierno federal, especialmente en defensa. Estos factores contrarrestaron, la caída de la inversión privada, derivada de la reducción de inventarios en el comercio mayorista y la manufactura.

Durante el cuarto trimestre de 2025, la economía estadounidense continuó mostrando un comportamiento positivo, impulsado por el dinamismo del sector servicios y la mejora en el sector manufacturero, en medio de la resiliencia de la demanda interna, particularmente del gasto de los hogares, que siguió respaldada por el crecimiento del empleo y los salarios, las condiciones financieras favorables y el apoyo de la política fiscal. No obstante, el mercado laboral evidenció señales de enfriamiento; algunas empresas enfrentaron mayores costos a causa del incremento de los aranceles y de la escasez de mano de obra; y la confianza económica siguió mostrando un deterioro, reflejo de la incertidumbre sobre las políticas económicas; además, la suspensión de algunos de los servicios públicos, lo que se conoce como cierre de gobierno (*government shutdown*), ante la falta de consenso en el senado estadounidense sobre los proyectos de ley que integran el presupuesto, ejerció un efecto adverso, aunque transitorio, sobre la economía, derivado de la suspensión temporal de empleados federales y del retraso en el gasto en bienes y servicios. En ese contexto, el FMI estima que el crecimiento de la economía estadounidense se desaceleraría a 2.1% en 2025, resultado de la mayor

incertidumbre acerca de las políticas económicas, el aumento de las barreras comerciales y la moderación del consumo privado, en parte, por la reducción de la fuerza laboral y el menor crecimiento del empleo; mientras que aumentará levemente a 2.4% en 2026, ante la flexibilización de la política monetaria y el impulso que, a corto plazo, proporcionarían los incentivos fiscales, especialmente para la inversión, contemplados en la *One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)*, por sus siglas en inglés).

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (*FED*) decidió, en sus reuniones de septiembre, octubre y diciembre, reducir la tasa de interés objetivo de fondos federales en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en un rango entre 3.50% y 3.75%, con lo que finalizó la pausa iniciada en enero de 2025, asociada al enfoque cauteloso adoptado frente a la incertidumbre en torno al impacto sobre la economía estadounidense de los cambios en las políticas comerciales, migratorias, fiscales y regulatorias impulsadas por el presidente Trump. Dicha decisión se fundamentó, principalmente, en los crecientes riesgos a la baja para el mercado laboral, por lo que la política monetaria estaría avanzando hacia una postura neutral, a fin de apoyar la demanda interna y el empleo; aunque las próximas decisiones dependerán de la evolución de los datos económicos. Adicionalmente, la *FED* anunció el fin de la reducción de su hoja de balance (*runoff*) a partir de 1 de diciembre de dicho año, programa con el cual habría disminuido su tenencia de activos en US\$2.2 billones a lo largo de tres años y medio, que implica haber reducido su hoja de balance del 35% al 21% en proporción del PIB nominal; además, empezará a reinvertir a su vencimiento los títulos respaldados por hipotecas (*MBS*, por sus siglas en inglés) en Bonos del Tesoro, por lo que gradualmente pasaría a un portafolio compuesto principalmente por esos títulos públicos, con una estructura de vencimiento similar a la de los que están en circulación.

Por su parte, conforme a la Oficina de Presupuesto del Congreso (*CBO*, por sus siglas en inglés), el déficit fiscal como porcentaje del PIB fue de 5.9% en el año fiscal 2025⁵, inferior al observado en 2024 (6.3%), aunque muy por encima del promedio de los últimos 50 años (3.8%), resultado, principalmente, del aumento en el pago neto por intereses correspondientes a la deuda pública (que serían equivalentes al 3.2% del PIB) y de los mayores gastos en programas de atención médica, particularmente *Medicare* y *Medicaid*, y en el Seguro Social (que en su conjunto representarían el 40% del gasto federal total no relacionado con intereses). Para el año fiscal 2026, el Congreso de los Estados Unidos de América aprobó, a mediados de noviembre, una resolución continua (*CR*, por sus siglas en inglés), que consistió en una

⁴ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

⁵ El año fiscal comenzó el 1 de octubre de 2024 y se extendió hasta el 30 de septiembre de 2025.

asignación temporal para continuar financiando al gobierno hasta el 30 de enero de 2026 en los niveles acordados para el año fiscal anterior, con lo que puso fin al cierre de gobierno que comenzó el 1 de octubre de 2025 y duró 43 días, el más largo de la historia⁶; aunque a partir de dicha fecha el gasto público nuevamente estaría condicionado por la disponibilidad de recursos financieros, si es que antes no se aprueban las asignaciones para el resto del año o, en su defecto, se prolonga la medida de financiamiento provisional. A mediano plazo, la *CBO* proyecta que el déficit presupuestario se mantendrá elevado según estándares históricos, acumulando un monto total de alrededor de US\$21.1 billones durante la próxima década; sin embargo, respecto de ese escenario base, estima que los aumentos de las tasas arancelarias implementados entre el 6 de enero y el 15 de noviembre de 2025⁷, contribuirían a reducir los déficits en US\$3.0 billones⁸ si persisten durante el periodo 2025-2035; en contraste, la *OBBBA* añadiría más de US\$3.3 billones al déficit fiscal a lo largo de los próximos 10 años⁹.

En la Zona del Euro, según la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*), la actividad económica se expandió 1.4% en el tercer trimestre de 2025¹⁰, ritmo ligeramente menor comparado con el del segundo trimestre (1.6%). Este resultado se explicó por el aumento de la actividad del sector servicios, derivado de la solidez del turismo durante la temporada de verano y el repunte de los servicios digitales, impulsado por la modernización de infraestructuras informáticas y la integración de la Inteligencia Artificial en las operaciones de las empresas; mientras que la construcción permaneció moderada y el comportamiento del sector manufacturero siguió afectado por el incremento de aranceles por parte de los Estados Unidos de América, por los elevados niveles de incertidumbre y por el fortalecimiento del euro. Entre las principales economías de la zona destaca el sostenido dinamismo en España, en contraste con el crecimiento moderado en Francia, Italia y Alemania.

En el último trimestre de 2025, el crecimiento de la economía de la Zona del Euro siguió siendo

moderado, reflejo de la divergencia entre la demanda interna y externa. Por un lado, la demanda interna continuó favorecida por el dinamismo del gasto de los hogares, apoyado por el incremento de los salarios reales y del empleo, por la sólida situación patrimonial, asociada al mayor ahorro, y por las condiciones de financiamiento menos restrictivas, derivadas de la flexibilización de la política monetaria; además de que la inversión estaría siendo respaldada por el gasto de gobierno en infraestructura y defensa; y por la reducción de las tasas de interés, en un contexto en el que el acuerdo comercial entre la Unión Europea (UE) y los Estados Unidos de América redujo la incertidumbre comercial. Por el otro lado, las exportaciones siguieron afectadas por los bajos niveles de confianza económica, los aranceles más altos para entrar al mercado estadounidense, la apreciación del euro y el debilitamiento de la demanda externa. En consecuencia, el FMI anticipa que la economía de la Zona del Euro registraría un crecimiento de 1.4% en 2025 y de 1.3% en 2026.

En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (*ONS*, por sus siglas en inglés), la actividad económica creció 1.3% en el tercer trimestre de 2025¹¹, ligeramente inferior al 1.4% del trimestre previo. Este resultado se debió, principalmente, al aumento de la demanda interna, particularmente, la inversión, el gasto público y el consumo de los hogares; lo cual contrarrestó la disminución de las exportaciones netas, derivado del efecto conjunto del incremento de las importaciones y la reducción de las exportaciones, principalmente hacia destinos fuera de la Unión Europea, como los Estados Unidos de América. Por el lado de la producción, el crecimiento estuvo sustentado por el dinamismo de los servicios y de la construcción, en contraste con la menor actividad industrial, especialmente del sector automotriz que fue afectado por la interrupción temporal de operaciones de un importante fabricante de autos, debido a un ciberataque.

Durante el cuarto trimestre de 2025, la economía del Reino Unido habría mantenido un comportamiento similar al de los trimestres previos, impulsado por la sostenida expansión del sector servicios, la gradual flexibilización de la postura monetaria, el incremento de los salarios reales y el estímulo derivado de las medidas fiscales incluidas en el presupuesto de otoño de 2024, complementadas por la revisión del gasto realizada en 2025, que amplió los recursos destinados a inversión pública. No obstante, el margen adicional de maniobra fiscal es limitado, dadas las restricciones impuestas por las reglas fiscales y la elevada presión sobre las finanzas públicas, y la economía sigue condicionada por la persistencia de la inflación de servicios, el deterioro del sentimiento empresarial, las

⁶ El anterior cierre de gobierno ocurrió entre diciembre de 2018 y enero de 2019 (es decir, durante el primer mandato de Trump) y duró 35 días.

⁷ Todas las exenciones anunciadas e implementadas a esa fecha implicarían que alrededor de un tercio de las importaciones no se ven afectadas por los aumentos de las tasas arancelarias.

⁸ Incluye una disminución de US\$0.5 billones en el gasto federal en intereses, derivado de la reducción de la necesidad de endeudamiento federal.

⁹ Aunque implicaría recortes de gastos por aproximadamente US\$1.2 billones, reduciría los ingresos públicos por US\$4.5 billones.

¹⁰ En términos intertrimestrales, la economía de la Zona del Euro creció 0.3% (0.1% en el trimestre anterior), reflejo de un comportamiento dispar entre las principales economías, con estancamientos en Alemania e Italia, una aceleración en Francia y un sostenido dinamismo en España.

¹¹ En términos intertrimestrales, la economía del Reino Unido creció 0.1%, inferior al trimestre previo (0.3%).

condiciones financieras aún restrictivas y los aranceles estadounidenses más elevados, que continuaron ejerciendo un efecto adverso sobre la inversión privada y la demanda externa, aun cuando el acuerdo comercial con los Estados Unidos de América anunciado en mayo de 2025, ha favorecido las exportaciones británicas en rubros estratégicos como acero y aluminio, contribuyendo a mejorar las perspectivas externas. En ese contexto, el FMI anticipa que la actividad económica del Reino Unido registraría un crecimiento de 1.4% en 2025 y de 1.3% en 2026.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, la actividad económica se contrajo 2.3%¹² en el tercer trimestre de 2025, luego de haberse expandido 2.1% en el segundo trimestre. Este resultado respondió, principalmente, a la disminución de la inversión privada en el sector residencial, en medio de la aprobación de una nueva normativa para la construcción regida por principios ecológicos; a la debilidad del gasto de consumo de los hogares, ante el menor gasto en bienes duraderos y semiduraderos; y a la contribución negativa de las exportaciones netas, debido al impacto adverso del incremento de los aranceles en el mercado estadounidense sobre las exportaciones, las cuales se redujeron en mayor proporción a las importaciones. Factores que, en su conjunto, compensaron el incremento de la inversión empresarial y el mayor gasto de gobierno tanto en consumo como en capital.

En el cuarto trimestre de 2025, la economía japonesa se habría recuperado, a medida que la inversión empresarial mantuvo un comportamiento favorable respaldado por el aumento de las ganancias corporativas y que el consumo privado recobró dinamismo, apoyado por el incremento en los ingresos reales, la mejora en la situación de empleo y condiciones financieras aún acomodaticias, pese a la persistente debilidad de la confianza de los hogares. Sin embargo, el fortalecimiento gradual de la demanda interna estaría contrarrestado, en parte, por el menor impulso fiscal y la debilidad de la demanda externa, la cual seguiría condicionada por el nuevo acuerdo comercial con los Estados Unidos de América que, si bien redujo el arancel al 15% (respecto del 25% inicial), aún representa una carga para algunos sectores; además de los efectos indirectos de las tensiones comerciales y de la persistencia de la incertidumbre mundial. Como resultado, el FMI proyecta que la actividad económica de Japón registraría un crecimiento de 1.1% en 2025 y de 0.7% en 2026.

¹² Se refiere a la variación intertrimestral anualizada, la cual fue revisada de -1.8% a -2.3%.

RECUADRO 3 LOS EFECTOS DE LAS POLÍTICAS ARANCELARIAS SOBRE LA INFLACIÓN EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

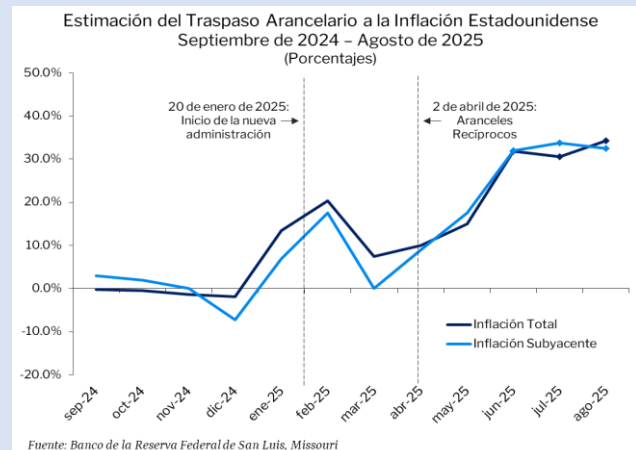
En el segundo periodo presidencial de Donald Trump, la implementación de aranceles ha ocupado un papel central en la política comercial estadounidense. Sin embargo, los efectos de estas medidas aún no son del todo claros y apenas comienzan a materializarse, lo que se ha reflejado en elevados niveles de incertidumbre sobre las perspectivas macroeconómicas, particularmente en materia de crecimiento económico e inflación. En ese contexto, un reciente estudio realizado por la Reserva Federal de San Luis Missouri examina los efectos que los aranceles recíprocos han tenido sobre la inflación, medida por el Índice de Precios del Gasto en Consumo Personal (*PCE*, por sus siglas en inglés), tanto en su componente total como subyacente.

El análisis realizado, en una primera etapa, cuantifica la exposición total de cada categoría de gasto del *PCE* a los cambios arancelarios, en función de la magnitud del arancel, del país de procedencia afectado y del porcentaje del valor final de los bienes que incorporan insumos importados, ya sea directos o indirectos. Posteriormente, utiliza metodologías econométricas, como los estudios de eventos y las regresiones de proyecciones locales, que permiten vincular el cálculo de la exposición total a los cambios observados en la inflación registrada y determinar cuánto varían los precios del *PCE* mes a mes tras un aumento arancelario. Dichos métodos también contribuyen a identificar si las categorías más expuestas, entre ellas los productos farmacéuticos, productos electrónicos, muebles y vehículos, registran incrementos de precios más acentuados, mientras que otros rubros, como combustibles y libros, que están menos expuestos, muestran efectos menores, lo que permite delimitar con mayor claridad el efecto progresivo de los aranceles sobre la dinámica inflacionaria total y por categoría.

De conformidad con el referido análisis, el impacto de los aranceles implementados sobre la inflación ha sido, por el momento, limitado, lo cual reflejaría un retraso de la transmisión de precios hacia los consumidores que responde, en buena medida, a las compras anticipadas, las pausas arancelarias, la presión de la competencia que limita la capacidad de las empresas para subir los precios y al redireccionamiento de algunas de las cadenas mundiales de suministro; factores que en conjunto estarían contribuyendo a que la tasa arancelaria efectiva real se rezague respecto de las tasas anunciadas.

En efecto, los resultados del análisis indican que, si bien los precios al consumidor empezaron a reflejar incrementos tras la entrada en vigor de los nuevos aranceles en abril de 2025, los efectos se han hecho progresivamente más notorios conforme avanzó el año. En la gráfica siguiente se ilustra la trayectoria mensual del traspaso arancelario hacia la inflación y evidencia que, a agosto, solo se ha materializado aproximadamente 35% del efecto arancelario total sobre los precios finales; lo que contrasta con episodios previos, como el de 2018-2019, en el que el traslado ocurrió con mayor rapidez.

Como resultado, entre junio y agosto de 2025, los cambios en los aranceles se tradujeron en un aumento de 0.5 puntos porcentuales en la inflación total y de 0.4 puntos porcentuales en la inflación subyacente. Es decir que, en ausencia de aranceles, la inflación total se habría ubicado en 2.35%, mientras que la inflación subyacente habría sido de 2.49% (en lugar del 2.85% y 2.90% observado, respectivamente).



No obstante, el estudio señala que, dada la temporalidad del retraso en la transmisión, el impacto del incremento de los aranceles a los precios al consumidor se completará gradualmente con el paso del tiempo. Además, advierte que los precios de los bienes duraderos, como los vehículos y los productos electrónicos que están más estrechamente vinculados al comercio internacional y, por ende, tienen mayor exposición arancelaria, han experimentado incrementos significativos. En consecuencia, aun cuando la transmisión general sigue siendo incompleta y las expectativas de que las medidas serían transitorias podrían estar mitigando los efectos en la inflación, se considera que los aranceles han contribuido de manera considerable a las presiones inflacionarias observadas recientemente. Por ello, representan un desafío importante para la política monetaria estadounidense, que debe distinguir entre choques transitorios y presiones persistentes que erosionen el poder adquisitivo de los consumidores.

Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis (2025). "How Tariffs Are Affecting Prices in 2025". Octubre.

RECUADRO 4 CIERRE DEL GOBIERNO FEDERAL DE EE. UU.

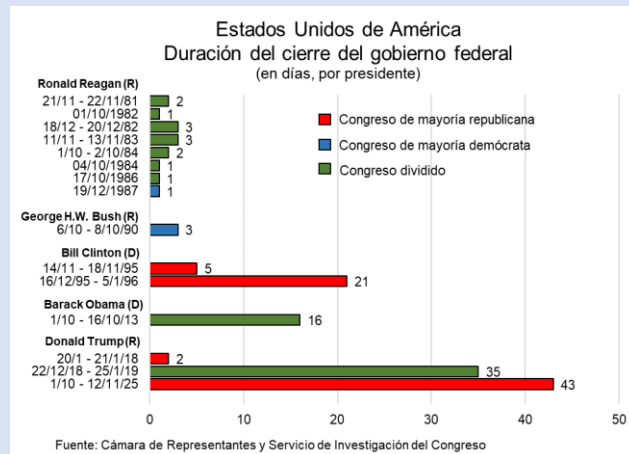
Desde 1977, el proceso presupuestario federal en los Estados Unidos de América se organiza en torno a un año fiscal que abarca del 1 de octubre al 30 de septiembre del año siguiente, con doce proyectos de ley de gasto individuales que deben aprobarse a finales de marzo o principios de abril de cada año. La referida aprobación debe realizarse en el Congreso, integrado por la Cámara de Representantes y el Senado. Sin embargo, las diferencias ideológicas, filosóficas y políticas, en las últimas décadas entre los dos principales partidos políticos (Republicano y Demócrata), se han hecho tan profundas, que en la mayoría de ocasiones no se ha logrado aprobar el presupuesto en el tiempo estipulado, resultando en cierres parciales del gobierno federal de manera cada vez más recurrente; en efecto, la última ocasión en que el Congreso logró aprobar a tiempo todos los proyectos de ley fue en 1996.

En ese contexto de dificultades para lograr consensos entre ambos partidos, una solución temporal por parte del Congreso ha sido aprobar la “Resolución Continua de Presupuesto” (*Continuing Resolutions*), con lo cual se autorizan asignaciones presupuestarias para financiar las operaciones gubernamentales para un determinado periodo de tiempo, normalmente con las asignaciones del presupuesto previo.

La magnitud del impacto económico de un cierre parcial del gobierno federal va a depender tanto de la duración del cierre como de las decisiones de la administración respecto a qué actividades del poder ejecutivo continuarán operando y cuáles deberán suspenderse. En ese sentido, considerando los últimos 20 cierres previos al de 2025, estos han tenido una duración promedio de siete días y una mediana de tres días, normalmente sin suficiente tiempo para que la suspensión de algunos servicios gubernamentales y el pago a los trabajadores federales tenga un impacto significativo en la actividad económica.

En 2025, la falta de consenso en el Congreso ocasionó que el gobierno federal cerrará parcialmente durante 43 días (entre el 1 de octubre y el 12 de noviembre), el cierre más largo en la historia del país, lo cual provocó efectos negativos en la actividad económica y el mercado laboral, agregando una mayor incertidumbre a un entorno macroeconómico que ya era desafiante por la implementación de políticas comerciales proteccionistas por parte del gobierno del presidente Donald Trump.

Con el plan de financiamiento temporal aprobado el 12 de noviembre, se sostendrán las operaciones del gobierno hasta el 30 de enero de 2026, por lo que se esperan nuevas discusiones presupuestaria en el Congreso. Vale indicar que el desacuerdo entre legisladores demócratas y republicanos se originó, principalmente, sobre la extensión de los subsidios de la Ley de Cuidado de Salud Asequible (*Affordable Care Act*), comúnmente conocidos como “*Obamacare*”; mientras los legisladores republicanos buscan eliminar dichos subsidios, los demócratas abogan por extender la cobertura por un año adicional (hasta finales de 2026), por lo que uno de los principales acuerdos para detener el cierre fue que se discutiría este tema durante diciembre de 2025.



De acuerdo con diversos análisis realizados, los cierres parciales de gobierno estadounidense, especialmente los de duración prolongada, implican algunos riesgos, como una menor actividad económica; mayor incertidumbre económica; elevados niveles de volatilidad en los mercados financieros; retraso en la publicación de estadísticas económicas; y preocupaciones de las empresas calificadoras de riesgo crediticio y de los organismos financieros internacionales, los cuales han indicado en reiteradas oportunidades que los cierres de gobierno, por la falta de consensos políticos, podrían llevar a los inversionistas a percibir a la administración de los Estados Unidos de América como menos capaz de gestionar su presupuesto.

En el caso particular de 2025, algunos análisis consideran que el cierre de gobierno ocasionó el retraso en la publicación de indicadores relevantes como la tasa de desempleo y la inflación, lo que dificulta la capacidad de la Reserva Federal para tomar decisiones de política monetaria oportunas y reduce la efectividad de la política monetaria ante los desafíos económicos actuales. Asimismo, la ausencia temporal de estadísticas macroeconómicas dificultó que los inversionistas evaluaran el estado real de la economía y anticiparan los cambios en la política monetaria, en un contexto de presiones inflacionarias, una política monetaria menos restrictiva y tensiones comerciales y geopolíticas, lo que aumenta el potencial de que el cierre cause un daño más significativo que episodios anteriores. Además, la no publicación de algunos reportes económicos ante la falta de información podría profundizar las limitaciones para el análisis económico y las decisiones oportunas de carácter técnico y político.

Fuente: Orain (2025). “Claves de un bloqueo histórico”. Noviembre. J.P. Morgan (2025). “US Government Shutdown: What’s the Impact?”. Noviembre. *Financial Content* (2025). “US Government Shutdown Ignites Market Volatility and Economic Uncertainty”. Octubre.

En 2025 en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad económica mantuvo un desempeño positivo, sustentado en la resiliencia del consumo privado, el respaldo de medidas fiscales y monetarias en algunos países y el impacto favorable de la tregua arancelaria entre los Estados Unidos de América y la República Popular China, que contribuyó a mitigar los riesgos inmediatos sobre una disrupción en el comercio internacional, el cual se dinamizó temporalmente por el efecto *front-loading*. No obstante, este grupo de países presentó un crecimiento más moderado que en años previos, en medio de persistentes limitaciones tanto a nivel interno (entre ellas la debilidad del sector inmobiliario chino, la fragilidad de la manufactura en Brasil y la continuidad de políticas monetarias restrictivas en varias economías para contener presiones inflacionarias); como a nivel externo, dado los efectos adversos de la expiración de acuerdos comerciales preferenciales en algunos países de ingresos bajos, la persistente incertidumbre mundial y la prolongación de algunos conflictos geopolíticos. En ese contexto, el desempeño económico fue heterogéneo entre economías, reflejando diferencias en su grado de vulnerabilidad frente a los conflictos geopolíticos, la introducción de medidas proteccionistas, las restricciones a la inmigración, la menor cooperación internacional, la evolución de los precios internacionales de las materias primas y al espacio fiscal disponible para responder a condiciones menos favorables. En consecuencia, el FMI estima que este grupo de economías registraría un crecimiento de 4.4% en 2025 y de 4.2% en 2026.

En la República Popular China, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (*NBS*, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico se ubicó en 4.8% en el tercer trimestre de 2025, ritmo sólido, aunque por debajo del 5.2% registrado en el trimestre previo. Este resultado se explicó, en buena medida, por el dinamismo del consumo de los hogares, favorecido por el incremento del ingreso real, por la estabilidad en el mercado laboral y por la continuidad de los subsidios al consumo otorgados por el gobierno; además del aumento de la inversión, especialmente en la industria manufacturera, y de la contribución positiva de las exportaciones netas, dado que la disminución de los flujos de exportación hacia el mercado estadounidense ha sido compensada por el incremento de ventas a otros mercados, particularmente a países del Sudeste Asiático, India y algunos países de África. No obstante, la actividad económica permaneció condicionada por la inestabilidad del sector inmobiliario y por los efectos adversos de una mayor incertidumbre y de los aranceles impuestos por los Estados Unidos de América, a pesar de la tregua arancelaria temporal vigente. Durante el último trimestre de 2025, la economía china mantuvo buena parte de su dinamismo, al crecer 4.5%, apoyada por la fortaleza de la demanda interna, favorecida por la combinación de la expansión fiscal y de una política monetaria

acomodaticia, así como por el aumento de las exportaciones, asociado al redireccionamiento de los flujos hacia destinos distintos a América del Norte. Como resultado, el crecimiento económico anual fue de 5.0% en 2025, en línea con el objetivo establecido por el gobierno para dicho año (de alrededor de 5.0%). En ese sentido, el FMI anticipa que la economía de la República Popular China registraría un crecimiento de 4.5% en 2026.

En América Latina, la actividad económica mantuvo un desempeño positivo, aunque moderado, favorecido, principalmente, por la fortaleza del consumo privado, impulsado por la resiliencia de los mercados laborales y por el aumento del ingreso real de los hogares, derivado de la reducción de la inflación; además del mayor gasto público. Sin embargo, a pesar de la mejora en la confianza empresarial, la inversión continuó condicionada dado el carácter restrictivo de la política monetaria regional y por la elevada incertidumbre mundial, y en algunos casos también interna; mientras que el espacio fiscal disponible se mantuvo reducido y el comportamiento del sector externo fue afectado por los cambios en las tarifas arancelarias estadounidenses, el endurecimiento de las políticas migratorias, los menores precios de las materias primas y la desaceleración de los principales socios comerciales de la región, particularmente los Estados Unidos de América, país con quien mantiene vínculos comerciales y financieros relevantes, incluyendo las remesas. En consecuencia, el FMI estimó que América Latina, en su conjunto, alcanzaría un crecimiento de 2.4% en 2025 y de 2.2% en 2026.

En Brasil, de acuerdo con el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (*IBGE*), el crecimiento económico fue de 1.8% en el tercer trimestre de 2025, inferior al 2.4% del segundo trimestre. Este resultado reflejó, principalmente, la expansión de la inversión, que acumuló siete trimestres consecutivos de crecimiento, impulsada por el aumento de la construcción y de las importaciones de bienes de capital y el desarrollo de *software*; y el comportamiento ligeramente positivo del consumo de los hogares, respaldado por la fortaleza del mercado laboral, el incremento de los salarios reales, el crédito y las transferencias gubernamentales; así como la contribución positiva de las exportaciones netas. Con este desempeño, la economía brasileña acumuló un crecimiento de 2.4% al tercer trimestre del año. En el último trimestre de 2025, la actividad económica de Brasil continuó expandiéndose, aunque a un ritmo más moderado, en un entorno en el que, si bien el dinamismo del mercado laboral siguió apoyando el consumo privado, la producción industrial y las exportaciones fueron afectadas por la elevada incertidumbre externa, el incremento de los aranceles por parte de los Estados Unidos de América y la apreciación del real respecto al dólar estadounidense; el sector primario mantuvo un comportamiento débil; el impulso fiscal fue menor, dada la disminución del gasto

público; y la inflación por encima de la meta prolongó el sesgo contractivo de la política monetaria, endureciendo las condiciones para la concesión de crédito. En este contexto, el FMI estimó que Brasil registraría un crecimiento de 2.5% en 2025 y de 1.6% en 2026.

En México, según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la actividad económica se contrajo 0.1% en el tercer trimestre de 2025, al igual que en el trimestre anterior¹³. Este resultado se atribuyó a la debilidad del consumo privado, afectado por la pérdida de poder adquisitivo de los hogares, la reducción de la confianza del consumidor y el menor dinamismo del mercado laboral; así como a la reducción de la inversión pública y privada, particularmente en maquinaria y equipo, en medio del deterioro de la confianza empresarial, derivado de la incertidumbre respecto a las relaciones comerciales con los Estados Unidos de América, y de los esfuerzos de consolidación fiscal. Por sector económico, la actividad industrial y la de la construcción mantuvieron su tendencia negativa, contrarrestando la expansión de los servicios y, en menor medida, del sector agropecuario. Con ello, el crecimiento acumulado al tercer trimestre fue de 0.1%. Durante el cuarto trimestre de 2025, la economía mexicana fue favorecida por la aplicación de una tasa arancelaria efectiva sobre las exportaciones a los Estados Unidos de América inferior tanto a la previamente establecida como a la de otros países, por la resiliencia de los servicios y por la postura monetaria menos restrictiva; aunque la debilidad industrial y el enfriamiento del mercado laboral continuó limitando el crecimiento. Por consiguiente, el FMI anticipó que la actividad económica de México registraría una expansión de 0.6% en 2025 y se aceleraría de forma gradual en 2026, alcanzando un crecimiento de 1.5%.

En Centroamérica, la actividad económica ha mantenido un desempeño favorable, impulsado por la expansión de la demanda interna, en un contexto de moderación de la inflación regional y de crecimiento del crédito bancario. A ello se sumó el notable dinamismo de las remesas familiares, especialmente relevantes para Guatemala, El Salvador y Honduras, fortaleciendo el ingreso de los hogares e impulsando el consumo privado. Asimismo, la recuperación de las exportaciones contribuyó positivamente, apoyada en parte por el adelanto de embarques previo a la entrada en vigor de los aranceles impuestos por los Estados Unidos de América. De acuerdo con los indicadores mensuales de actividad económica, los sectores más dinámicos fueron las actividades financieras y de seguros, el comercio al por mayor; comercio al por menor y reparación de vehículos e industrias manufactureras. En ese contexto, la economía de esta

¹³ En términos intertrimestrales, la economía mexicana se redujo 0.3% respecto del segundo trimestre, durante el cual se expandió 0.4%.

subregión continuó expandiéndose, aunque permanece expuesta de forma directa e indirecta a las políticas migratorias y comerciales proteccionistas del gobierno estadounidense, que podrían distorsionar los flujos comerciales y de remesas; además de que enfrenta desafíos estructurales para elevar el potencial de crecimiento, como la elevada informalidad laboral y retos para elevar los niveles de productividad. En ese sentido, el FMI anticipó que la actividad económica de estos países registraría un crecimiento de 3.6% y 3.4% para 2025 y 2026, respectivamente.

2. Mercados financieros internacionales

Durante 2025, los mercados financieros internacionales mostraron, en general, un comportamiento positivo, a pesar del entorno de elevada incertidumbre, a causa de la implementación de políticas proteccionistas por parte de los Estados Unidos de América y de la prolongación de los conflictos geopolíticos en Europa del Este y en Oriente Medio que provocaron aumentos transitorios de volatilidad, destacándose el episodio observado en abril, tras el anuncio de los aranceles “recíprocos” por parte del presidente Trump. La resiliencia en los mercados financieros se asoció, en parte, al desempeño positivo de la actividad económica mundial; los nuevos acuerdos comerciales alcanzados entre los Estados Unidos de América y algunos de sus principales socios comerciales, que redujeron significativamente el riesgo de una guerra comercial; el alivio de las tensiones geopolíticas, dado los procesos de negociación que lograron un alto al fuego que, aunque temporales y frágiles, contribuyeron a moderar los conflictos en momentos álgidos; la flexibilización gradual de la política monetaria en algunos de los principales bancos centrales; el optimismo en torno al mayor apoyo de la política fiscal, particularmente en economías de importancia sistémica; y el impulso generado por las expectativas favorables en las industrias relacionadas con la Inteligencia Artificial; factores que favorecieron el apetito por riesgo de los inversionistas. En ese contexto, las condiciones financieras internacionales se relajaron gradualmente, de tal forma que estarían respaldando el crecimiento económico mundial.

En las economías avanzadas, a finales de 2025 los principales índices accionarios registraron ganancias respecto del cierre de 2024, en la medida en que revirtieron el retroceso observado hasta abril, sobreponiéndose a los bajos niveles de confianza económica. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones alcanzaron nuevos máximos históricos, impulsados por los avances en las negociaciones comerciales con los principales socios comerciales, por la relativa resiliencia de la actividad económica y por la reanudación del ciclo de recortes a la tasa de interés de referencia por parte de la *FED*, así como por la publicación de resultados corporativos positivos, particularmente en el sector de tecnologías

emergentes; de manera que se recuperaron a pesar de la incertidumbre generada por los cambios en la política comercial, los ajustes asociados a preocupaciones de las valoraciones de algunas compañías de gran capitalización, y el cierre del gobierno federal de inicios de octubre a mediados de noviembre de 2025. En la Zona del Euro, los índices bursátiles en 2025 también aumentaron registrando valores máximos históricos, influenciados, además de los factores mencionados anteriormente, por la flexibilización de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) y por el efecto positivo esperado del mayor gasto público planeado en infraestructura y defensa; aunque la tendencia al alza se vio atenuada, en parte, por las crecientes preocupaciones sobre la inestabilidad política en Francia y por el deterioro de las expectativas de ganancias de las empresas exportadoras, derivado de los cambios en las relaciones comerciales con los Estados Unidos de América.

Por su parte, en 2025 los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas presentaron tendencias mixtas. En los Estados Unidos de América, dichos rendimientos se redujeron respecto a los niveles de finales de 2024, resultado de los signos de moderación en el mercado laboral que, a su vez, provocó la reducción de la tasa de interés objetivo de fondos federales de la *FED*; efecto que fue compensado, parcialmente, por el optimismo en torno al avance de las negociaciones comerciales, en medio de crecientes dudas sobre la sostenibilidad fiscal, especialmente tras la aprobación de la *OBBBA*, lo que supuso un menor papel de los Bonos del Tesoro estadounidense como activo de refugio. Asimismo, en el Reino Unido, los rendimientos a largo plazo disminuyeron, en un entorno de moderación inflacionaria, luego que el Banco de Inglaterra redujera su tasa de política monetaria en diciembre, lo que reforzó las expectativas de recortes adicionales durante 2026. Por el contrario, en la Zona del Euro, los rendimientos de los bonos soberanos aumentaron ligeramente, dado el impacto positivo previsto de los estímulos fiscales y la mejora en la confianza económica; lo que contrarrestó las presiones a la baja asociadas a la demanda de activos seguros, la persistente incertidumbre política en Francia y las disminuciones en la tasa de interés de referencia del BCE. Por su parte, se incrementaron en Japón, pero en este caso debido a la intensificación de las presiones inflacionarias y a las preocupaciones sobre el elevado nivel de deuda pública, que se reflejó en una débil demanda de bonos en el mercado local.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en 2025 los índices accionarios registraron, en su conjunto, un incremento respecto de finales de 2024, impulsados por la decisión de los principales bancos centrales de las economías avanzadas de reducir sus tasas de interés de política monetaria, la resiliencia económica mostrada por algunas de estas

economías y el mayor apetito por riesgo de los inversionistas, lo que favoreció las entradas netas de capital y la apreciación de la mayoría de divisas frente al dólar estadounidense, mientras que las primas de riesgo soberano se mantuvieron relativamente estables. No obstante, como lo mostraron las caídas bursátiles observadas en abril, el desempeño de los mercados continuó estando expuesto a los resultados de las negociaciones comerciales con los Estados Unidos de América y a la evolución de los conflictos geopolíticos, debido a su potencial impacto en las perspectivas macroeconómicas. En el caso particular de la República Popular China, los precios de las acciones aumentaron, a medida que las autoridades del gobierno implementaron medidas adicionales de estímulo fiscal y monetario para respaldar el crecimiento de la economía y que las tensiones comerciales con los Estados Unidos de América se redujeron, al alcanzar un acuerdo preliminar para reducir los aranceles recíprocos que se extendió hasta el 10 de noviembre de 2026. En América Latina, los índices accionarios se recuperaron de las disminuciones observadas en febrero e inicios de abril, por lo que registraron ganancias acumuladas de dos dígitos en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Gráfica 1

Principales Índices Accionarios (1) (2)
2015-2025
(Base 2010=100)



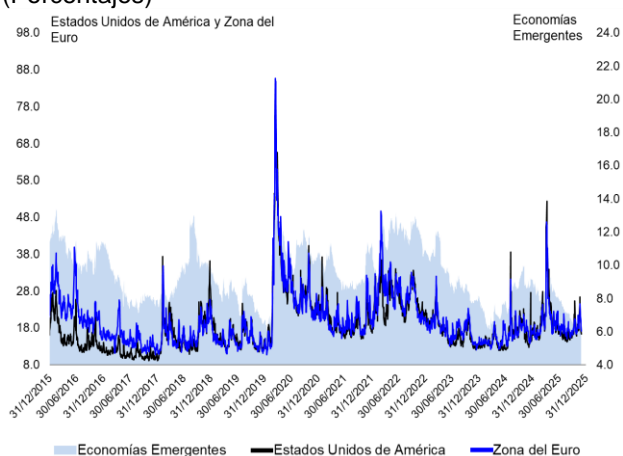
(1) Al 31 de diciembre de 2025.

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

Fuente: *Bloomberg*.

Gráfica 2

Volatilidad de los Principales
Índices Accionarios (1) (2)
2015-2025
(Porcentajes)



(1) Al 31 de diciembre de 2025.

(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*.

3. Precios internacionales de algunas materias primas

Durante 2025, los precios internacionales de las principales materias primas que inciden en la inflación de Guatemala registraron, en términos generales, un sesgo a la baja respecto a los niveles observados a finales de 2024, en un entorno de considerable volatilidad y persistente incertidumbre geopolítica y comercial. En efecto, el precio internacional del petróleo registró una tendencia predominantemente a la baja, atribuida a las perspectivas de una mayor oferta mundial, resultado de la eliminación gradual de los recortes voluntarios de producción por parte de los países pertenecientes a la OPEP+, así como al aumento de la producción en otros importantes países productores. No obstante, el mercado también enfrentó episodios de alzas transitorias, como los asociados a la escalada del conflicto bélico entre Israel e Irán en junio y las tensiones geopolíticas en Europa del Este durante agosto y septiembre del año anterior. A finales de octubre, el precio internacional del petróleo mostró presiones moderadamente al alza tras el anuncio de nuevas sanciones por parte de la administración Trump contra dos de las principales petroleras rusas, lo que incrementó las preocupaciones sobre posibles interrupciones en el suministro; sin embargo, la decisión de la OPEP+ de continuar con los aumentos de la producción de crudo hasta finales de 2025 reforzó las expectativas de un exceso de oferta y permitió que la cotización en su variedad *WTI* se ubicara en torno a los US\$60.00 por barril. En tanto que las condiciones de demanda fueron relativamente moderadas, derivado

de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y sus principales socios comerciales. Por su parte, el precio internacional del maíz amarillo mostró un comportamiento volátil, registrando alzas durante los primeros meses de 2025 vinculadas a menores rendimientos en la cosecha 2024/2025, seguido de correcciones a la baja por las expectativas de una producción récord en los Estados Unidos de América para la cosecha 2025/2026; sin embargo, a partir del tercer trimestre las mayores compras por parte de la República Popular China impulsaron el precio al alza. En tanto que el precio internacional del trigo mantuvo una tendencia descendente a lo largo de 2025, a pesar de registrar alzas temporales, asociadas a riesgos climáticos y geopolíticos. La trayectoria a la baja se consolidó con la mayor disponibilidad exportable en el hemisferio norte y con las perspectivas de cosechas abundantes para Argentina y Australia, en un contexto de una moderada demanda mundial y de elevados niveles de inventarios. En términos acumulados, al 31 de diciembre, el precio *spot* del petróleo se redujo 19.94%, el del maíz amarillo 4.03% y el del trigo 8.05%, mientras que los precios promedio anuales fueron inferiores a los de 2024 para el petróleo y el trigo, y levemente superiores en el caso del maíz amarillo.

a) Petróleo

El precio *spot* internacional del petróleo, registró una marcada tendencia a la baja a lo largo de 2025, cerrando el año en US\$57.42 por barril, por debajo del precio observado a finales de 2024 (US\$71.72 por barril), aunque durante el año registró episodios de volatilidad, cotizando tanto por arriba de los US\$70.00 como por debajo de los US\$60.00 por barril. El comportamiento del precio en los primeros meses del año respondió tanto a factores de oferta como de demanda. En efecto, durante enero el precio mostró un incremento temporal, impulsado por una mayor demanda de combustibles, asociada a condiciones climáticas adversas (frío extremo) en Europa y en los Estados Unidos de América. No obstante, en los meses posteriores, el precio retomó una trayectoria predominantemente descendente, ante la moderación de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, derivado del acuerdo de cese al fuego entre Israel y Palestina, y del inicio de conversaciones diplomáticas entre Rusia y Ucrania. Adicionalmente, el aumento de los inventarios de petróleo en los Estados Unidos de América, junto con las señales de debilitamiento de la demanda mundial, en un entorno de crecientes tensiones comerciales entre dicho país y sus principales socios comerciales, particularmente la República Popular China, contribuyeron a contener las presiones sobre el precio internacional del petróleo. Posteriormente, en junio evidenció una recuperación, alcanzando niveles por encima de los observados a finales de 2024, derivado de la escalada de las tensiones geopolíticas entre Israel e Irán.

A partir del tercer trimestre de 2025, el precio del crudo continuó registrando presiones a la baja, en un contexto de perspectivas de mayor oferta mundial. Dicho comportamiento estuvo influenciado, fundamentalmente, por el inicio del proceso de eliminación gradual de los recortes voluntarios a la producción acordados por la OPEP+ durante 2023, el cual comenzó en abril de 2025 con un aumento estimado de 138,000 barriles de petróleo diarios. Posteriormente, el calendario de las eliminaciones graduales de producción fue modificado hacia una senda más acelerada, que contempló tres incrementos consecutivos a la producción, entre mayo y julio. El referido plan culminó en septiembre con la devolución del recorte voluntario estimado en 2.2 millones de barriles diarios (mbd), mediante dos aumentos anunciados en agosto y septiembre, cada uno de ellos equivalentes a cuatro veces el incremento mensual establecido inicialmente de 138,000 barriles diarios. Además, a inicios de septiembre, la OPEP+ comunicó el inicio de una segunda fase de reversión del recorte voluntario a la producción aplicado en abril de 2023, estimado en 1.66 mbd, con un incremento inicial de 137,000 barriles diarios para los meses de octubre y noviembre, mientras que a inicios de noviembre acordó aumentar el objetivo de producción para diciembre en 137,000 barriles diarios lo que reforzó la expectativa de una abundancia de suministros en el mercado en el corto plazo; además, decidió pausar los incrementos en el primer trimestre de 2026, medida que posteriormente sería ratificada en la última reunión del grupo a finales de noviembre, ante el creciente temor de un exceso de oferta en el mercado mundial de crudo. Sin embargo, en la práctica el efecto a la baja fue parcialmente moderado, debido a que la producción efectiva se situó por debajo de lo previamente anunciado. Entre abril y agosto la OPEP+ materializó aproximadamente tres cuartas partes de los aumentos previstos, debido a recortes compensatorios por sobreproducción previa en algunos países miembros y limitaciones en la capacidad productiva en otros.

Por el lado de la oferta, los factores geopolíticos incidieron en alzas temporales en el precio internacional del petróleo. En particular, durante la segunda y tercera semana de junio de 2025, la escalada del conflicto bélico entre Israel e Irán, aunado a la participación directa de los Estados Unidos de América, mediante bombardeos a las instalaciones nucleares iraníes, incrementó el riesgo de interrupción del abastecimiento de crudo por el importante paso del Estrecho de Ormuz, reforzando las presiones alcistas sobre los precios del petróleo. Sin embargo, el acuerdo de cese al fuego alcanzado en la última semana de junio contuvo las expectativas alcistas, propiciando un retroceso en el precio a niveles cercanos a los observados antes de la escalada. Adicionalmente, la reunión entre los presidentes de Rusia y los Estados Unidos de América, celebrada en Alaska durante agosto, generó expectativas de avances diplomáticos

en el conflicto entre Rusia y Ucrania, que se disiparon al no concretarse un acuerdo. Posteriormente, en septiembre, los ataques ucranianos a infraestructura energética rusa reavivaron las tensiones al afectar temporalmente la refinación y el abastecimiento de combustibles en ese país. En respuesta, el gobierno ruso extendió hasta finales de 2025 la prohibición de exportar gasolina e impuso restricciones parciales a las ventas de diésel. No obstante, el impacto sobre la comercialización internacional de crudo fue limitado, dado que los flujos hacia mercados como India y la República Popular China se mantuvieron relativamente estables. Por su parte, la moderación de las tensiones comerciales luego del acuerdo comercial alcanzado entre los Estados Unidos de América y la República Popular China y el anuncio de sanciones por parte del gobierno estadounidense a dos de las más importantes petroleras rusas ante la falta de avance en las negociaciones para poner fin al conflicto bélico con Ucrania, impulsaron moderadamente el precio al alza a finales de octubre y principios de noviembre. A pesar de lo anterior, durante los últimos dos meses del año anterior, los Estados Unidos de América continuó con su esfuerzo diplomático para promover un acuerdo de cese al fuego entre Rusia y Ucrania. Dicha gestión moderó nuevamente la prima de riesgo geopolítico, ejerciendo presiones moderadas a la baja sobre el precio internacional del crudo. Por su parte, el endurecimiento de las sanciones estadounidenses a las exportaciones de petróleo venezolano provocó episodios de volatilidad sobre dicho precio internacional. No obstante, el efecto fue moderado, dado que la participación de Venezuela en el mercado mundial es reducida; y dado el contexto de exceso de oferta a nivel mundial, el precio se mantuvo con tendencia a la baja.

En cuanto a las perspectivas del mercado mundial de petróleo, persiste un alto nivel de incertidumbre por el lado de la demanda, por la desaceleración esperada de la actividad económica; mientras que se prevén mayores niveles de producción de crudo a nivel mundial, tanto en países pertenecientes a la OPEP+, como en otros importantes países productores, en un entorno de menores tensiones geopolíticas. De esa cuenta, el balance esperado para 2026 apunta a condiciones de precios relativamente más moderados respecto a los observados en 2025, consistentes con la permanencia de un escenario de exceso de oferta en el mercado mundial de crudo.

Gráfica 3

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



(1) Con información al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: Bloomberg.

Con relación a la oferta mundial de petróleo, la producción promedio de la OPEP a noviembre de 2025 se ubicó en 28.5 mbd, superior a lo observado al mismo periodo del año anterior (26.7 mbd), aunque se mantuvo en alrededor de 2.5% por debajo de su cuota de producción, equivalente a 0.7 mbd, similar a lo observado a lo largo de 2024 resultado, principalmente, de los recortes acumulados en Arabia Saudita, Irak y Kuwait.

Por su parte, entre los demás países aliados de la OPEP, la producción de Rusia se situó, a noviembre de 2025, en alrededor de 9.4 mbd, por encima del nivel establecido¹⁴ (9.0 mbd). Cabe mencionar que, pese al conflicto bélico con Ucrania y las sanciones internacionales impuestas a su sector energético, la producción rusa no fue sustancialmente afectada dado que sus exportaciones hacia la República Popular China, India y Turquía se incrementaron, aunque a precios significativamente menores que los precios de referencia internacional. No obstante, la perspectiva de un endurecimiento de las sanciones al sector energético ruso por parte de la Unión Europea y los Estados Unidos de América continúa suponiendo un riesgo para el suministro; asimismo, a finales del tercer trimestre de 2025, el suministro de crudo ruso enfrentó episodios de tensión, derivado de ataques ucranianos dirigidos contra infraestructura energética estratégica, lo que elevó la incertidumbre en torno a su capacidad de exportación. A pesar de ello, a noviembre las exportaciones de crudo se mantuvieron estables, mientras los efectos más severos se concentraron en los productos refinados, especialmente el diésel y la gasolina, cuyos volúmenes se vieron restringidos.

¹⁴ De acuerdo con el gobierno ruso el recorte a la producción se establece para apoyar la estabilidad y equilibrio del mercado internacional.

Cabe indicar que, si bien surgieron expectativas de una posible desescalada del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania tras los esfuerzos diplomáticos impulsados por el gobierno estadounidense, orientados a alcanzar un acuerdo de cese al fuego, dichas expectativas se disiparon ante la ausencia de compromisos concretos, lo que derivó en una nueva escalada de tensiones geopolíticas en meses posteriores, en especial a finales de octubre de 2025, cuando la administración Trump sancionó a dos de las principales petroleras rusas. No obstante, la iniciativa diplomática estadounidense por alcanzar la paz en Europa del Este recobró fuerza en noviembre, aunque sin alcanzar acuerdos concretos entre las partes involucradas. Por otra parte, la OPEP+ concluyó la reducción gradual de los recortes voluntarios aplicados por ocho países, equivalentes a alrededor de 2.2 mbd, a un ritmo más acelerado de lo previsto; además, anunció que, a partir de octubre, iniciaría la reversión progresiva del recorte voluntario de 1.66 mbd. No obstante, subrayó que dichos incrementos podrían suspenderse o revertirse en función de la evolución de las condiciones del mercado internacional de petróleo.

Gráfica 4

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



(1) Con información preliminar a noviembre de 2025.
Fuente: Bloomberg.

En cuanto a la producción de los países no pertenecientes a la OPEP+, ésta aumentó en 2025, ante mejoras en la productividad. En particular, las medidas de apoyo a la producción petrolera estadounidense implementadas por la administración Trump se reflejaron en un mayor nivel de extracción de crudo y podrían seguir impulsando la producción en dicho país. En ese contexto, cabe destacar que, con datos a finales de 2025, las reservas de crudo en los Estados Unidos de América mostraron un comportamiento al alza respecto al cierre del año

anterior; sin embargo, se ubicaron aproximadamente 5.5% por debajo del promedio de los últimos cinco años. En tanto que el número de plataformas petroleras activas se ubicó a diciembre en alrededor de 545, inferior en 7.5% respecto a la misma fecha del año anterior (589 plataformas), reflejo de los desafíos que enfrenta el sector en un entorno de precios a la baja, en especial para las empresas productoras de petróleo de esquisto. Por otra parte, se estima que la mayor producción en otros países no pertenecientes a la OPEP+, donde destacan Canadá, Brasil y Guyana, contribuyeron significativamente al crecimiento de la oferta mundial durante 2025.

Por el lado de la demanda, en 2025 estuvo influenciada por la elevada incertidumbre asociada a la política comercial de los Estados Unidos de América y las medidas de represalia adoptadas por sus principales socios; no obstante, dicha dinámica mostró cierta moderación tras el alcance y la extensión de algunos acuerdos comerciales durante el año. Asimismo, la acumulación de reservas estratégicas por parte de la República Popular China contribuyó de forma significativa a sostener los niveles de consumo mundial de crudo. Adicionalmente, el ciclo de flexibilización monetaria de la FED otorgó un soporte parcial a las perspectivas de demanda. Para 2026 se prevé que las políticas de eficiencia energética implementadas en Europa y Asia, podrían acentuar la moderación del consumo de combustibles.

Respecto a las perspectivas para la oferta y la demanda de petróleo, la Administración de Información Energética de los Estados Unidos de América, con cifras observadas a diciembre de 2025, estima que en 2025 la producción mundial de petróleo se situó en 106.2 mbd, mayor en 3.0 mbd respecto a la registrada en 2024. Con relación a la demanda mundial de crudo, se proyecta que ésta se ubicó en 103.9 mbd, mayor en 1.1 mbd a la de 2024. Lo anterior implicaría un resultado positivo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 2.3 mbd) a fin de 2025, superior al resultado registrado en 2024 (de 0.4 mbd).

Cuadro 1

Oferta y Demanda Mundial de Petróleo
2024-2025
(Millones de barriles diarios)

Descripción	2024 ^(a)	2025 ^(b)	Variación 2025-2024
Oferta	103.2	106.2	3.0
Demanda	102.8	103.9	1.1
Balance (oferta - demanda)	0.4	2.3	-----

(a) Cifras preliminares.

(b) Cifras proyectadas.

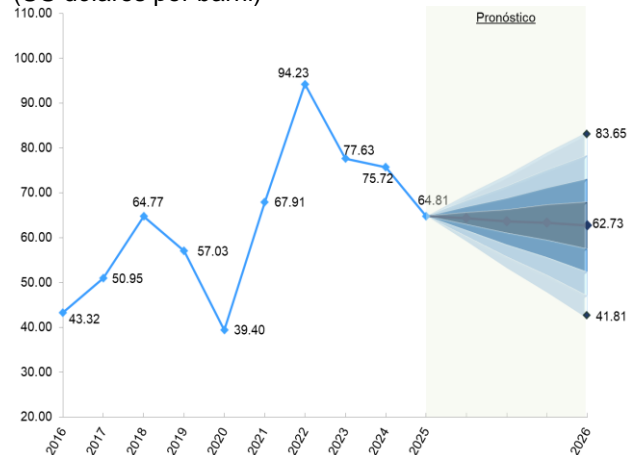
Fuente: Administración de Información Energética.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, prevén que

el barril de petróleo se ubicaría en US\$62.73 en 2026, por debajo del precio promedio registrado en 2025 (US\$64.81 por barril).

Gráfica 5

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



(1) Con información al 31 de diciembre de 2025.

Fuente: Bloomberg.

b) Maíz amarillo y trigo

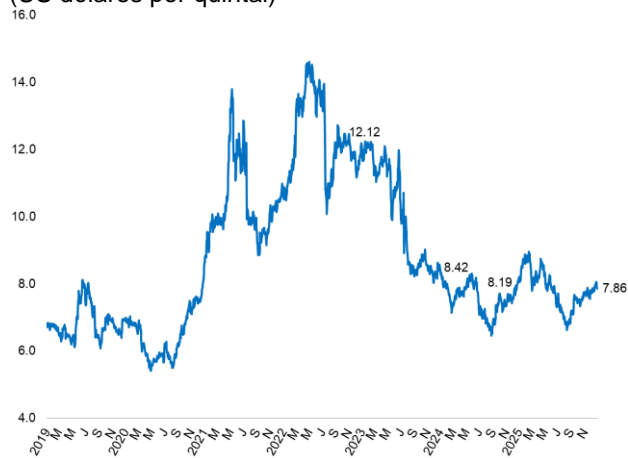
El precio internacional del maíz amarillo, durante la mayor parte de 2025, mostró episodios de elevada volatilidad, ubicándose al 31 de diciembre de 2025 en US\$7.86 por quintal, menor a lo observado a finales del año anterior (US\$8.19 por quintal). En dicho contexto, durante los primeros meses del año, registró una tendencia al alza impulsada por la estimación de una contracción en la producción mundial, de acuerdo con el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América (USDA, por sus siglas en inglés), correspondiente a la cosecha 2024/2025, como resultado de menores rendimientos en los Estados Unidos de América, la Unión Europea, Argentina y Ucrania.

Posteriormente, a partir de abril, las presiones alcistas comenzaron a moderarse, ante la mejora en las perspectivas de oferta mundial, particularmente por las proyecciones de una expansión en la intención de siembra para la campaña 2025/2026 en los Estados Unidos de América, lo que habría elevado los niveles de rendimiento del cereal y llevaría a la producción a alcanzar niveles récord; en efecto, las estimaciones del USDA prevén un aumento de 4.5% en la producción de la cosecha en mención. Por su parte, a partir del tercer trimestre, el precio fue impulsado por factores de demanda, principalmente por el dinamismo de la demanda interna de biocombustibles en los Estados Unidos de América y las compras estratégicas de la República Popular China que respaldaron el comercio mundial del grano. En ese sentido, además

del incremento en la producción, el *USDA* también anticipa un aumento de 3.5% en el consumo mundial respecto de la cosecha previa. Por su parte, las existencias finales a nivel mundial se reducirían en 4.0%, aunque a un ritmo considerablemente menor que el descenso observado en la cosecha 2024/2025 (7.0%). En ese contexto, los Estados Unidos de América se consolidaría como el principal exportador mundial de maíz a nivel mundial, con un nivel de exportaciones que podrían alcanzar las 77 millones de toneladas.

Gráfica 6

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

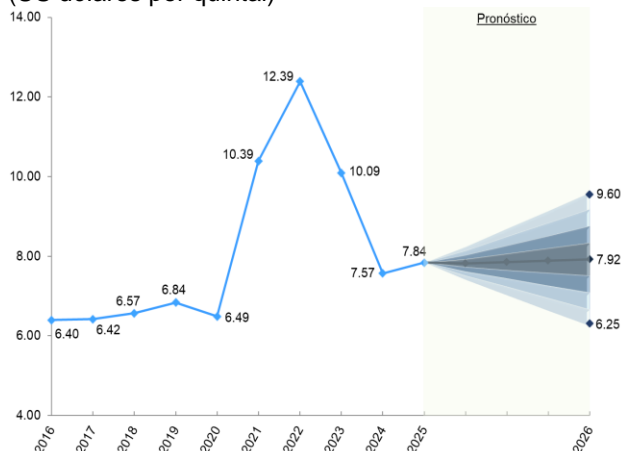


(1) Con información al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: *Bloomberg*.

En el contexto descrito, el pronóstico del precio promedio del maíz amarillo aumentaría moderadamente en 2026, al situarse en un precio promedio de US\$7.92 por quintal, ligeramente superior al promedio observado durante 2025 (US\$7.84). Este comportamiento estaría explicado, en parte, por el aumento de la oferta interna en los Estados Unidos de América, lo cual podría ser compensado por la estabilización de la demanda externa y un menor nivel de existencias a nivel mundial. Adicionalmente, persisten riesgos al alza asociados a las sequías prolongadas en el cinturón maicero estadounidense y a factores geopolíticos, particularmente en Europa del Este, que podrían interrumpir los flujos de exportación desde la región del Mar Negro y afectar la estabilidad del mercado internacional.

Gráfica 7

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



(1) Con información al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: *Bloomberg*.

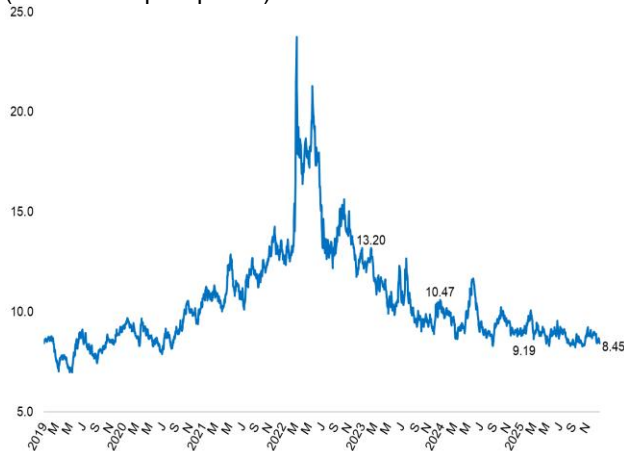
Por su parte, el precio internacional del trigo durante 2025 mostró una tendencia predominantemente a la baja, situándose al 31 de diciembre en US\$8.45 por quintal, por debajo del nivel registrado a finales de 2024 (US\$9.19 por quintal). Dicho comportamiento estuvo influenciado, por la mayor producción mundial para la cosecha 2024/2025, sustentada en los mejores rendimientos en la República Popular China, India y los Estados Unidos de América, así como en una normalización gradual de los flujos comerciales. No obstante, entre abril y mayo las condiciones climáticas adversas en la Unión Europea y Rusia, así como un repunte de los riesgos geopolíticos en la región del Mar Negro presionaron temporalmente el precio al alza. Posteriormente, las revisiones al alza de la producción mundial del *USDA* para la cosecha 2025/2026 reanudaron la tendencia descendente del precio, comportamiento que se consolidó en el tercer trimestre con el avance de la cosecha en el hemisferio norte, principalmente en la Unión Europea y Canadá, donde se reportó una mayor cosecha de trigo blando; en tanto que en Rusia se alcanzaron rendimientos elevados, a pesar de enfrentar dificultades logísticas en el comercio internacional asociadas a restricciones marítimas.

A su vez, las condiciones climáticas favorables en el hemisferio sur, particularmente en Argentina y Australia, contribuyeron para la obtención de cosechas abundantes a finales de 2025, en un entorno de demanda mundial relativamente moderada. En dicho contexto, el *USDA* estima que la campaña 2025/2026 culminaría con un aumento en la producción de 3.5% superior a la de la campaña anterior, frente a un consumo que crecería a un ritmo más moderado (1.0%), lo que sugiere presiones a la baja para los precios internacionales del trigo en el corto y mediano

plazos. Además, el *USDA* anticipa que las existencias a nivel mundial se mantengan en niveles elevados, lo que implica una mayor holgura en el mercado mundial de trigo.

Gráfica 8

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

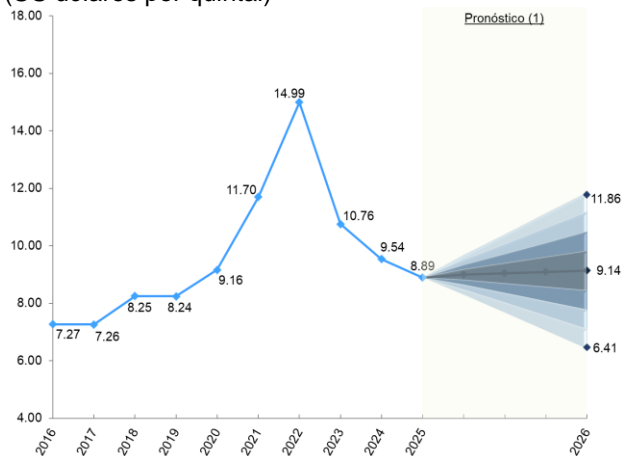


(1) Con información al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: *Bloomberg*.

Ante dicho escenario, el pronóstico del precio promedio refleja una recuperación moderada al situarse en US\$9.14 por quintal durante 2026, ligeramente por arriba del promedio observado durante 2025 (US\$8.89). Dicho comportamiento estaría asociado, fundamentalmente, a factores de oferta proyectados para la cosecha 2025/2026 y una recuperación en los inventarios mundiales, tras la caída reportada en la campaña anterior.

Gráfica 9

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



(1) Con información al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: *Bloomberg*.

4. Inflación y política monetaria

La inflación internacional durante 2025, en términos generales, continuó moderándose, aunque en algunas de las principales economías aún se mantiene por encima de los objetivos de sus bancos centrales, en un contexto de moderación en los precios de los energéticos, mayores niveles de incertidumbre y aumento de las tensiones geopolíticas y comerciales. La desaceleración de la inflación respondió, principalmente, a los efectos rezagados de las condiciones monetarias restrictivas en años previos, a menores presiones en los precios internacionales de las materias primas, particularmente de los alimentos y de los energéticos, así como a la progresiva normalización de las cadenas mundiales de suministro. No obstante, la implementación de políticas comerciales proteccionistas por parte de los Estados Unidos de América, a pesar de lograr varios acuerdos comerciales, derivó en un enfoque más prudente en las decisiones de política monetaria, ante la posibilidad del retorno de las presiones inflacionarias de origen externo y por las posibles disrupciones en las cadenas mundiales de suministro.

En el caso de las principales economías avanzadas, la mayoría de los bancos centrales flexibilizaron su postura de política monetaria, mediante reducciones graduales de sus tasas de interés de referencia, en tanto que algunos bancos centrales han mantenido el sesgo restrictivo de su política monetaria. En este contexto, se prevé que la flexibilización monetaria continúe hasta que exista evidencia robusta de la convergencia de la inflación a sus respectivos objetivos y las expectativas de inflación muestren un sólido anclaje. Por su parte, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las presiones inflacionarias mostraron un comportamiento más heterogéneo, en un contexto donde la mayoría de los bancos centrales continuaron ajustando la orientación de su política monetaria para alcanzar la convergencia de la inflación a sus objetivos.

En los Estados Unidos de América, durante 2025, la inflación continuó ubicándose por arriba del objetivo de mediano plazo de la Reserva Federal (*FED*) de 2.00%, con una tendencia creciente en el segundo semestre del año. En diciembre de 2025 el ritmo inflacionario se situó en 2.68%, comportamiento atribuido, principalmente, al aumento en los precios de los alimentos y de los costos de vivienda, que fueron compensados parcialmente, por la estabilización de los precios de los combustibles; no obstante, la inflación subyacente mostró cierta persistencia, particularmente en los rubros asociados a la vivienda y al precio de los servicios, impulsada por la relativa solidez del mercado laboral y el gasto robusto de los consumidores; sin embargo, a partir del tercer trimestre de 2025, el mercado laboral empezó a mostrar señales de enfriamiento. En ese sentido, la *FED* mantuvo la postura de política monetaria restrictiva durante la

mayor parte de 2025 y señaló que un menor endurecimiento de la política monetaria sería apropiado hasta que exista mayor certeza de que la inflación se está acercando de forma sostenida a su objetivo y, de esa manera, evitar un repunte prematuro de las expectativas de inflación; asimismo, indicó que para determinar la trayectoria futura del rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales, continuará evaluando los efectos de las condiciones económicas y financieras tanto observadas como 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 surgen riesgos que puedan impedir el logro de dichos objetivos. En ese contexto, el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (*FOMC*, por sus siglas en inglés), luego de haber mantenido el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales entre 4.25% y 4.50% desde diciembre de 2024, decidió reducirlo 25 puntos básicos en cada una de sus reuniones de septiembre, octubre y diciembre de 2025, ubicándolo entre 3.50% y 3.75%, destacando que el crecimiento de la actividad económica se moderó, la generación de nuevos empleos disminuyó y la tasa de desempleo aumentó ligeramente, aunque continúa siendo baja. En ese contexto, el presidente de la *FED* señaló que, aunque se han diferido los efectos de los aranceles sobre la inflación, el aumento de la tasa efectiva arancelaria afectará el desempeño de la economía estadounidense y es probable que eleve el ritmo inflacionario en el corto plazo, lo que representa un desafío para la política monetaria porque deberá procurar mantener ancladas las expectativas de inflación a largo plazo, garantizar que un aumento de la inflación no sea persistente y mantener un mercado laboral robusto. Por otra parte, la *FED* continuó con el proceso de disminución gradual de su hoja de balance (*runoff*), reduciendo las reinversiones de activos financieros, mediante la fijación de un límite mensual para las reinversiones de Bonos del Tesoro en US\$25.0 millardos y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas en US\$35.0 millardos. No obstante, en su reunión de marzo la *FED* decidió reducir el límite mensual para las reinversiones de Bonos del Tesoro, a partir de abril, fijándolo en US\$5.0 millardos, manteniendo el límite de US\$35.0 millardos establecido previamente para las reinversiones de valores gubernamentales respaldados por hipotecas. Cabe indicar que, el *runoff* concluyó el 1 de diciembre de 2025, fecha a partir de la cual todos los ingresos provenientes del vencimiento de valores gubernamentales respaldados por hipotecas se reinvertirán en Letras del Tesoro con el objetivo de favorecer una composición más concentrada en instrumentos del tesoro y mejorar la liquidez del mercado.

En la Zona del Euro, durante 2025 la inflación mantuvo, en general, una tendencia decreciente,

acorde con el proceso de normalización observado desde mediados de 2023, situándose en 1.94% diciembre de 2025, por debajo del valor objetivo (2.00%) del BCE. Dicho comportamiento fue impulsado, principalmente, por la moderación en los precios de los energéticos y de los servicios, en un entorno de elevada incertidumbre externa. En ese sentido, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener una orientación menos restrictiva de la política monetaria en sus reuniones de enero, marzo, abril y junio, reduciendo la tasa de interés de facilidad de depósito que guía el nivel de las otras tasas de interés de seguimiento, en 25 puntos básicos en cada ocasión, hasta ubicarla en 2.00%, mientras que en sus reuniones de julio, septiembre, octubre y diciembre la mantuvo en dicho nivel, ante la expectativa de que tanto la inflación total como la subyacente permanecerán estables, en torno al objetivo en el mediano plazo.

En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, durante 2025 el BCE continuó con la reducción, de forma mesurada y predecible, del portafolio del Programa de Compras de Activos (*APP*, por sus siglas en inglés) y del Programa de Compras de Emergencia Pandémica (*PEPP*, por sus siglas en inglés), dejando de reinvertir los activos vencidos desde finales de 2024. Además, reiteró que podría ajustar todos sus instrumentos en el marco de su mandato para asegurar que la inflación permanezca estable de forma sostenida en su objetivo a mediano plazo. Asimismo, el Instrumento para la Protección de la Transmisión (*TPI*, por sus siglas en inglés) continuó disponible para contrarrestar dinámicas injustificadas y desordenadas del mercado que obstaculicen la transmisión de la política monetaria en los países de la Zona del Euro.

En el Reino Unido, la inflación mantuvo su tendencia creciente, iniciada desde septiembre de 2024, situándose en 3.20% en noviembre de 2025, por arriba del valor de la meta (2.00%). Dicho comportamiento responde, principalmente, al incremento en los precios de los alimentos, la vivienda y de los servicios relacionados con la misma. En ese contexto, el Banco de Inglaterra destacó que la mayor imprevisibilidad externa, tanto económica como geopolítica, y la persistencia de la inflación subyacente, podría moderar el ritmo de normalización de la política monetaria. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria del Banco Central, en sus reuniones de febrero, mayo y agosto, decidió reducir la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos en cada ocasión, hasta ubicarla en 4.00%, manteniéndola en ese nivel en sus reuniones de septiembre y noviembre, anticipando que mantendrá un enfoque gradual en el ajuste de la política monetaria durante el tiempo que sea necesario para asegurar que la inflación retorne a su objetivo y señalando que, en general, los riesgos para la inflación ahora están más equilibrados. No obstante, en su reunión de diciembre,

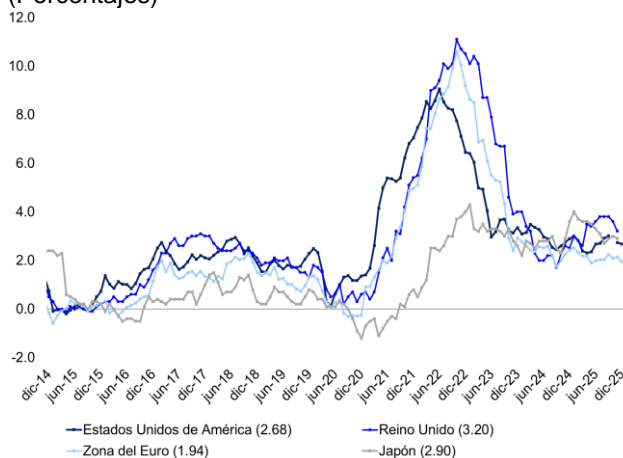
decidió reducir la tasa de interés de política en 25 puntos básicos, ubicándola en 3.75%. Asimismo, en septiembre, el Comité decidió reducir el volumen de compras de bonos del gobierno en £70.0 millardos durante los próximos 12 meses, hasta un total de £488.0 millardos, los cuales eran mantenidos con fines de política monetaria y financiados mediante la emisión de reservas del banco central.

En Japón, la inflación registró una tendencia a la baja durante 2025, ubicándose en 2.90% a noviembre de 2025, aún por arriba del objetivo (2.00%) del Banco de Japón (*BOJ*, por sus siglas en inglés). El comportamiento de la inflación se asocia a los mayores precios de los servicios relacionados con la vivienda y los de algunos alimentos, así como por la disipación del efecto de las medidas implementadas por el gobierno para mitigar los efectos del alza de precios de la energía en años anteriores. En ese sentido, el *BOJ* indicó que la inflación se mantendrá por arriba del objetivo durante 2025, por lo que, en su reunión de enero, decidió incrementar en 25 puntos básicos la tasa de interés que aplica a los préstamos del sistema bancario a un día, ubicándola en 0.50%, manteniendo ese nivel en su reunión de marzo, mayo, junio, julio, septiembre y octubre, destacando el incremento reciente de los riesgos para la inflación. Sin embargo, en su reunión de diciembre, decidió incrementar en 25 puntos básicos la tasa de interés, hasta ubicarla en 0.75%. Por otra parte, manifestó que continuaría el proceso de reducción de compra de deuda pública hasta alcanzar montos mensuales de alrededor 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. Sin embargo, en su reunión de junio, el *BOJ* realizó una evaluación interina de ese plan y acordó reducir de manera gradual los montos de compras mensuales a partir del segundo trimestre de 2026, hasta alcanzar montos mensuales de aproximadamente ¥2.0 billones en el primer trimestre de 2027. Además, el *BOJ* implementaría medidas con respecto al mecanismo de préstamo de valores (*SLF*, por sus siglas en inglés) con el objetivo de mejorar la liquidez en el mercado de deuda pública.

Respecto a otras medidas de política no convencionales, en junio de 2025, el *BOJ* decidió vender los fondos cotizados en bolsa (*ETFs*, por sus siglas en inglés) y los fideicomisos de inversión inmobiliaria de Japón (*J-REITs*, por sus siglas en inglés) que posee, con el principio de evitar inducir efectos desestabilizadores en los mercados financieros. El *BOJ* venderá *ETFs* y *J-REITs* a un ritmo de aproximadamente ¥330.0 millardos y ¥5.0 millardos anuales, respectivamente.

Gráfica 10

Ritmo Inflacionario Total en las Economías Avanzadas (1)
2014-2025
(Porcentajes)



(1) Datos a noviembre de 2025. Estados Unidos de América y Zona del Euro a diciembre.

Fuente: Bancos centrales.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluyendo las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, las presiones inflacionarias mostraron un comportamiento más heterogéneo durante 2025, reflejando tanto la persistencia de choques externos como las condicionantes internas de cada país. En efecto, en algunas economías se observó un leve repunte de la inflación debido a choques de oferta que afectaron los precios de los alimentos, a depreciaciones del tipo de cambio y a un mayor dinamismo de la actividad económica. En contraste, en otras economías las presiones inflacionarias fueron más contenidas, debido a la ralentización de la demanda y la normalización de los precios internacionales de materias primas, particularmente de los combustibles, lo que ha propiciado que la inflación empiece a converger hacia los objetivos de sus respectivos bancos centrales. En términos generales, la combinación de menores presiones externas y un entorno interno más equilibrado permitió que varias economías orienten su política monetaria hacia posturas menos restrictivas, en un contexto de expectativas inflacionarias ancladas en el horizonte de política relevante.

En la República Popular China, la inflación durante 2025 se ubicó la mayor parte del tiempo en niveles negativos, reflejando una demanda interna aún contenida y niveles elevados de incertidumbre por las perspectivas del sector inmobiliario, aunado a la reducción de los precios de los alimentos. En diciembre de 2025, la inflación se ubicó en 0.80%, situándose aún en niveles por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el gobierno para ese año (2.00%), en un contexto caracterizado por las constantes tensiones

comerciales con los Estados Unidos de América y los desbalances en el sector manufacturero asociado al aumento de las tarifas portuarias. En ese escenario de bajas presiones inflacionarias y de elevados niveles de incertidumbre, el Banco Popular de China, redujo su tasa de interés de referencia en 10 puntos básicos en su reunión de mayo, ubicándola en 3.00%, manteniéndola en ese nivel en sus reuniones de junio, julio, agosto, septiembre, octubre, noviembre y diciembre, reiterando una postura acomodaticia de la política monetaria para 2025 y anunciando que utilizará todas sus herramientas disponibles para garantizar una amplia liquidez, con el fin de respaldar el crecimiento económico en función de las condiciones económicas y financieras tanto internas como externas y el funcionamiento adecuado del mercado financiero, congruente con los objetivos de flexibilidad y estabilidad, establecidos en el Plan de Evaluación Macroprudencial (*MPA*, por sus siglas en inglés).

En México, el ritmo inflacionario mantuvo una tendencia al alza en el primer semestre de 2025, ubicándose por encima de la meta de inflación establecido por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual); sin embargo, a partir del segundo semestre la inflación registró una moderación, situándose en 3.69% en diciembre, dentro de la meta de inflación. Dicho comportamiento se atribuye, en parte, a los menores precios de los alimentos y a la estabilización de los precios de los combustibles. Por su parte, el Banco de México, en un contexto de incertidumbre por las políticas comerciales implementadas por los Estados Unidos de América y el débil desempeño económico interno, redujo la tasa de interés de referencia en sus reuniones de febrero, marzo, mayo y junio, en 50 puntos básicos en cada ocasión, como parte de una estrategia de estímulo a la actividad económica, en un contexto de menores riesgos inflacionarios. No obstante, en sus reuniones de agosto, septiembre, noviembre y diciembre, decidió desacelerar el ritmo de flexibilización de la política monetaria al disminuir en 25 puntos básicos su tasa de interés de referencia en cada ocasión, ubicándola en 7.00%, indicando que consideró apropiado continuar con el ciclo de disminuciones de dicha tasa. Asimismo, reiteró que la inflación se ubicaría en el valor central de la meta en el tercer trimestre de 2026, señalando que los cambios de política económica por parte de la nueva administración estadounidense continúan añadiendo incertidumbre a las previsiones, por lo que se valorarán recortes adicionales en la tasa de referencia hacia adelante.

En Brasil, el ritmo inflacionario mostró una tendencia al alza hasta principios del segundo trimestre de 2025, no obstante, a partir de abril se observó una desaceleración de la inflación, al ubicarse en 4.26% en diciembre, dentro del límite superior del rango de tolerancia de la meta establecida por el Banco Central de Brasil (3.00% +/- 1.5 puntos porcentuales). Dicho comportamiento refleja, principalmente, la disminución

de los precios de la electricidad y de algunos alimentos, lo cual fue parcialmente compensado por el incremento de precios de los servicios. En este contexto, el Comité de Política Monetaria (COPOM) de dicho Banco Central decidió, en sus reuniones de enero, marzo, mayo y junio, continuar con el ciclo de incrementos de la tasa de interés SELIC (de política monetaria) iniciado en el tercer trimestre de 2024, por lo que decidió aumentarla en 100 puntos básicos en cada ocasión en enero y marzo, en 50 puntos básicos en mayo y 25 puntos básicos en junio hasta ubicarla en 15.00%, nivel que mantuvo en sus reuniones de julio, septiembre, noviembre y diciembre, con el objetivo de procurar el anclaje de las expectativas inflacionarias y la convergencia de la inflación a su meta en un entorno de elevada incertidumbre, tanto en el ámbito externo como interno. Además, el COPOM indicó que permanecerá vigilante y evaluará si mantener la postura restrictiva durante un periodo prolongado será suficiente para asegurar la convergencia de la inflación hacia el objetivo, lo cual refuerza su decisión de mantener una postura cautelosa.

En Chile, la inflación registró una moderación durante 2025, no obstante, se ha mantenido persistentemente por arriba del objetivo establecido por el Banco Central de Chile (3.00%), ubicándose en 3.45% en diciembre, debido a la estabilización de los precios de los combustibles, al desvanecimiento de algunos apoyos fiscales que influyeron en las tarifas de consumo eléctrico residencial y a menores aumentos en ciertos costos de vivienda. En este contexto, considerando que los aumentos de la inflación habrían sido transitorios, el Banco Central mantuvo invariable la tasa de interés de referencia en 5.00% en todas sus reuniones del primer semestre de 2025; no obstante, en su reunión de julio acordó reducirla en 25 puntos básicos, ubicándola en 4.75%, nivel que mantuvo en sus reuniones de septiembre y octubre, en señal de cautela ante los riesgos que enfrenta la evolución del escenario macroeconómico interno y externo y sus implicaciones para la convergencia de la inflación a su meta en el horizonte de 2 años. No obstante, en su reunión de diciembre de 2025, acordó reducirla nuevamente en 25 puntos básicos, ubicándola en 4.50%. Asimismo, señaló que, aunque se prevé que la inflación se ubicaría en el valor central de la meta en el tercer trimestre de 2026, aun se requiere de mayor información antes de continuar el proceso de convergencia de la tasa de interés de referencia a valores neutrales.

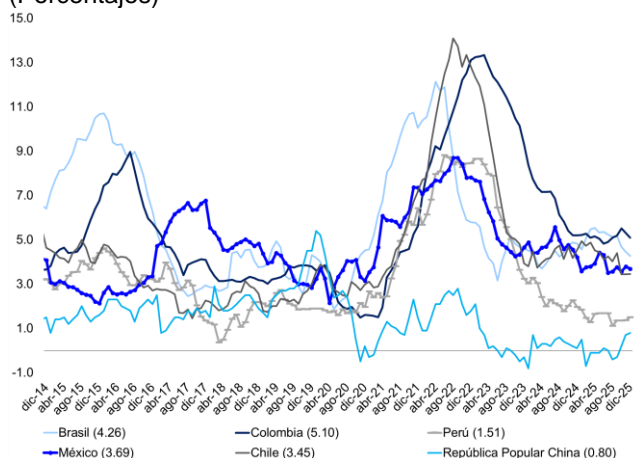
En Colombia, la inflación registró una moderación durante el primer semestre de 2025, sin embargo, a partir de julio, mostró una moderada tendencia al alza, debido, principalmente, a los choques generados por los precios de los alimentos y otros servicios esenciales, y al fortalecimiento de la demanda interna impulsada principalmente por el consumo privado, ubicándose en diciembre en 5.10%, por encima de la meta establecida por el Banco Central

(3.00% +/- 1 punto porcentual). En ese contexto, la Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener el nivel de la tasa de referencia en sus reuniones de enero y marzo, reduciéndola en 25 puntos básicos en su reunión de abril, ubicándola en 9.25%, manteniéndola en ese nivel en sus reuniones de junio, julio, septiembre, octubre y diciembre, señalando que esto continuará apoyando la recuperación de la actividad económica sin poner en riesgo la convergencia de la inflación a la meta establecida en el horizonte de política. Cabe mencionar que el Banco de la República indicó que la prudencia de la postura de política responde a la incertidumbre tanto interna, derivado del escenario fiscal y al aumento del salario mínimo, como externa, especialmente ante las presiones inflacionarias que pudieran generar las políticas económicas y geopolíticas del gobierno estadounidense.

En Perú, el ritmo inflacionario mostró un comportamiento volátil durante 2025, aunque con una tendencia decreciente. En efecto, en diciembre la inflación se ubicó en 1.51%, dentro de la meta determinada por la autoridad monetaria (2.0% +/- 1 punto porcentual), asociada a la estabilidad de los precios de algunos alimentos y de la electricidad. Ante dicho escenario de bajas presiones inflacionarias, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó en enero reducir el nivel de la tasa de referencia en 25 puntos básicos, situándola en 4.75% y decidió mantener dicho nivel en las reuniones de febrero, marzo y abril. Posteriormente, decidió reducir en mayo la tasa de referencia en 25 puntos básicos, ubicándola en 4.50% y la mantuvo en el mismo nivel en sus reuniones de junio, julio y agosto. Finalmente, decidió en septiembre reducir la tasa de referencia en 25 puntos básicos, ubicándola en 4.25%, nivel que mantuvo en sus reuniones de octubre, noviembre y diciembre, enfatizando que dicho nivel está muy cerca del nivel estimado como neutral y que los futuros ajustes de la misma estarán condicionados a la nueva información que surja relacionada a la inflación y sus determinantes, en particular por la incertidumbre en el entorno externo.

Gráfica 11

Ritmo Inflacionario Total de las Economías de Mercados Emergentes y en Desarrollo (1) 2014-2025 (Porcentajes)



(1) Datos a diciembre de 2025.

Fuente: Bancos centrales.

Por su parte, en la mayoría de países de Centroamérica y en la República Dominicana, la inflación se comportó en 2025 relativamente moderada, asociado a la disminución de los precios de los combustibles; no obstante, a partir de septiembre se observó un leve repunte en los precios, asociado a factores transitorios de oferta y de demanda. En ese contexto, en Guatemala y en Costa Rica la inflación se ubicó considerablemente por debajo de las respectivas metas definidas por sus bancos centrales, mientras que en Honduras y la República Dominicana, se mantuvo dentro de su meta. Por su parte, en El Salvador la inflación se situó en niveles por arriba de lo proyectado. En cuanto a la postura de política monetaria, el Banco de Guatemala en sus reuniones de política monetaria de febrero, marzo, abril, mayo y junio mantuvo en 4.50% su tasa de interés líder y en sus reuniones de agosto, septiembre y noviembre la recortó en 25 puntos básicos en cada ocasión, hasta ubicarla en 3.75%; por su parte, el Banco Central de Honduras, la mantuvo en 5.75%; en el caso del Banco Central de la República Dominicana, en sus reuniones de enero, febrero, marzo, abril, mayo, junio, julio y agosto, dejó sin cambios el nivel de su tasa de interés de política; no obstante, en sus reuniones de septiembre y octubre, decidió reducirla en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 5.25%, con el objetivo de propiciar condiciones monetarias más flexibles que contribuyan a dinamizar la demanda interna. Por su parte, el Banco Central de Costa Rica durante el primer semestre de 2025 mantuvo invariable la tasa de política monetaria en 4.00% y en su reunión de julio, septiembre y diciembre la recortó en 25 puntos básicos en cada ocasión, hasta ubicarla en 3.25%.

RECUADRO 5 CÓMO LAS MONEDAS ESTABLES Y OTRAS INNOVACIONES FINANCIERAS PUEDEN TRANSFORMAR LA ECONOMÍA GLOBAL

Con los avances tecnológicos y en las comunicaciones aplicados a las transacciones financieras, así como el posterior surgimiento y auge de las criptomonedas, inició una nueva fase en las finanzas a nivel mundial, aspecto que se ha visto reforzado por el menor uso de efectivo por parte de los consumidores, especialmente, en las economías avanzadas. En particular, las autoridades monetarias deberán de adaptarse ante la acelerada evolución de estas innovaciones financieras.

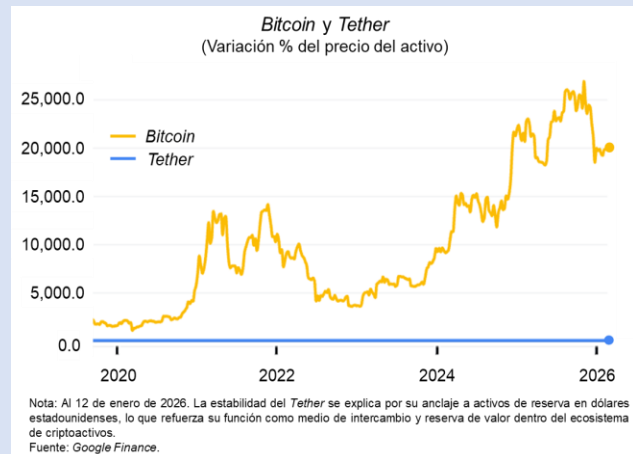
En general, los criptoactivos son una representación digital de un valor o derecho que puede transferirse o almacenarse electrónicamente. Dentro de las principales características de estos activos se puede destacar que son únicamente registros digitales; son trazables, porque cada operación queda registrada de forma permanente; utilizan criptografía y tecnología de registro distribuido; son fungibles (intercambiables e indistinguibles) o no fungibles; su operación es en forma descentralizada y su accesibilidad es global. Los criptoactivos se clasifican en tres grupos, siendo estos los *Tokens* que son activos digitales con propósito específico (grupo al que pertenecen las *stablecoins*); las criptomonedas que son activos nativos de redes *blockchain*; y las monedas digitales de banco central (*CBDC*, por sus siglas en inglés).

Como se indicó, los criptoactivos se están consolidando como nuevos instrumentos financieros y de pago con la capacidad de complementar o, incluso, en algunos casos concretos sustituir monedas soberanas lo que ha impulsado la diversificación de los activos, pero que continúan presentando riesgos, principalmente, en economías con alta inflación y baja confianza en la moneda local. En efecto, diferentes análisis indican que dentro de sus principales riesgos pueden mencionarse, principalmente, los efectos de valorización, porque pueden estar sujetos a variaciones significativas; riesgos para la estabilidad financiera, por la interconexión entre sus mercados y las instituciones financieras tradicionales; riesgos para la estabilidad monetaria, ya que puede limitar el control de la banca central en la política monetaria; y riesgos estructurales sistémicos, por posibles crisis cambiarias o bancarias por fugas de capitales digitales, mayor vulnerabilidad ante corridas y potencial pérdida del señoreaje.

Dentro del conjunto de criptomonedas que existen, en los últimos años han llamado la atención de los bancos centrales, los reguladores y los mercados financieros las denominadas “monedas estables” (*stablecoins*), que son *tokens* digitales desarrollados y gestionados por una organización privada y registrados en *blockchain*, lo que hace difícil su falsificación, cuya principal característica es mantener un valor estable en virtud de que se ancla a un activo de referencia, por lo general, monedas fiduciarias, como el dólar estadounidense o el euro u otras monedas, aunque también pueden estar respaldadas por bonos del Tesoro de los EE. UU., depósitos, dinero en efectivo u otros activos líquidos y materias primas, como el oro, u otros criptoactivos o algoritmos que regulan su oferta; mientras que la mayoría de las criptomonedas, como el *Bitcoin*, son considerablemente más volátiles. Además, las *stablecoins* tienen respaldo al mantener garantía; buscan estabilidad y no especulación; enlazan al sistema financiero tradicional con los criptoactivos ofreciendo estabilidad de valor y mayor utilidad

de pagos, ahorro y remesas; y su uso es internacional por su accesibilidad en cualquier parte del mundo.

No obstante lo anterior, hay que considerar que las *stablecoins* están expuestas a desafíos importantes relacionados con la regulación, la transparencia y la confianza. En este contexto, el gobierno estadounidense ha iniciado con la regulación del dinero digital descentralizado y gestionado por el sector privado, en paralelo con las monedas fiduciarias tradicionales emitidas por los gobiernos, siempre y cuando se siga utilizando el dólar estadounidense como referencia.

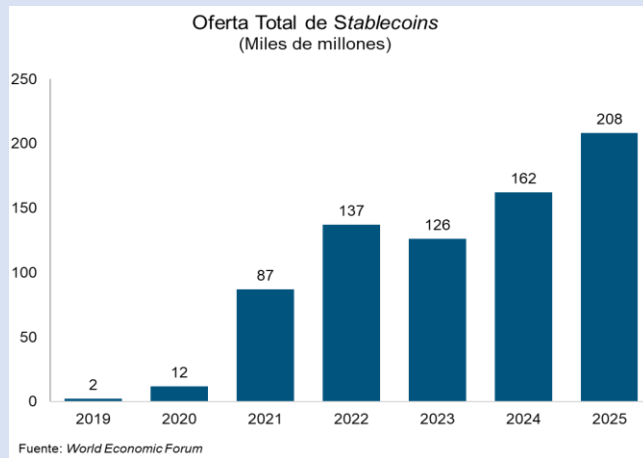


Entre los principales beneficios de su uso destacan la estabilidad de su valor, por el anclaje a un activo; la reducción de costos financieros y eficiencia en las transacciones; la inclusión financiera al ser un activo digital de acceso global; el contar con una infraestructura tecnológica que fortalece la confianza institucional y la interoperabilidad financiera. Por su parte, dentro de sus principales riesgos destacan la estabilidad financiera por el posible desplazamiento de depósitos y el debilitamiento de la intermediación financiera internacional; la opacidad de sus reservas de respaldo ante poca transparencia en la gestión de estas, que les ha llevado a ser sancionadas; el uso ilícito como el lavado de dinero u otros; la privatización del señoreaje al ceder a empresas privadas parte de las ganancias de la emisión monetaria; y la fragmentación regulatoria al no contar con normas claras y uniformes entre jurisdicciones lo que incrementa el riesgo de arbitraje y volatilidad.

Según el Fondo Monetario Internacional, actualmente, las *stablecoins* tienen un crecimiento acelerado debido a que, en promedio, su oferta crece un 24% anual; en 2024 el valor de las transferencias alcanzó US\$27.6 billones, superando las transacciones combinadas de *Visa* y *MasterCard*; se registra una alta concentración en dos criptoactivos: *Tether*, el cual tiene una participación significativa en Asia y Europa y presenta una capitalización de US\$143.0 millardos, y *USDCoin* con participación en Norteamérica con una capitalización de US\$58.0 millardos; actualmente emisores tradicionales como *Paypal* están evaluando su uso vinculadas a divisas locales.

(Continúa en la página siguiente)

Recuadro 5 (Continuación)



En los EE. UU., tanto la Reserva Federal como el Departamento del Tesoro han concluido que las *stablecoins* constituyen una innovación financiera; sin embargo, también son instrumentos de alto riesgo, dado que carecen de una regulación y control apropiado.

El 18 de julio de 2025, el Congreso de los EE. UU., aprobó la denominada ley *Genius*, la cual crea un marco regulatorio para las *stablecoins* de pago emitidas en dicho país, definiendo la normativa para su emisión, respaldo y supervisión. Dicha ley establece, entre otros aspectos, que las reservas de respaldo serán activos de alta calidad y liquidez; los emisores deben mantener procedimientos claros de redención y cumplir con los requisitos estrictos de divulgación; los activos digitales pueden ser emitidos por entidades bancarias y no bancarias; todos los emisores están sujetos a una estricta supervisión; y, se debe cumplir con las leyes contra el lavado de dinero y el financiamiento al terrorismo.

En síntesis, el avance de la tecnología *blockchain* y la creciente adopción institucional sugieren que las *stablecoins* tendrán un papel cada vez más relevante en los sistemas financieros globales. Por lo que, si bien su adopción formal en los sistemas de pagos ofrece beneficios, no está exento de riesgos para la estabilidad financiera, además de que presenta desafíos en cuanto a su uso ilícito, la protección al consumidor y los problemas de transparencia respecto de las reservas. En ese sentido, las autoridades financieras de los países deberán adaptarse ante la acelerada evolución de estas innovaciones financieras, haciendo los cambios en la regulación y supervisión.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. (2025). "How *Stablecoins* and Other Financial Innovations May Reshape the Global Economy". Septiembre. Willson, Michael (2025). "What Are *Stablecoins* and Why Are They Important?". Octubre.

B. INTERNO

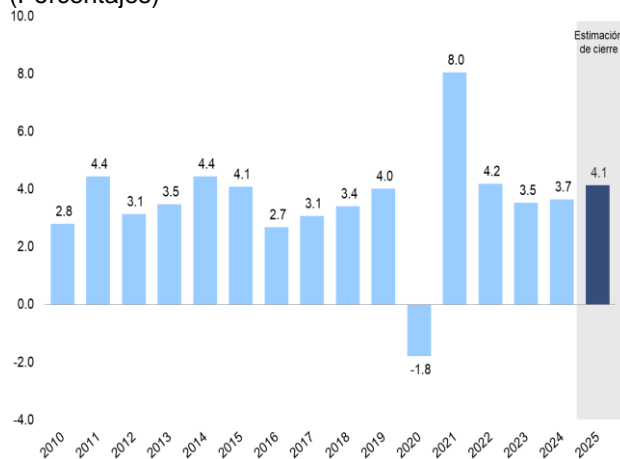
1. Actividad económica

a) Producto interno bruto

Tras registrar un crecimiento de 3.7% en 2024, la economía nacional registró un mayor dinamismo a lo largo de 2025 de manera que, según la estimación de cierre, crecería 4.1%, ritmo superior al observado en 2024 y al crecimiento potencial de la economía guatemalteca. Este resultado estaría respaldado, principalmente, por el aumento de la demanda interna, tanto por lo que se refiere al consumo como a la inversión privada y pública.

Gráfica 12

Producto Interno Bruto (1)
(Porcentajes)



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

Fuente: Banco de Guatemala.

Por el destino del gasto, se prevé que la demanda interna haya registrado un crecimiento de 4.6% en 2025. El consumo privado aumentaría 4.7%, respaldado por el incremento de las remuneraciones percibidas por los hogares y de las remesas familiares, por el mantenimiento de condiciones crediticias favorables y por la estabilidad en el nivel general de precios. De igual forma, el gasto de consumo del Gobierno General sería mayor en 4.9%, en función del incremento en los rubros de remuneraciones, así como de bienes y servicios por parte de la Administración Central, de acuerdo con el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado y sus ampliaciones para el Ejercicio Fiscal 2025, aprobado por el Congreso de la República.

En cuanto a la inversión, ésta se expandiría 9.2%, influenciada por el crecimiento en la construcción de proyectos de infraestructura pública por parte del Gobierno General, debido a la mayor asignación de recursos para el Ejercicio Fiscal 2025. Asimismo, se estima un aumento en la construcción de

obras de ingeniería civil privadas y un incremento en la importación de bienes de capital para el transporte, industria, telecomunicaciones y construcción.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios aumentarían 2.6%, resultado de las exportaciones de azúcar; banano y plátano; frutas frescas, secas o congeladas; productos diversos de la industria química; hierro y acero; detergentes y jabones, entre otros. Por su parte, las importaciones de bienes y servicios se incrementarían en 5.1%, debido, principalmente, a la importación de materias primas y productos intermedios para la industria; materiales de construcción; y de bienes de capital para el transporte, industria, telecomunicaciones y construcción.

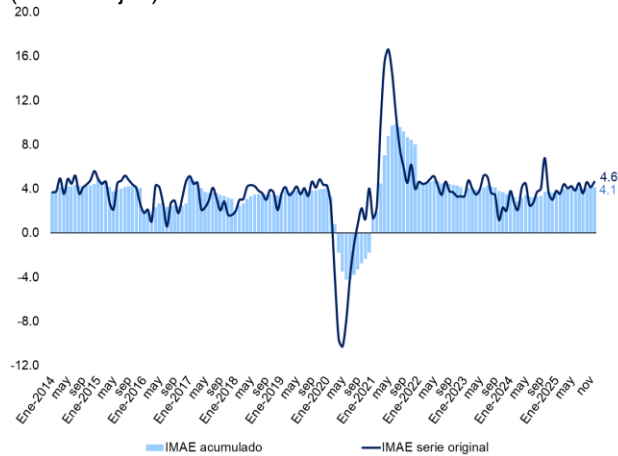
Por el origen de la producción, se anticipan tasas de crecimiento positivas para todas las actividades económicas, destacando el comercio y reparación de vehículos; construcción; industrias manufactureras; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y actividades de servicios administrativos y de apoyo, las cuales, en conjunto, explicarían alrededor del 70% de la tasa de crecimiento del PIB real previsto para 2025.

b) Otros indicadores de actividad económica

En noviembre de 2025, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) registró una tasa de variación interanual de 4.6% (3.7% en noviembre de 2024), explicada por el crecimiento de las actividades de comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias y construcción; como resultado, el aumento acumulado del IMAE fue de 4.1%, el cual es congruente con la estimación de cierre del PIB anual prevista para 2025 (4.1%).

Gráfica 13

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



(1) Base 2013 = 100.

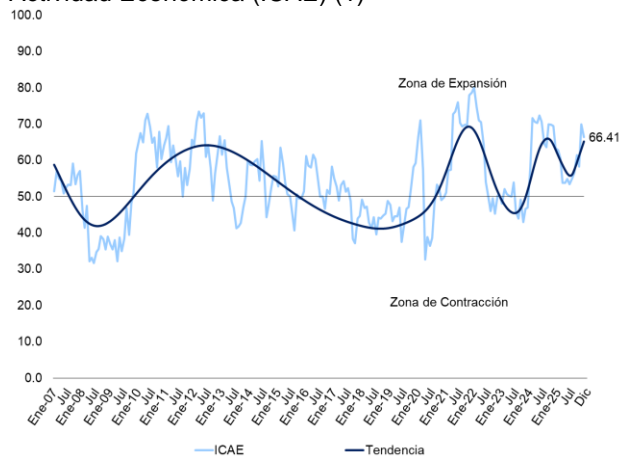
(2) Con información a noviembre de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se situó en 66.41 puntos en diciembre de 2025, permaneciendo en zona de expansión (es decir, por arriba de los 50 puntos) a lo largo del año, lo que refleja la percepción positiva del panel de analistas privados con respecto a la situación económica y de inversión actual y la que prevalecería en los próximos seis meses. Según el referido panel, las expectativas de crecimiento económico para 2025 se mantuvieron iguales, mientras que para 2026 fueron ligeramente superiores con respecto al mes previo, y se encuentran en línea con las proyecciones del Banco de Guatemala.

Gráfica 14

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



(1) Con información a diciembre de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

RECUADRO 6 PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) REGIONAL Y DEPARTAMENTAL

El Banco de Guatemala publicó en enero de 2026 las estimaciones regionales y departamentales del PIB, resultado de la ampliación del alcance del Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008), con el propósito de proporcionar información estadística coherente y comparable que permita analizar la estructura y dinámica económica de las distintas áreas geográficas del país; incorporando para el efecto, las recomendaciones contenidas en el *Manual on Regional Accounts Methods* (2013) de la oficina estadística oficial de la Unión Europea (UE) y en el documento *Cuentas subnacionales en América Latina y el Caribe: diagnóstico y propuestas de estandarización según tipo de actividad económica de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL)*.

El PIB Regional y Departamental es un desglose espacial de las cuentas compiladas del país, basadas en el marco conceptual del Sistema de Cuentas Nacionales 2008. En consecuencia, se asegura la coherencia metodológica y contable de las cuentas nacionales del país, al emplear los mismos conceptos, definiciones y clasificaciones.

La compilación del PIB Regional y Departamental permite generar resultados anuales a precios corrientes y a precios constantes (medidas encadenadas de volumen con año de referencia 2013), para las 8 regiones y los 22 departamentos del país, por actividad económica, según las secciones de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas, Revisión 4 (CIIU Revisión 4).

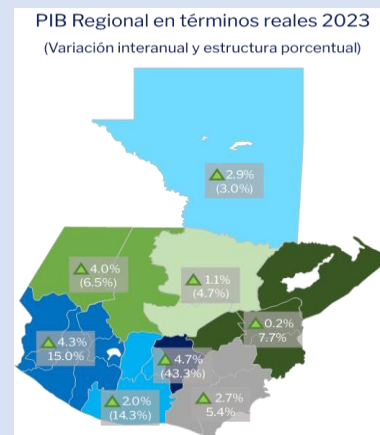
La recopilación, validación y depuración de la información estadística básica utilizada en la compilación, se sustenta en un inventario de distintas fuentes administrativas y estadísticas, entre las que destacan: encuestas económicas, registros fiscales y presupuestarios, estadísticas de comercio exterior, información de consumo energético, construcción, directorios empresariales, empleo y remuneraciones, las cuales se homologan según las clasificaciones vigentes por actividad económica y por producto, vinculadas geográficamente al nivel de desagregación definido en la Nomenclatura de Actividades Económicas para Guatemala (NAEG) y la Nomenclatura de Productos para Guatemala (NPG).

En congruencia con los estándares estadísticos internacionales, la estimación del PIB subnacional puede desarrollarse mediante los métodos ascendente, descendente y mixto. La elección depende de la disponibilidad, cobertura y calidad de las fuentes de información con desagregación geográfica. En Guatemala, tras evaluar la información estadística disponible con desagregación geográfica, se adoptó el **método descendente**. Este método permite distribuir los agregados nacionales por región y departamento, mediante indicadores territoriales conceptualmente asociados a las variables desagregadas, preservando la coherencia macroeconómica con el total nacional, siempre que los indicadores de distribución sean pertinentes, estables y trazables.

El objetivo de estas estadísticas, es cuantificar dónde se genera el Valor Agregado Bruto (VAB) dentro del territorio económico nacional y describir la estructura y el desempeño económico de las zonas geográficas que integran la división política del país. Asimismo, permite focalizar las fluctuaciones económicas, identificar los factores estructurales que

expliquen de manera consistente las diferencias en crecimiento y productividad entre territorios, así como cuantificar con mayor precisión el aporte de cada departamento y región al PIB nacional. Adicionalmente, posibilita identificar la especialización productiva territorial por actividad económica de cada departamento, así como su dinamismo, y contribuye a la formulación de políticas públicas con enfoque territorial.

Dentro de los principales resultados del PIB Regional y Departamental, se destaca la información de la estructura porcentual de cada región, así como el crecimiento interanual, en términos reales. De esa cuenta, en 2023 la Región Metropolitana con una ponderación de 43.3% del total registró un crecimiento económico de 4.7%; en la Región Suroccidental (15.0% de ponderación) el crecimiento económico fue de 4.3%; en la Región Central (14.3% de ponderación) de 2.0%; en la Región Nororiental (7.7% de ponderación) de 0.2%; en la Región Noroccidental (6.5% de ponderación) de 4.0%; en la Región Suroriental (5.4% de ponderación) de 2.7%; en la Región Norte (4.7% de ponderación) de 1.1%; y en la Región de Petén (3.0% de ponderación) de 2.9%, como se puede observar en la gráfica siguiente.



El PIB con enfoque territorial es un esfuerzo del banco central que fortalece la producción de estadísticas económicas del país. En ese sentido, para facilitar la difusión de la información del PIB Regional y Departamental, el Banco de Guatemala implementó un tablero digital para consultas interactivas que permite conocer el crecimiento económico de Guatemala desde una perspectiva geográfica, facilitando el análisis del PIB en las 8 regiones y 22 departamentos del país, desde 2013 hasta 2023 (para consultar el portal, visite el sitio web <https://app2.banguat.gob.gt/pibr/es>).

En síntesis, el PIB Regional y Departamental fortalece la disponibilidad de estadísticas subnacionales, consistentes con el marco de cuentas nacionales y comparables entre territorios a través del tiempo. Sus resultados permiten identificar concentraciones y brechas territoriales, analizar cambios en la estructura productiva regional y respaldar decisiones de política pública y de planificación privada con evidencia cuantitativa, contribuyendo a una lectura más precisa del desempeño económico del país desde una perspectiva territorial.

Fuente: Banco de Guatemala (2026). Enero.

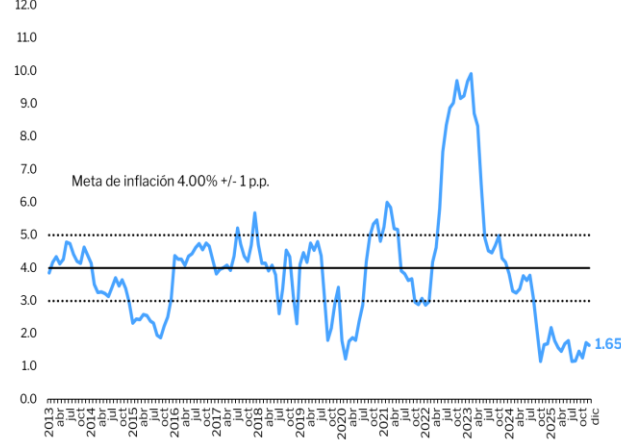
2. Entorno inflacionario y variables de política monetaria

a) Evolución de la inflación

A diciembre de 2025, el ritmo inflacionario se situó en 1.65%, valor que se encuentra por debajo de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual). Vale indicar que el Instituto Nacional de Estadística (INE) implementó a partir de enero de 2025 una canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) con una base anual, la cual a partir de los datos de enero de 2025 es 2024=100. Por su parte, las expectativas de inflación de la encuesta a diciembre de 2025 a 12, 24 y 36 meses se sitúan en 3.48%, 3.72% y 3.66%¹⁵, respectivamente, dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación.

Gráfica 15

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a diciembre de 2025.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Es importante destacar que durante 2024 se continuó observando una reducción en la tasa de inflación, asociada a las acciones de política monetaria implementadas por la Junta Monetaria y el Banco de Guatemala en 2022 e inicios de 2023, al resultado de la disipación de las presiones de inflación por choques de oferta, tanto de origen externo como de origen interno, como la baja observada en el precio internacional del petróleo y sus derivados, que afectó al precio medio de los combustibles, así como de la moderación en el precio medio de los alimentos, principalmente del rubro de hortalizas, legumbres y tubérculos y del de frutas. En ese contexto, el ritmo inflacionario se ubicó por debajo del valor central de la meta durante todo el año,

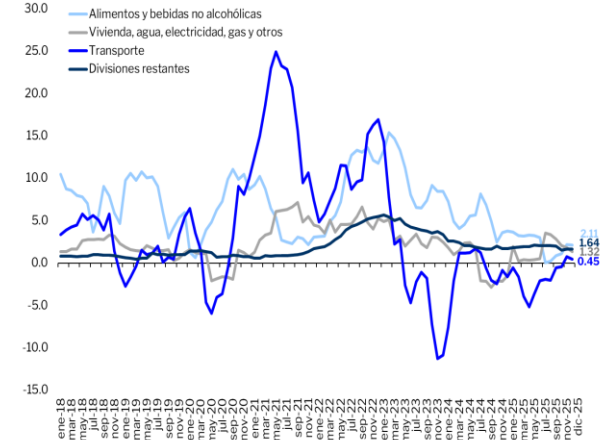
¹⁵ Como resultado del fortalecimiento de la Encuesta de Expectativas Económicas, a partir de enero de 2025 se publican las expectativas de inflación para un horizonte de 60 meses. Para mayor información, ver la Evaluación de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2024 y Perspectivas Económicas para 2025.

registrando un valor de 1.70% en diciembre de 2024. Por su parte, a diciembre de 2025, la inflación total continuó por debajo del límite inferior del margen de tolerancia establecido por la Autoridad Monetaria asociado, tanto a factores de origen externo como interno. En efecto, en las presiones externas siguieron teniendo un significativo impacto la baja en el precio internacional del petróleo y sus derivados; mientras que, en el entorno interno, los choques de oferta relevantes en el rubro de alimentos se disiparon, ante la normalización del ciclo productivo de los alimentos de origen agrícola.

En efecto, a diciembre de 2025, el comportamiento de la inflación se explica, principalmente, por la evolución de los precios medios de los bienes y servicios de las divisiones de gasto de Alimentos y bebidas no alcohólicas, de Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, y de Transporte. Por otra parte, destaca el incremento en la división de gasto de Restaurantes y servicios de alojamiento.

Gráfica 16

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



(1) Con información a diciembre de 2025.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La división de gasto de Alimentos y bebidas no alcohólicas presentó a diciembre de 2025 una variación interanual de 2.11%¹⁶, inferior al valor de cierre a diciembre de 2024 (3.77%), como resultado de la evolución en los precios medios de algunos productos agropecuarios. Al respecto, se destacan los incrementos en las clases de gasto de vegetales, tubérculos, y legumbres de cocción (2.36%); de cereales y productos de cereales (2.23%); de frutas y nueces (1.12%); y de animales vivos, carne y otras partes de animales terrestres sacrificados (1.11%). Por su parte se observó una disminución en la clase de

¹⁶ El INE presentó las series empalmadas por división de gasto para la nueva base anual 2024=100, utilizando la base anterior diciembre 2023=100.

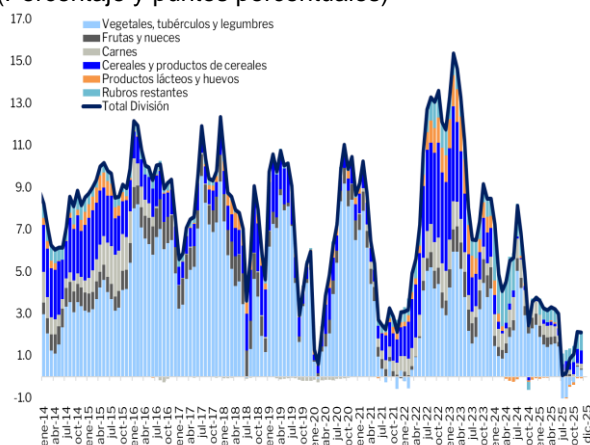
gasto de leche, otros productos lácteos y huevos (0.61%) que contrarrestó parcialmente el incremento de las otras clases de gasto.

En lo que respecta a la clase de gasto de vegetales, tubérculos, y legumbres de cocción, el incremento observado se explica por el alza en el precio medio de los tomates (19.14%) como resultado de una menor oferta disponible en el mercado interno asociado a factores climáticos (lluvias y bajas temperaturas) que retrasaron el proceso de cosecha y que afectaron a la producción en los departamentos de El Progreso, Santa Rosa, Chimaltenango, Jutiapa y Guatemala, así como por el incremento de la demanda estacional de final de año, de acuerdo al Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA). Por su parte, se registró una disminución en los precios medios de la papa (7.55%) y de la cebolla (9.82%) como resultado de la normalización de la oferta en el mercado interno derivado de condiciones climáticas más favorables para estos productos en las principales áreas de siembra en el país.

Referente a la clase de gasto de cereales y productos de cereales, el incremento registrado fue resultado del aumento en el precio medio del pan, derivado del incremento en el precio de algunos de sus insumos; de las tortillas, asociado al incremento en la harina de maíz, y del precio medio del maíz, debido a que hasta octubre de 2025 el mercado se abasteció de inventarios, no obstante que en noviembre dio inicio el proceso de cosecha en las principales áreas de siembra en el norte del país de acuerdo al MAGA. Respecto a la clase de gasto de frutas y nueces se observaron incrementos en el precio medio de los aguacates (8.31%), asociado a la estacionalidad de la producción en las principales regiones productoras, y en los precios medios de las naranjas (3.45%), explicado por mayores precios del producto importado de Honduras, de acuerdo al MAGA. En la clase de gasto de animales vivos, carne y otras partes de animales terrestres sacrificados se observó un aumento en el precio medio de la carne fresca de res, que fue parcialmente compensado por la disminución observada de la carne fresca de pollo. En el caso de la carne fresca de res, el incremento está asociado al alza en los costos de producción y de distribución, de acuerdo al MAGA, mientras que, en el caso de la carne fresca de pollo, su baja se asocia a una adecuada oferta en el mercado interno. Respecto a la clase de gasto de leche, otros productos lácteos y huevos la baja se explica por la disminución observada en el precio medio de los huevos de gallina (2.11%) explicado por una normalización en la oferta disponible en el primer semestre del año anterior, de acuerdo al MAGA.

Gráfica 17

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



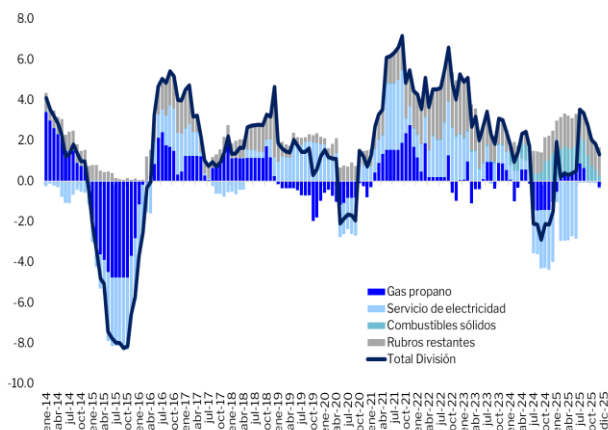
(1) Con información a diciembre de 2025.

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

La división de gasto de Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles presentó una variación interanual de 1.32% a diciembre de 2025, explicada, en parte, por el incremento en el precio medio de la leña (1.10%) y del carbón (5.54%), asociado al aumento en la demanda, de acuerdo al INE. No obstante, se registró una baja en el precio medio del gas propano en cilindro (2.80%), derivado de los ajustes que efectuaron durante agosto y diciembre de 2025 las principales distribuidoras del país, de acuerdo al Ministerio de Energía y Minas (MEM). Asimismo, cabe indicar que el precio medio del consumo de energía eléctrica presentó una caída de 0.15% como resultado de la ampliación del apoyo social temporal para los consumidores en el rango de 81 kWh a 100 kWh, para el periodo de febrero a diciembre de 2025, de acuerdo al MEM, aspectos que contribuyeron a moderar el alza de la división de gasto. También se registró una moderada reducción en los pliegos tarifarios del servicio de electricidad para el trimestre de noviembre de 2025 a enero de 2026 para dos de las principales distribuidoras del servicio en el país, de acuerdo a la Comisión Nacional de Energía Eléctrica (CNEE).

Gráfica 18

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



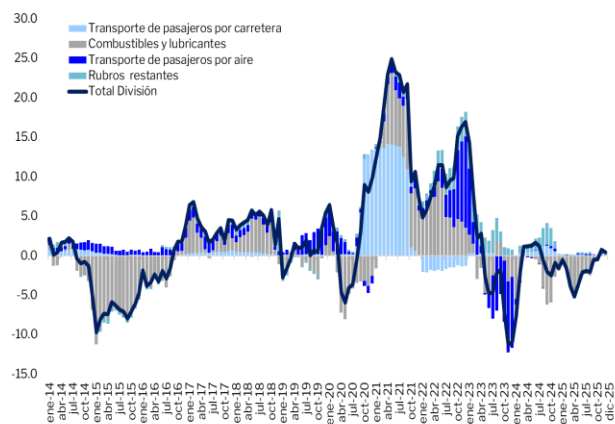
(1) Con información a diciembre de 2025.

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

La división de gasto de Transporte, registró a diciembre de 2025 una tasa de variación interanual de 0.45%, la cual se explica por el incremento en noviembre de 2025 del precio medio del combustible diésel, aunque en diciembre se moderó (4.13%), explicado por expectativas de interrupciones en el proceso de refinamiento durante parte de octubre y noviembre de 2025; dicha alza fue moderada por la disminución en el precio medio de las gasolinas (0.05% a diciembre 2025). Vale indicar que la mayor parte de 2025 en el mercado internacional se observó una disminución en el precio internacional del petróleo como resultado de un excedente en la oferta y de una demanda mundial moderada. Es importante indicar que la intensificación de los conflictos geopolíticos en Oriente Medio durante junio, así como las nuevas sanciones impuestas al sector petrolero de Rusia, presionaron temporalmente al alza el precio internacional del petróleo y sus derivados durante octubre y parte de noviembre de 2025, lo que contribuyó a moderar las caídas registradas en el precio medio de los refinados durante el tercer trimestre del año. Además, el precio medio del servicio de transporte de pasajeros por carretera mostró un incremento de 1.13% en su precio medio, mientras que el precio medio del servicio de transporte de pasajeros por aire registró una baja (0.91%), derivado de una disminución en la demanda asociada a factores estacionales, de acuerdo al INE.

Gráfica 19

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



(1) Con información a diciembre de 2025.

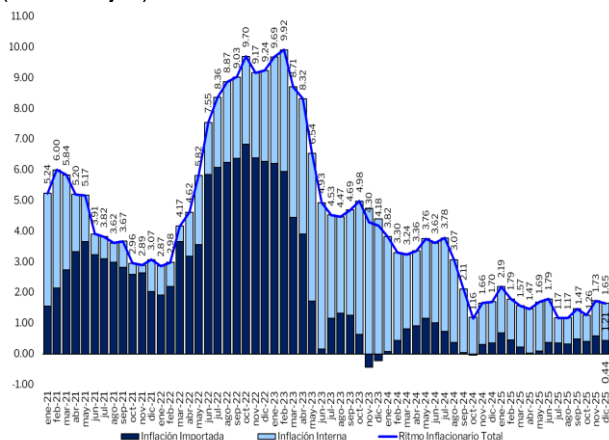
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

Respecto a otras divisiones de gasto que a diciembre de 2025 tuvieron una incidencia importante en la inflación, destaca la de Restaurantes y servicios de alojamiento, que presentó una tasa de variación interanual de 3.59%, donde resaltan los incrementos en los precios medios de los rubros de alimentos consumidos fuera del hogar como los desayunos y los almuerzos.

Respecto de la inflación importada, indicador que cuantifica el impacto externo en la inflación, luego de registrar importantes efectos al alza en la inflación total en Guatemala debido, principalmente, al incremento del precio de petróleo como consecuencia del conflicto entre Rusia y Ucrania, desde 2023 presentó una importante disminución en su participación dentro de la inflación total, situación que se explica por la significativa reducción en el precio internacional de algunas materias primas, destacando al petróleo y sus derivados, así como de otras materias primas del rubro de alimentos (cereales) lo que le ha mantenido por debajo de su participación histórica hasta la fecha. No obstante, las condiciones de inestabilidad externa generadas por la implementación de políticas proteccionistas por parte de los Estados Unidos de América, tienen el riesgo de generar nuevamente presiones inflacionarias importadas, por lo que habrá que continuar dándole un seguimiento cercano.

Gráfica 20

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

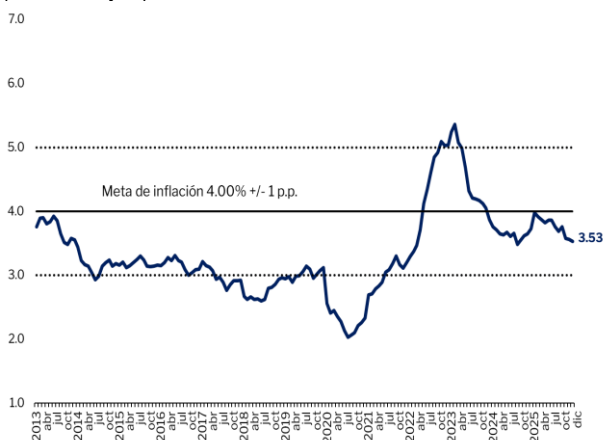


(1) Con información a diciembre de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

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 diciembre de 2025 registró una variación interanual de 3.53%, nivel que se sitúa dentro del rango establecido por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que existen presiones moderadas de demanda agregada, acorde con la posición cíclica de la economía.

Gráfica 21

Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a diciembre de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala con base en información del Instituto Nacional de Estadística.

b) Variables informativas de la política monetaria

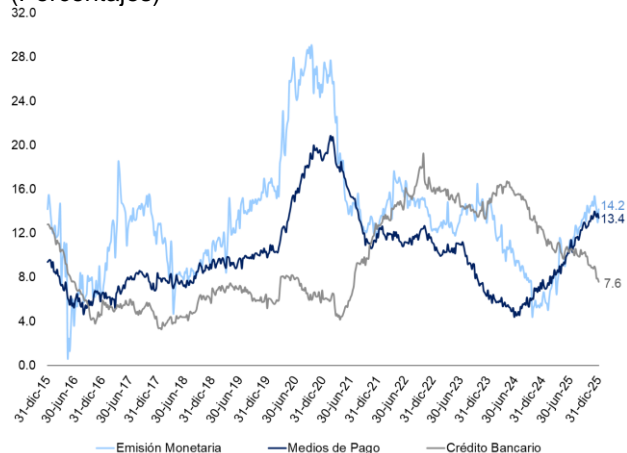
i) Agregados monetarios y de crédito

En 2025 la actividad económica a nivel mundial experimentó un desempeño mejor de lo esperado, sustentado, fundamentalmente, en la resiliencia del consumo privado; las condiciones financieras más favorables; los acuerdos comerciales alcanzados entre los Estados Unidos de América y algunos de sus principales socios comerciales; el mayor apoyo de la política fiscal en algunas de las principales economías; y el aumento de las importaciones de los Estados Unidos de América en anticipación al incremento en las tasas arancelarias. Adicionalmente, si bien el escenario base supone un impacto menor al esperado inicialmente de las políticas proteccionistas de los Estados Unidos de América, los riesgos continuaron sesgados a la baja, ante el elevado nivel de incertidumbre y la persistencia de las tensiones geopolíticas y comerciales a nivel mundial. En el caso específico de Guatemala, los principales indicadores de actividad económica de corto plazo, como el IMAE, el ICAE, las exportaciones, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado, entre otros, mostraron un dinamismo congruente con el comportamiento esperado en la actividad económica en 2025.

En ese contexto, al 31 de diciembre de 2025, el crédito bancario al sector privado, mostró un ritmo de crecimiento positivo, consistente con los pronósticos para el año anterior, aunque menos dinámico al observado a finales de 2024; mientras que los medios de pago y la emisión monetaria, registraron un desempeño superior al de 2024, congruente con su tendencia de largo plazo y de acuerdo con lo previsto.

Gráfica 22

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



(1) Variación interanual observada al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

Emisión monetaria

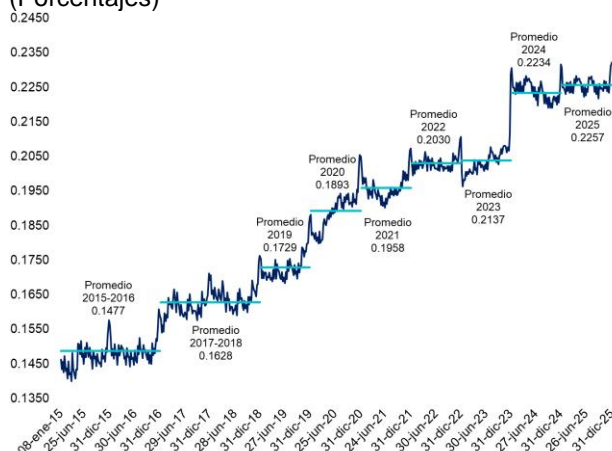
Al 31 de diciembre de 2025, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria fue 14.2%, superior al registrado a finales de 2024. Dicha variable, evolucionó conforme la trayectoria prevista y congruente con sus niveles programados.

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 fue congruente con la meta de inflación (4.00% +/- 1 punto porcentual) y con el desempeño de la actividad económica en 2025.

Por su parte, 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 liquidez¹⁷, el cual mostró un aumento importante en los últimos años, asociado, 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. Al 31 de diciembre de 2025, dicho coeficiente se estabilizó, ubicándose en promedio en 0.2257.

Gráfica 23

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

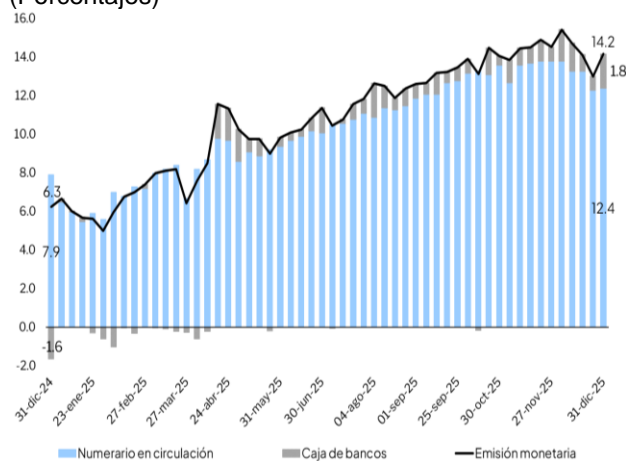
(2) Al 31 de diciembre de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observó que, al 31 de diciembre de 2025, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 13.7%, incidiendo en 12.4 puntos porcentuales en dicho crecimiento (7.9 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2024); mientras que la caja de bancos registró un crecimiento interanual de 19.0%, con una incidencia de 1.8 puntos porcentuales, superior a la observada al 31 de diciembre de 2024.

Gráfica 24

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



(1) Al 31 de diciembre de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

¹⁷ 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.

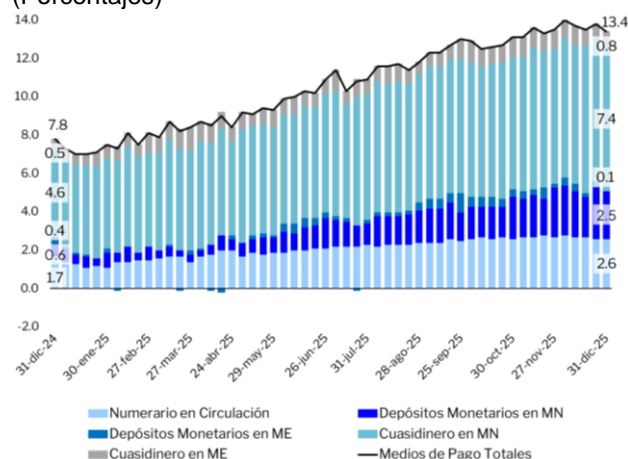
Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 31 de diciembre de 2025, registraron un crecimiento interanual de 13.4%, superior al observado en diciembre de 2024 (7.8%). El comportamiento de este agregado estuvo asociado al desempeño de la mayoría de sus componentes, entre los que destacó el dinamismo registrado en el cuasidinero en moneda nacional y el numerario en circulación. Al respecto, al 31 de diciembre de 2025, se observó una incidencia de 7.4 puntos porcentuales en el cuasidinero en moneda nacional y de 2.6 puntos porcentuales en el numerario en circulación.

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representó alrededor de 85.0% de dicho agregado y que, en 2025, mostró un crecimiento interanual de 15.1% (8.3% en diciembre de 2024). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 31 de diciembre de 2025, registró una variación interanual de 5.1% (5.3% en diciembre de 2024).

Gráfica 25

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



(1) Con información al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a los componentes de los medios de pago, se observó que, en términos agregados, el medio circulante (M1)¹⁸ reflejó un crecimiento de dos dígitos (12.6%, al 31 de diciembre de 2025), asociado al desempeño del numerario en circulación, el cual mostró un crecimiento de 13.7% y al de los depósitos monetarios en moneda nacional (11.6%). Por su parte, el cuasidinero en moneda nacional y en moneda extranjera mostraron una tasa de variación interanual de 17.5% y 8.2%, respectivamente.

¹⁸ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

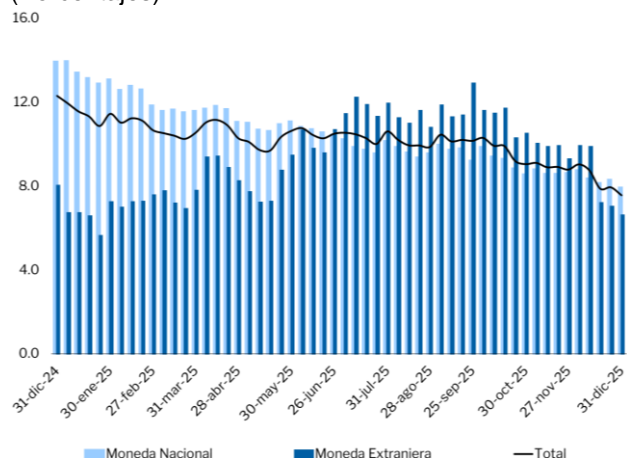
Crédito bancario al sector privado

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 2025, el crédito bancario al sector privado mostró una evolución favorable, acorde con el desempeño de la actividad económica.

En este sentido, al 31 de diciembre de 2025, se registró un crecimiento interanual de 7.6% en el crédito total, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda nacional (7.9%) y en moneda extranjera (6.6%).

Gráfica 26

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



(1) Con información al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

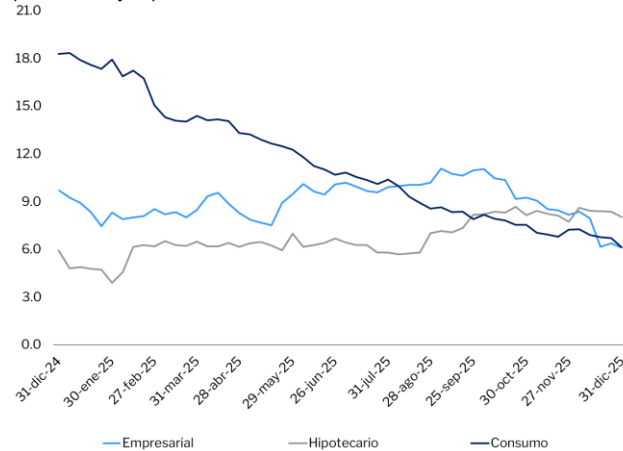
Al 31 de diciembre de 2025, el crédito bancario al sector privado en moneda nacional registró un crecimiento inferior al observado en el mismo periodo de 2024 (13.9%). El desempeño de dicha variable se explicó, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial, que en conjunto representan alrededor del 86.0% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, en términos interanuales, el crédito al consumo creció 6.0% y al sector empresarial 5.5% (a igual fecha de 2024, reflejaron un crecimiento de 18.7% y 10.1%, respectivamente).

Por su parte, el crédito en moneda extranjera, durante la mayor parte de 2025, presentó un desempeño positivo y superior al que exhibió durante 2024. En general, el comportamiento de esta variable estuvo asociado, principalmente, a los préstamos destinados al sector empresarial, los cuales mostraron un crecimiento de 6.7% y representaron alrededor de 91.0% del financiamiento concedido en dicha moneda.

Al analizar el crédito al sector privado total por segmento durante 2025, destacó el crédito otorgado al sector empresarial y, en menor medida, al consumo, que impulsaron el comportamiento del crédito.

Gráfica 27

Cartera de Créditos por Segmento (1)
(Porcentajes)



(1) Con información al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

ii) Tipo de cambio real

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 tercer trimestre de 2025, 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 -4.8%, -1.9% y -4.1%, respectivamente¹⁹.

¹⁹ 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.

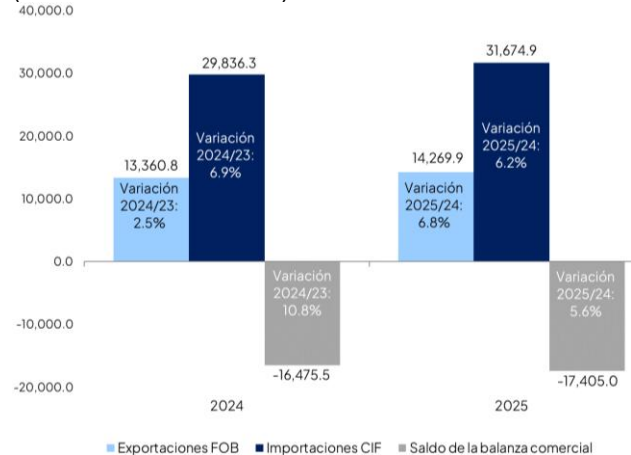
3. Variables del sector externo

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró un incremento acumulado a noviembre de 2025 de 6.8% en el valor FOB de las exportaciones de bienes, respecto de similar periodo de 2024, explicado por el crecimiento del volumen exportado (5.5%) y del precio medio de exportación (1.1%). En ese mismo periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 6.2%, reflejo del incremento del volumen importado (8.0%) el cual fue compensado, parcialmente, por una disminución en el precio medio de importación (1.7%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$17,405.0 millones, mayor en US\$929.5 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$16,475.5 millones).

Gráfica 28

Balanza Comercial de Bienes (1)
(Millones de US dólares)



(1) Con información a noviembre de cada año.
Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El comportamiento del comercio exterior se explica, en buena medida, por el desempeño que mostró la actividad económica, tanto interna como externa, la cual se caracterizó por una moderación del crecimiento económico a nivel mundial, en un entorno de riesgos a la baja y crecientes niveles de incertidumbre por los cambios en la política migratoria y comercial de los Estados Unidos de América y las posibles medidas de represalia de algunos países afectados. En ese sentido, se espera que las exportaciones FOB en 2025 registren un aumento de 6.0%; mientras que para las importaciones FOB se estima un incremento de 7.0%.

Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país²⁰, generaron un

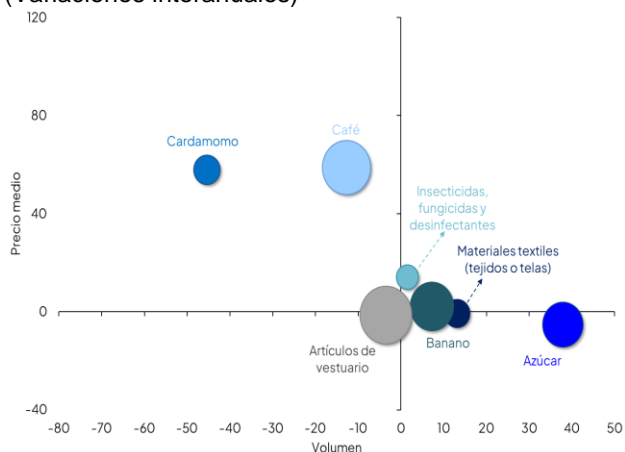
²⁰ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.

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 1.2% en 2022, de 3.1% en 2023 y de 2.9% en 2024. En tanto que por las condiciones de la coyuntura económica actual, se espera que dicho superávit aumente en 2025, resultado del comportamiento esperado en las remesas familiares y el comercio exterior.

Cabe destacar que, a pesar de una coyuntura económica internacional desafiante y persistentes riesgos geopolíticos, la demanda externa mostró en 2025 un aumento, comportamiento que se manifestó de dos maneras. En primer lugar, la variación interanual de las exportaciones FOB registró una recuperación (aumento interanual acumulado de 6.8% a noviembre 2025). En segundo lugar, rubros como banano; materiales textiles (tejidos o telas); e insecticidas, fungicidas y desinfectantes registraron incrementos, tanto en volumen como en precio medio; en tanto que otros productos que registraron disminución en el volumen exportado, con excepción de café no fueron compensados completamente por un incremento en el precio medio de exportación.

Gráfica 29

Exportaciones a Noviembre de 2025
Por Producto (1)
(Variaciones interanuales)



(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.

La variación del valor FOB de las exportaciones en dólares estadounidenses a noviembre de 2025, fue consecuencia, principalmente, del aumento en las exportaciones de café; azúcar; banano; materiales textiles (tejidos o telas); e insecticidas, fungicidas y desinfectantes. Dichos incrementos fueron compensados, parcialmente, por una disminución en

las exportaciones de artículos de vestuario y cardamomo.

El aumento en el valor de las exportaciones de café de US\$340.7 millones (38.6%), se asocia al alza entre noviembre de 2024 y similar mes de 2025 en el precio medio de exportación (58.8%), al pasar de US\$217.21 a US\$345.01 por quintal; compensado, parcialmente, por una disminución en el volumen exportado (12.8%). De acuerdo con el sistema informativo *Bloomberg*, el incremento del precio internacional del café se debe a una menor oferta ante condiciones climáticas adversas en Brasil y en Vietnam, los dos principales productores a nivel mundial; asimismo han influido los bajos niveles de inventarios en los Estados Unidos de América y las decisiones en materia arancelaria de la administración Trump. En el caso de Guatemala, según cifras preliminares de la Asociación Nacional del Café (ANACAFE), la producción del año cafetalero 2024-2025 (3.72 millones de sacos de 46 kilogramos) fue menor a la del año cafetalero 2023-2024 (4.08 millones de sacos de 46 kilogramos), debido a condiciones climáticas menos favorables que en la cosecha anterior.

El valor exportado de azúcar aumentó US\$198.9 millones (30.5%), derivado de un incremento en el volumen exportado (37.8%), el cual fue compensado, parcialmente, por una leve disminución en el precio medio de exportación (5.3%) que pasó de US\$25.45 por quintal en noviembre de 2024 a US\$24.10 por quintal en noviembre de 2025. Según *Bloomberg*, la baja en el precio internacional del azúcar se asocia a las perspectivas de una mayor producción en Brasil, India y Tailandia, ante condiciones climáticas favorables observadas durante 2025. Por su parte, el aumento del volumen exportado responde a un nivel de producción en la zafra 2024-2025 similar al de la zafra anterior, derivado de condiciones climáticas adecuadas, y a la desacumulación de inventarios de años anteriores.

El valor exportado de banano aumentó US\$86.0 millones (9.6%), derivado de un incremento tanto en el volumen exportado (7.2%), como en el precio medio de exportación (2.2%), que pasó de US\$17.46 por quintal en noviembre de 2024 a US\$17.84 por quintal en noviembre de 2025. Según *Bloomberg*, el alza en el precio internacional del banano se asocia a la moderación de las exportaciones en Costa Rica, derivado de condiciones climáticas adversas. Por su parte, el aumento en el volumen se debe a una mayor demanda por parte del mercado estadounidense cuya participación, respecto del total exportado, fue de 83.5%, y a condiciones climáticas favorables en lo que va del año para la producción guatemalteca.

El valor exportado de los materiales textiles (tejidos o telas) aumentó US\$36.1 millones (12.3%), debido al incremento en el volumen exportado (13.1%), compensado, parcialmente, por una disminución en el

precio medio de exportación (0.7%). El alza se explica, principalmente, por las mayores ventas del rubro tejidos de punto (US\$25.1 millones). Entre los principales compradores destacan Nicaragua, El Salvador y Honduras, los cuales compraron el 90.4% del total exportado.

El incremento en el valor de las exportaciones de insecticidas, fungicidas y desinfectantes de US\$34.0 millones (15.9%), se asocia al alza entre noviembre de 2024 y similar mes de 2025 tanto en el precio medio de exportación (14.1%) como en el volumen exportado (1.5%). El aumento en estas exportaciones se debió, en mayor medida, a las ventas de fungicidas (aumento de US\$21.4 millones). Entre los principales compradores destacan Honduras, Nicaragua, El Salvador, Costa Rica, México, Brasil, Panamá, Colombia y Ecuador, los cuales compraron el 81.9% del total exportado.

El valor exportado de artículos de vestuario disminuyó US\$72.9 millones (4.9%), debido a la reducción tanto en el volumen exportado (3.5%) como en el precio medio de exportación (1.4%). La caída en el volumen exportado se asocia, principalmente, a la menor demanda de los Estados Unidos de América; no obstante, dicho país compró el 88.5% del total exportado; el rubro que registró las mayores disminuciones fue el de suéteres, pulóveres y artículos similares de punto.

El valor de las exportaciones de cardamomo disminuyó en US\$60.0 millones (13.8%) explicado por la caída en el volumen exportado (45.4%) y compensado, parcialmente, por el aumento en el precio medio por quintal (57.9%), al pasar de US\$755.16 en noviembre de 2024 a US\$1,192.32 en el mismo mes de 2025. El aumento en el precio internacional de la especia, se asocia, principalmente, a la caída en la producción en India, Nepal y Bután, derivado de condiciones climáticas adversas. En tanto que la caída en la producción de cardamomo guatemalteco se explica, en gran medida, por las condiciones climáticas adversas que afectaron las plantaciones y la calidad del aromático; además, por la reducción en las áreas de cosecha, como consecuencia de los bajos precios internacionales registrados en años anteriores.

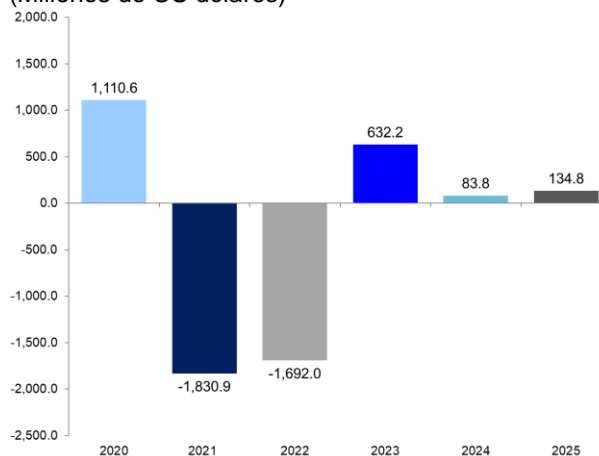
Con relación a las importaciones a noviembre de 2025, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (6.2%), estuvo determinado, como se indicó, por el incremento en el volumen importado (8.0%), el cual fue compensado, parcialmente, por una disminución en el precio medio de importación (1.7%). En dicho comportamiento destaca el alza del rubro de materiales de construcción (15.0%), de bienes de capital (10.0%), de bienes de consumo (8.5%) y de materias primas y productos intermedios (4.8%); por su parte, el rubro de combustibles y lubricantes registró una disminución (2.9%).

En cuanto a la evolución de la factura petrolera, en 2024 se registró un ahorro acumulado equivalente a

US\$83.8 millones, como consecuencia de un leve incremento en el volumen importado, que fue compensado por una reducción en los precios internacionales con respecto a similar periodo de 2023. A noviembre de 2025, se observó un ahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$134.8 millones, como consecuencia de una disminución en los precios internacionales con respecto a similar periodo de 2024 (6.0%) el cual fue compensado, parcialmente, por un aumento en el volumen importado (3.2%).

Gráfica 30

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



(1) Con información a noviembre de 2025.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 31 de diciembre de 2025, se situó en US\$25,530.2 millones, superior en US\$4,020.0 millones (18.7%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que el comportamiento positivo observado a lo largo de 2025, se asocia, principalmente, al comportamiento del mercado laboral en los Estados Unidos de América, particularmente el segmento de empleo hispano y a los temores que suscitaban las recientes medidas migratorias en el referido país. Dado el impacto que el comportamiento del mercado laboral estadounidense tiene en el flujo de remesas familiares, conviene indicar que la tasa de desempleo que ha registrado dicha economía en lo que va del año muestra ligeras presiones al alza, atribuido, principalmente a la evolución de las políticas gubernamentales que han acrecentado los niveles de incertidumbre económica. En ese contexto, el mercado laboral estadounidense ha comenzado a mostrar signos de desaceleración, con más desempleo por parte del sector privado y menos trabajadores en las nóminas del gobierno federal, lo cual ha incidido en un aumento en la tasa de empleo a tiempo parcial. Asimismo, las políticas estadounidenses, incluyendo el aumento de

aranceles y los recortes al gasto público, podrían pesar sobre la creación de empleo y, por ende, impulsar los niveles de desocupación en los próximos meses. Adicionalmente, otro factor que ha sido determinante es el envío de ahorros por motivo precaución, debido al endurecimiento de la política migratoria en ese país.

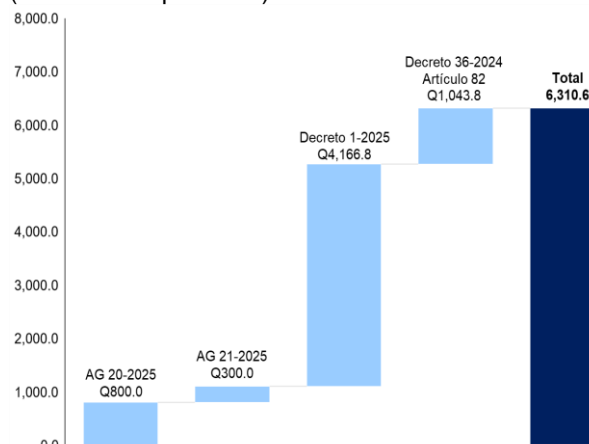
Al 31 de diciembre de 2025, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$32,736.8 millones, mayor en US\$8,315.2 millones al registrado el 31 de diciembre de 2024, resultado, principalmente, de la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, de la colocación de bonos del tesoro nacional en el mercado internacional, de la revalorización de las inversiones del Banco de Guatemala en el exterior y del oro, y de desembolsos recibidos por parte del sector público, compensado parcialmente, por el pago por servicio de la deuda pública externa. El referido nivel de RIN equivale a 11.8 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

4. Finanzas públicas

Para el ejercicio fiscal 2025, el Congreso de la República aprobó un presupuesto de Q148,526.0 millones, equivalente a 15.7% del PIB (13.2% en 2024). No obstante, a diciembre de 2025, el presupuesto fue ampliado en cuatro ocasiones por: i) Acuerdo Gubernativo número 20-2025, que amplió el presupuesto en Q800.0 millones destinados a cubrir el desfinanciamiento de las jubilaciones y pensiones del Régimen de Clases Pasivas y Civiles del Estado; ii) Acuerdo Gubernativo número 21-2025, que incrementó el presupuesto por Q300.0 millones para cubrir los compromisos de la Ley Temporal de Desarrollo Integral; iii) Decreto 1-2025, que aumentó el presupuesto por Q4,166.8 millones para financiar diversos programas y proyectos; y iv) Decreto 36-2024 (Artículo 82), mediante el que se aumentó el presupuesto por Q1,043.8 millones para fortalecer la inversión física y financiera de los Consejos Departamentales de Desarrollo. Cabe indicar que dichas ampliaciones fueron financiadas con recursos provenientes de disminución de caja en 96.8% y de financiamiento externo el 3.2% restante.

Gráfica 31

Ampliaciones Presupuestarias 2025 (1)
(Millones de quetzales)



(1) Presupuesto vigente al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

a) Ingresos

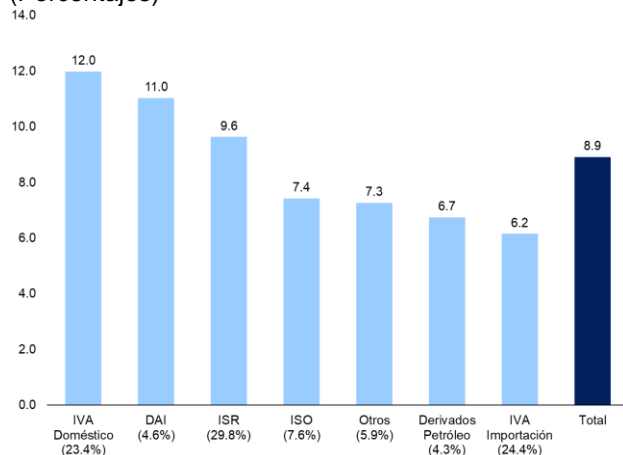
Al 31 de diciembre de 2025²¹, los ingresos totales del Gobierno Central aumentaron 9.0% respecto al mismo periodo del año anterior, derivado del incremento de 8.9% en los ingresos tributarios (94.7% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) aumentaron en 10.8%, respecto de lo observado en 2024.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 9.2%, resultado del desempeño del Impuesto Sobre la Renta (ISR) que registró una variación interanual de 9.6%, y del Impuesto de Solidaridad (ISO) el cual creció 7.4%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 8.8%, destacando el desempeño del Impuesto al Valor Agregado (IVA) doméstico (12.0%), de los derechos arancelarios (11.0%), de los derivados del petróleo (6.7%) y del IVA sobre importaciones (6.2%), respectivamente.

²¹ Con información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas.

Gráfica 32

Principales Impuestos a Diciembre 2025 (1) (Porcentajes)



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), al 31 de diciembre de 2025, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q112,528.6 millones, equivalente al 103.0% de la meta para dicho periodo (Q109,302.6 millones), generando una brecha de recaudación positiva de Q3,226.0 millones.

b) Gastos

Al 31 de diciembre de 2025, el gasto público total se incrementó en términos interanuales en 16.5% (incremento de 4.7% en 2024). Al respecto, ese aumento se asoció, entre otros aspectos, a un mejor desempeño en el gasto de la mayoría de entidades del Gobierno Central, principalmente del Ministerio de Educación y los Servicios de la Deuda Pública, así como por el aumento en las transferencias a las municipalidades, derivado de la mayor recaudación tributaria.

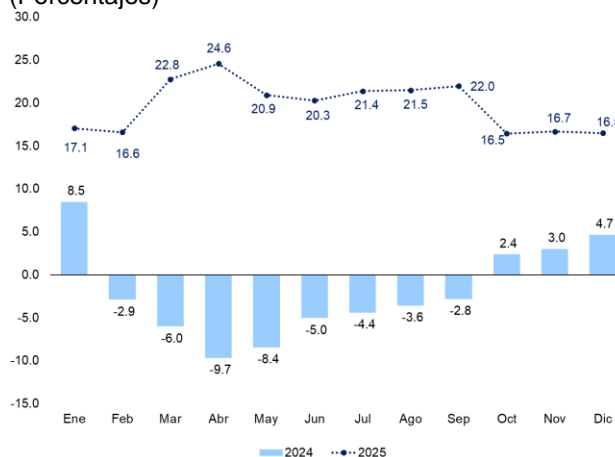
En cuanto al tipo de gasto, los gastos de funcionamiento aumentaron 12.0% y los de capital 37.3%, respecto del mismo periodo del año anterior. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el incremento fue resultado, principalmente, de un mayor dinamismo del servicio de la deuda pública y de las transferencias corrientes al sector público y privado respecto del año previo. Por su parte, el aumento en los gastos de capital fue resultado, entre otros, de mayores gastos en inversión directa y transferencias a los sectores público, privado y externo.

De acuerdo con la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en un nivel de 90.6%, levemente inferior a la registrada en

diciembre de 2024 (92.1%). Entre los mayores porcentajes de ejecución destacaron los Servicios de la Deuda Pública (98.3%), y el Ministerio de Gobernación (95.3%), el Ministerio de Educación (94.6%) y el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (92.0%); en tanto que entre las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución, sobresalieron el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (68.2%), el Ministerio de Energía y Minas (87.2%) y el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (89.2%).

Gráfica 33

Gasto Público (1) (2) (Porcentajes)



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.

(2) Cifras preliminares al 31 de diciembre de 2025.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

c) Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos totales y el gasto público total, al 31 de diciembre de 2025, resultó en un déficit fiscal de Q18,000.2 millones (1.9% del PIB), mientras que en 2024 se registró un déficit fiscal de Q8,434.3 millones (1.0% del PIB). En cuanto a las fuentes de financiamiento, el externo neto fue positivo en Q10,971.2 millones, resultado de desembolsos de préstamos por Q2,927.6 millones y la colocación de Eurobonos por Q11,501.5 millones, los cuales fueron compensados, en parte, por las amortizaciones por Q3,458.0 millones. En relación al financiamiento interno neto a diciembre, éste fue positivo en Q11,333.1 millones. Por lo tanto, derivado de los flujos de todas las operaciones señaladas, se observó un incremento en la caja del Gobierno Central por Q4,304.1 millones.

Por otra parte, el Congreso de la República autorizó para el ejercicio fiscal 2025 un monto de Bonos del Tesoro por Q31,043.3 millones, de los cuales Q25,104.2 millones correspondieron a nueva emisión y Q5,939.1 millones a *roll-over*. Sin embargo, de conformidad con artículo 4 del Decreto Número 21-2024, el equivalente a US\$250.0 millones (Q1,927.5

millones), sustituyeron la fuente de financiamiento para liberar la necesidad de colocación de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, sin incrementar el presupuesto vigente para 2025, derivado de la aprobación del préstamo contratado con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) por el monto citado en moneda extranjera. Al 31 de diciembre, se colocó el 98.9% del monto autorizado, equivalente a Q28,773.8 millones, de estos, Q11,501.5 millones (equivalentes a US\$1,500.0 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 2026, 2027, 2028, 2030, 2032, 2038 y 2045, a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.00%, 6.12%, 6.25%, 6.43%, 6.80%, 6.98% y 7.60%, respectivamente. Asimismo, con pequeños inversionistas se colocaron Q148.1 millones, monto que en su totalidad corresponde a moneda nacional.

En ese contexto, según datos preliminares al 30 de noviembre de 2025, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q136,777.6 millones, mayor en Q9,783.2 millones respecto al 31 de diciembre de 2024 (Q126,994.4 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa, se situó en US\$14,901.0 millones, mayor en US\$1,362.7 millones respecto del registrado a finales de 2024 (US\$13,538.3 millones). Según la estimación de cierre del Banco de Guatemala, la deuda pública total como porcentaje del PIB al final de 2025 se ubicaría en 27.0%, levemente mayor a la registrada en 2024 (26.3%).

C. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA EN 2025

1. Política monetaria

a) Tasa de interés líder de política monetaria

Conforme el calendario previsto para 2025, la Junta Monetaria se reunió en ocho ocasiones para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria (TILPM). Al respecto, luego de mantener la postura de política monetaria entre enero y julio, la Junta Monetaria decidió, en sus reuniones de agosto, septiembre y noviembre, reducir la TILPM en 25 puntos básicos en cada ocasión (es decir, en un total de 75 puntos básicos), ubicándola en un nivel de 3.75%.

Dichas decisiones estuvieron fundamentadas sobre la base del análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en el balance de riesgos de inflación. En ese sentido, consideró que en el entorno externo, las perspectivas para la actividad económica mundial continuaron

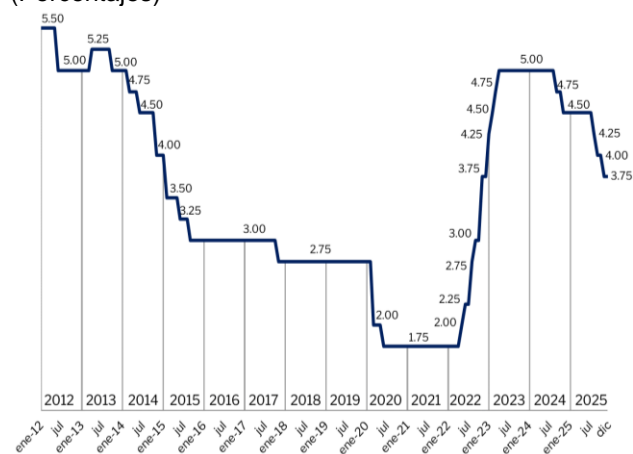
siendo positivas, tanto para 2025 como para 2026, pero predominó la elevada incertidumbre y los riesgos a la baja, debido, fundamentalmente, a las tensiones geopolíticas y comerciales; al mismo tiempo que, en la mayoría de las economías avanzadas, las tasas de inflación permanecen por arriba de las respectivas metas, lo cual ha condicionado el proceso de relajamiento de la política monetaria; mientras que el precio internacional del petróleo mantuvo niveles inferiores a los de 2024.

En el entorno interno, la mayoría de indicadores de corto plazo apuntaron a que la actividad económica sostuvo un desempeño dinámico, congruente con la proyección de crecimiento económico para 2025 (de 4.1%, en el valor central); sin embargo, persistieron riesgos a la baja, derivados, principalmente, del entorno externo complejo e incierto. Por su parte, la inflación siguió ubicándose por debajo del límite inferior del margen de tolerancia de la meta, como resultado, en buena medida, de la disipación del efecto de choques de oferta internos sobre algunos alimentos y de la disminución de los precios de los combustibles; por lo que se anticipa que las presiones inflacionarias seguirán siendo moderadas en el horizonte temporal relevante para la política monetaria.

En el contexto descrito, la Junta Monetaria ha reafirmado su compromiso de seguir adoptando las medidas que sean necesarias para garantizar que la inflación retorne oportunamente a niveles consistentes con la meta (4.0% +/- 1 punto porcentual), por lo que continúa dando seguimiento cercano a la evolución de los principales indicadores económicos, tanto externos como internos, que puedan afectar el nivel general de precios y, por ende, las expectativas de inflación.

Gráfica 34

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



(1) Con información a diciembre de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

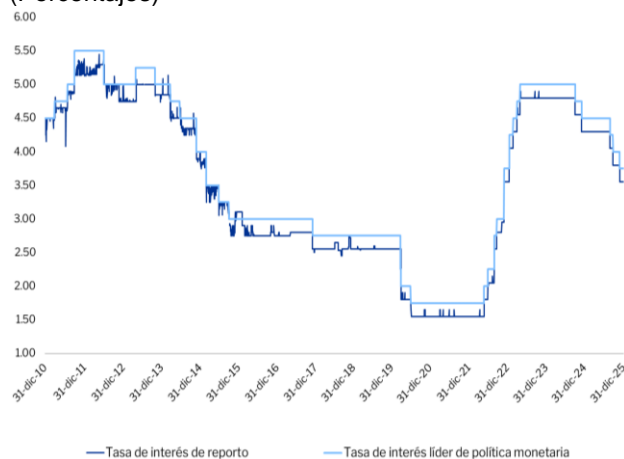
b) Tasas de interés en el mercado

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 ubicó durante 2025, 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 35

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



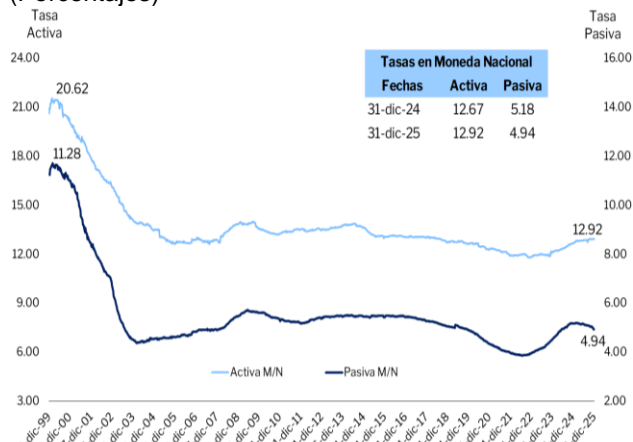
(1) Con información al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

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 años previos, a partir del segundo trimestre de 2020, registró una leve tendencia a la baja, que se prolongó hasta el cuarto trimestre de 2022. Posteriormente, mostró una moderada tendencia positiva, que continuó durante 2025, observándose en el año un valor promedio de alrededor de 12.85%.

Gráfica 36

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



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

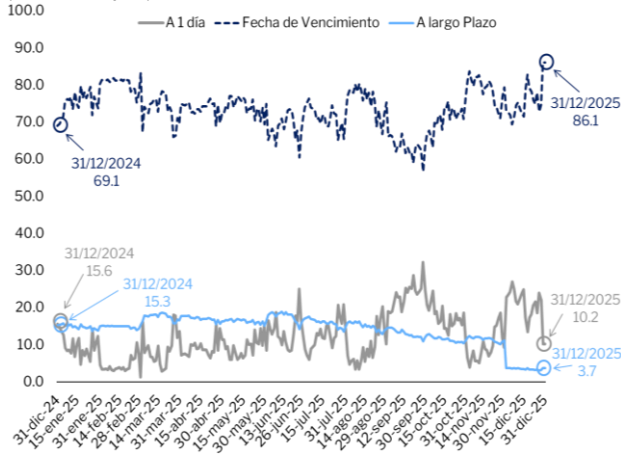
En 2025, la referida tasa de interés aumentó 25 puntos básicos, al pasar de 12.67% en diciembre de 2024 a 12.92%. En lo que respecta a la tasa de interés pasiva promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 4.94%, inferior al valor observado a diciembre de 2024 (5.18%).

c) Operaciones de estabilización monetaria (OEM)

En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a su ley orgánica y a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, dispone de las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEM) como instrumento que, en condiciones de mercado, modera la liquidez primaria. En 2025, las OEMs incrementaron en Q15,901.6 millones (58.3% corresponde al sector privado y el 41.7% restante a entidades públicas) asociado, fundamentalmente, a la esterilización del excedente neto de liquidez derivado de la participación del banco central en el mercado cambiario, que no ha sido compensado por otros factores desmonetizantes de la economía. Cabe indicar que al finalizar 2024, el 15.6% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 31 de diciembre de 2025 la referida proporción disminuyó a 10.2%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento menores de 2 años, pasó de 69.1% en diciembre de 2024 a 86.1% en diciembre de 2025, mientras que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 11.6 puntos porcentuales (de 15.3% en 2024 a 3.7% en 2025). El costo de política derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria a diciembre de 2025 equivale a 0.3% del PIB, igual al costo de 2024.

Gráfica 37

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

2. Política cambiaria

Para la conducción de la política monetaria bajo el esquema de metas explícitas de inflación, se requiere de un régimen de flexibilidad cambiaria, que coadyuve a que el banco central focalice sus esfuerzos en la consecución de su objetivo fundamental (estabilidad en el nivel general de precios) y que la flexibilidad del tipo de cambio nominal contribuya a absorber los choques externos. No obstante, la flexibilidad cambiaria no significa que el banco central deje de participar en el mercado de divisas en situaciones determinadas, ya sea porque se evidencia demasiada volatilidad o porque existen circunstancias que requieren de la moderación de movimientos inusuales y significativos en el comportamiento del tipo de cambio nominal.

El tipo de cambio nominal registró, al 31 de diciembre, una apreciación interanual de 0.54%, comportamiento asociado a sus fundamentos.

Gráfica 38

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

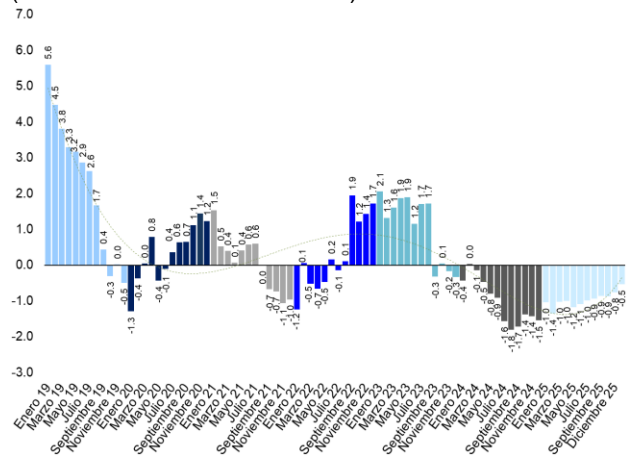


(1) Al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

Cabe indicar que el tipo de cambio nominal en 2019 registró una apreciación interanual de 0.5%; en 2020 una depreciación de 1.2%; en 2021 una apreciación de 1.0%; en 2022 una depreciación de 1.7%; en 2023 y 2024 una apreciación de 0.3% y 1.5%, respectivamente; por su parte, en 2025 se registró una apreciación interanual de 0.5%, acorde con los fundamentales de dicha variable.

Gráfica 39

Tipo de Cambio Nominal 2019 - 2025 (1) (Tasas de variación interanual)



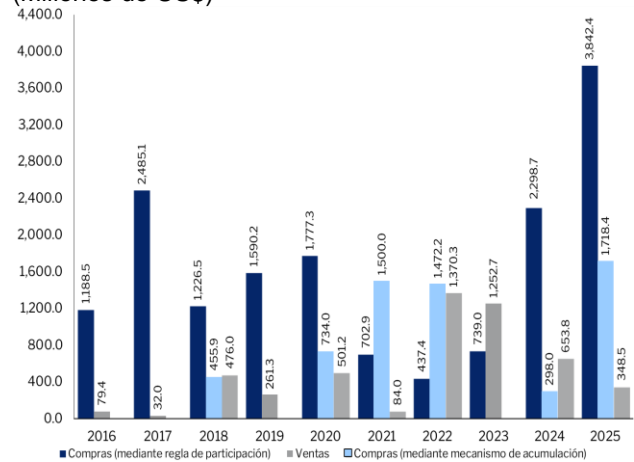
(1) Al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el MID, la cual es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de

cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 31 de diciembre de 2025, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$3,842.4 millones y efectuó ventas por US\$348.5 millones; adicionalmente, por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales se registraron compras por US\$1,718.4 millones. El Comité de Ejecución conforme el marco de política cambiaria contenido en la resolución JM-171-2011 y sus modificaciones, con el propósito de moderar los excedentes de divisas que prevalecen en el MID y los que podrían registrarse en 2025, autorizó en cuatro ocasiones la participación mediante el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales. En efecto, dicho mecanismo se implementó el 16 de mayo de 2025 por un monto de US\$500.0 millones y estaría vigente hasta agotar dicho monto o hasta el 31 de diciembre, lo que ocurriera primero. En julio continuaban habiendo espacios monetarios que permitían participar en el mercado cambiario con dicho programa, sin poner en riesgo el objetivo fundamental del Banco Central ni generar distorsiones en variables macroeconómicas relevantes, por lo que el Comité de Ejecución consideró pertinente continuar con el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales de forma gradual por un monto adicional de hasta US\$500.0 millones, manteniendo la vigencia hasta el 31 de diciembre o al agotar el monto total aprobado. A finales de agosto el Comité de Ejecución consideró pertinente ampliar de nuevo el monto (US\$500.0 millones adicionales), manteniendo la vigencia mencionada o hasta agotar dicho monto, ello con el propósito de continuar moderando los excedentes de divisas que continuaban prevaleciendo en el mercado; con este mismo propósito, a mediados de octubre, se consideró de nuevo pertinente ampliar el monto (US\$500.0 millones adicionales). En ese sentido, las compras netas del Banco de Guatemala en el MID al 31 de diciembre, se situaron en US\$5,212.2 millones, equivalente a 5.53% del total negociado en dicho mercado. Cabe indicar que en 2024 se efectuaron compras netas por US\$1,942.9 millones, equivalente a 2.29% del total negociado.

Gráfica 40

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 2025, al 31 de diciembre.

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 su tendencia.

SEGUNDA PARTE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

I. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2026

A. DEL ENTORNO EXTERNO

1. Crecimiento económico

Según el FMI, el ritmo de crecimiento de la actividad económica mundial se mantendría resiliente en los próximos años, por lo que se anticipa un crecimiento de 3.3% tanto en 2025 como en 2026 (3.3% en 2024). En 2025, el crecimiento habría sido impulsado, principalmente, por la solidez de los mercados laborales, por las condiciones financieras más favorables y un mayor apoyo de la política fiscal en las principales economías; así como por el efecto temporal del aumento de las importaciones en anticipación a la implementación de aranceles más altos por parte de los Estados Unidos de América y al optimismo en los mercados internacionales por los acuerdos comerciales alcanzados por este país con algunos de sus principales socios comerciales. Para 2026, las perspectivas estarían sujetas a elevados niveles de incertidumbre e importantes riesgos a la baja, asociados no solo a las negociaciones comerciales en curso entre el gobierno estadounidense y algunos de sus principales socios, sino también por los amplios déficits fiscales, las eventuales correcciones abruptas en los mercados financieros, la prolongación de los conflictos geopolíticos y el endurecimiento de las políticas migratorias.

En las economías avanzadas, se prevé un crecimiento de 1.7% en 2025 y de 1.8% en 2026. Por su parte, en los Estados Unidos de América, se anticipa un crecimiento económico de 2.1% en 2025, resultado de la mayor incertidumbre en torno a las políticas económicas, del aumento de las barreras comerciales y de la reducción de la confianza económica. Además, el cierre parcial del Gobierno Federal durante 43 días pudo haber moderado aún más la actividad económica del país en el corto plazo. En 2026, el crecimiento aumentaría, situándose en 2.4%, impulsado, principalmente, por la flexibilización de la política monetaria y el impulso que, a corto plazo, proporcionarían los incentivos fiscales contemplados en la *One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)*, por sus siglas en inglés). Sin embargo, el crecimiento continuará limitado por los efectos rezagados de las medidas arancelarias, que han generado distorsiones en las cadenas de suministro, lo cual podría elevar los costos de producción y reducir la inversión de capital.

En la Zona del Euro, se prevé que la actividad económica se acelere y registre un crecimiento de 1.4% en 2025, asociado al aumento del consumo privado, el mayor gasto de gobierno y la aceleración de la inversión en capital; compensado, parcialmente, por la contribución negativa de las exportaciones netas, resultado de un entorno de elevada incertidumbre y

mayores tarifas arancelarias. Entre las principales economías de la zona destaca el sostenido dinamismo en España, en contraste con el crecimiento moderado en Francia, Italia y Alemania. Por su parte, para 2026 se espera que el crecimiento económico de la región alcance un nivel cercano al potencial y se ubique en 1.3%, reflejo de una recuperación del consumo privado, favorecido, en parte, por el incremento de los salarios reales, respaldados por niveles más bajos de inflación, lo que impulsaría la demanda interna; así como por la flexibilización gradual de la política monetaria que impulsaría la inversión, y por el aumento del gasto público en algunas economías, como Alemania.

En el Reino Unido, se prevé que la economía registre un crecimiento de 1.4% en 2025 y se modere levemente a 1.3% en 2026, impulsado por el aumento del gasto público en infraestructura y por una mayor inversión empresarial en vivienda y tecnología, así como por el fortalecimiento del gasto de consumo de los hogares y un entorno externo más favorable, incluyendo el acuerdo comercial con los Estados Unidos de América anunciado en mayo de 2025. No obstante, la persistencia de la inflación de servicios, el deterioro del sentimiento empresarial, las condiciones financieras aún restrictivas y los aranceles estadounidenses, que han impactado, particularmente, al sector automotriz, continuarán ejerciendo un efecto adverso sobre la actividad económica.

En Japón, se espera que el crecimiento económico se acelere hasta 1.1% en 2025. Este resultado respondería, principalmente, a la solidez de la demanda interna privada, impulsada por la inversión residencial y no residencial, así como por el dinamismo del gasto en consumo de los hogares, favorecido por el mayor ingreso disponible derivado, en parte, del incremento de los salarios reales; a pesar de los obstáculos derivados de la elevada incertidumbre en la política comercial, la débil demanda externa y la contracción del gasto de gobierno y de la inversión pública. Por su parte, se prevé una moderación del crecimiento económico en 2026, el cual se ubicaría en 0.7% derivado del menor impulso tanto de la demanda interna como de la demanda externa.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad económica tendría un desempeño positivo y crecería 4.4% en 2025 y 4.2% en 2026, sustentado en la resiliencia del consumo privado, el respaldo de medidas fiscales y monetarias en algunos países y el impacto favorable de la tregua arancelaria entre los Estados Unidos de América y la

República Popular China, que contribuyó a mitigar los riesgos inmediatos sobre una disrupción en el comercio internacional, el cual se dinamizó temporalmente por la mayor acumulación de inventarios en los Estados Unidos de América (*front-loading*). No obstante, este grupo de países evidencia una senda de crecimiento más moderada que en años previos. En efecto, en la República Popular China, se prevé que la economía se expanda a un ritmo de 5.0% en 2025, impulsada por el crecimiento del consumo de los hogares, favorecido por el incremento del ingreso disponible, respaldado tanto por la solidez del mercado laboral como por la continuidad de los subsidios al consumo; además del aumento de la inversión y del impulso del gasto público. No obstante, la actividad económica se desaceleraría en 2026, ubicándose en 4.5%, resultado, en parte, por la persistencia de barreras arancelarias, los niveles elevados de incertidumbre de las perspectivas del sector inmobiliario, en un entorno caracterizado por las constantes tensiones comerciales con los Estados Unidos de América y los desbalances en el sector manufacturero asociado al aumento de las tarifas portuarias a nivel interno.

En América Latina, la actividad económica crecería 2.4% en 2025 y 2.2% en 2026, impulsada por las tarifas arancelarias impuestas por los Estados Unidos de América, inferiores a las inicialmente anunciadas para la mayoría de países de la región, por la recuperación de la inversión, en un contexto de condiciones financieras menos restrictivas, así como por el aumento del gasto público en ciertos países. No obstante, algunos componentes de la demanda agregada continuaron mostrando debilidad, en particular el consumo privado, afectado por la menor confianza de los consumidores y los bajos niveles de creación de empleo. Además, el limitado espacio fiscal y una menor demanda externa, especialmente por la desaceleración de la economía estadounidense, con la que mantiene vínculos comerciales y financieros relevantes, incluyendo las remesas que moderaron el desempeño económico de la región.

En Brasil y México, las economías más grandes de la región, se anticipa que el PIB se expanda 2.5% y 0.6%, respectivamente en 2025. En Brasil, la actividad económica habría sido impulsada por la expansión de la inversión, el comportamiento favorable del consumo de los hogares, respaldado por la fortaleza del mercado laboral y el incremento de los salarios reales, el crédito y las transferencias gubernamentales. No obstante, el incremento de los aranceles impuestos por los Estados Unidos de América a las exportaciones brasileñas, la disminución del gasto público y la persistencia de condiciones monetarias restrictivas moderaron el dinamismo de la actividad económica. Por su parte, en México la desaceleración del crecimiento económico refleja el debilitamiento de la demanda interna, afectada por un menor dinamismo del mercado laboral y el deterioro de la confianza empresarial, derivado de la incertidumbre respecto a las relaciones comerciales

con los Estados Unidos de América. Para 2026, se prevé un crecimiento económico de 1.6% en Brasil y de 1.5% en México, en un contexto de menores tarifas arancelarias efectivas y condiciones financieras más favorables. En el resto de países de la región se proyecta que la actividad económica en Perú, Chile y Colombia registre tasas de crecimiento en 2025 de 2.9%, 2.5% y 2.5%, en su orden, impulsado, en buena medida, por el aumento de la demanda interna. En tanto que para 2026, el crecimiento sería menor al ubicarse en 2.7%, 2.0% y 2.3%, respectivamente, reflejo del menor dinamismo de la economía mundial.

En Centroamérica, se anticipa que la actividad económica crecería 3.6% en 2025, resultado, principalmente, de la expansión de la demanda interna, en un contexto de moderación de la inflación regional y de crecimiento del crédito bancario. A ello se sumaría el notable dinamismo de las remesas familiares, especialmente relevantes para Guatemala, El Salvador y Honduras, fortaleciendo el ingreso de los hogares e impulsando el consumo privado. Por su parte, en 2026 se prevé que el crecimiento económico se modere, ubicándose en 3.4%, debido, en parte, a la elevada incertidumbre mundial, a la exposición de forma directa e indirecta a las políticas migratorias y comerciales proteccionistas del gobierno estadounidense, que podrían distorsionar los flujos comerciales y de remesas; además del espacio fiscal limitado.

2. Inflación internacional

La inflación internacional durante 2025, en términos generales, continuó disminuyendo, aunque en algunas de las principales economías aún se mantiene por encima de los objetivos de sus bancos centrales, en un contexto de moderación en los precios de los productos energéticos, mayores niveles de incertidumbre y aumento de las tensiones geopolíticas y comerciales. La desaceleración de la inflación respondió, principalmente, a los efectos rezagados de las condiciones monetarias restrictivas aplicadas en años previos, la moderación de la demanda agregada y a menores presiones en los precios internacionales de las materias primas, particularmente de los alimentos y de los energéticos. No obstante, la implementación de políticas comerciales proteccionistas por parte de los Estados Unidos de América, a pesar de los acuerdos comerciales recientemente alcanzados, derivó en un enfoque más prudente en las decisiones de política monetaria, ante la posibilidad del resurgimiento de las presiones inflacionarias de origen externo y por las posibles disrupciones en las cadenas mundiales de suministro. En dicho contexto, algunas economías avanzadas iniciaron un proceso de flexibilización de su postura de política monetaria, mediante reducciones de sus tasas de interés de referencia, en la mayoría de casos. Por su parte, los bancos centrales de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que iniciaron dicho proceso con anterioridad y si bien actuaron con mayor cautela durante 2025, continuaron

reduciendo gradualmente sus tasas de interés de política monetaria. De acuerdo con las previsiones del FMI, la inflación mundial se reduciría a 4.1% en 2025 y a 3.8% en 2026. En las economías avanzadas la inflación se ubicaría en 2.5% a finales de 2025 y se moderaría a 2.2% a finales de 2026; mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inflación registraría niveles de 5.2% en 2025 y 4.8% en 2026.

En los Estados Unidos de América, la inflación se situó en 2.68% a diciembre de 2025 debido principalmente, al aumento en los precios de los alimentos y de los costos de vivienda; no obstante, se desaceleraría a 2.2% en 2026. En dicho contexto, la Reserva Federal moderó la postura restrictiva de la política monetaria al disminuir el rango objetivo de la tasa de interés de fondos federales, ubicándola entre 3.50% y 3.75%, en un entorno en el que el mercado laboral ha empezado a mostrar señales de enfriamiento y en el que los efectos de los aranceles sobre la inflación han sido más moderados de lo previsto.

En la Zona del Euro la inflación se ubicó en 1.9% a diciembre de 2025, y se prevé que se mantenga relativamente estable alrededor de la meta establecida por la autoridad monetaria (2.0%), y se ubicaría en 1.9% en 2026, asociado, principalmente, a la estabilización de los precios de la energía y de los servicios. En dicho contexto, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo decidió mantener una orientación menos restrictiva durante el primer semestre de 2025, mediante la disminución de su tasa de interés en sus reuniones de enero, marzo, abril y junio en 25 puntos básicos en cada oportunidad, hasta ubicarla en 2.00%, nivel que mantuvo durante el segundo semestre, en un entorno de elevada incertidumbre externa.

En el Reino Unido, la inflación se ubicó en 3.2% a noviembre de 2025, por arriba de la meta establecida por el Banco de Inglaterra (2.0%) debido, principalmente, al aumento en los precios de los alimentos y de los servicios relacionados con la vivienda; no obstante, un mercado laboral más flexible y un crecimiento salarial moderado, eventualmente ayudarán a que la inflación converja a la meta en 2026 y se ubique en 2.0%. En ese sentido, el Banco de Inglaterra moderó su postura restrictiva de política monetaria al reducir su tasa de interés, ubicándola en 3.75%.

En Japón, la inflación se ubicó en 2.9% a noviembre de 2025, por arriba del objetivo (2.0%), influenciada por mayores precios de los servicios relacionados con la vivienda y los de algunos alimentos. De esa cuenta, la autoridad monetaria anticipó que la inflación se mantendría por arriba del objetivo por un tiempo adicional, por lo que, en sus reuniones de enero y diciembre de 2025, decidió incrementar en 25 puntos básicos en cada ocasión, la

tasa de interés que aplica a los préstamos del sistema bancario a un día, ubicándola en 0.75%. Por su parte, se anticipa que la inflación converja a la meta en 2026 y se ubique en 2.0%.

En la República Popular China, la inflación en 2025 cerró en 0.80%, similar a la proyectada para 2026 (0.80%), por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el Banco Popular de China (2.0%), comportamiento que reflejó una demanda interna aún contenida y niveles elevados de incertidumbre por las perspectivas del sector inmobiliario, aunado a la reducción de los precios de los alimentos. En dicho contexto, la postura de política monetaria del Banco Popular de China continuó siendo acomodaticia con el fin de impulsar el consumo interno y acelerar la recuperación económica. En ese sentido, la autoridad monetaria, redujo su tasa de interés de referencia en 10 puntos básicos en su reunión de mayo, ubicándola en 3.00%, manteniéndola en dicho nivel el resto del año.

En América Latina, la inflación continuó moderándose, situándose en 6.5% en 2025; mientras que en 2026 se situaría en 4.2%, comportamiento que obedece, fundamentalmente, a la reducción de los precios internacionales de los energéticos y a los menores precios de los alimentos, así como a los efectos rezagados de las condiciones monetarias restrictivas en años previos. En consecuencia, los bancos centrales redujeron gradualmente sus tasas de interés de referencia, de conformidad con el enfoque prudente que exigen los elevados niveles de incertidumbre. Sin embargo, persiste el riesgo de que las políticas comerciales proteccionistas y los conflictos geopolíticos hagan resurgir las presiones inflacionarias por el lado de la oferta en la región.

En Brasil, la inflación se ubicó en 4.3% en 2025, dentro del rango meta establecido por el Banco Central de Brasil (3.00% +/- 1.5 puntos porcentuales), asociado, principalmente a la estabilización de las expectativas de inflación por encima de las tasas objetivo. Asimismo, se prevé que la inflación se mantenga dentro del rango meta para 2026, ubicándose en 3.7%. En ese contexto, la autoridad monetaria decidió continuar con su postura restrictiva de política monetaria, aumentando la tasa de interés SELIC (de política monetaria) hasta ubicarla en 15.0% en junio de 2025, nivel que mantuvo durante el segundo semestre del año, con el objetivo de procurar el anclaje de las expectativas inflacionarias y la convergencia de la inflación a su meta en un entorno de elevada incertidumbre.

En México, la inflación se ubicó en 3.7% en 2025, en tanto que para 2026 se desaceleraría hasta ubicarse en 3.0%, dentro de la meta establecida por el banco central. Por su parte, en Chile y en Colombia, la inflación se ubicó en 3.5% y 5.1% en 2025, respectivamente; en tanto que, en 2026 se estima que

la misma se situaría en 3.0% y 3.1%, respectivamente. En Perú, la inflación se ubicó en 1.5% para 2025 y se ubicaría en 2.0% en 2026. En Centroamérica, la inflación se situó en promedio, en 1.4% en 2025, en tanto que para 2026 se ubicaría en 3.1%.

En el cuadro siguiente se presentan los datos observados de 2024 y las proyecciones para 2025 y 2026, relativas al crecimiento económico e inflación a nivel internacional.

Cuadro 2

Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación (Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de periodo)		
	2024	Proyección		2024	2025	Proyección 2026
		2025	2026			
Principales socios comerciales de Guatemala						
Estados Unidos de América	2.8	2.1	2.4	2.7	2.7	2.2
El Salvador	2.6	2.5	2.5	0.3	1.4	1.2
Honduras	3.6	3.8	3.5	3.9	5.0	4.0
Nicaragua	3.6	3.0	2.9	2.8	2.9	2.7
Zona del Euro	0.9	1.4	1.3	2.4	1.9	1.9
México	1.4	0.6	1.5	4.2	3.7	3.0
Otros socios comerciales						
Colombia	1.6	2.5	2.3	5.2	5.1	3.1
Japón	-0.2	1.1	0.7	2.9	2.9	2.0
Brasil	3.4	2.5	1.6	4.8	4.3	3.7
Chile	2.6	2.5	2.0	4.5	3.5	3.0
Perú	3.3	2.9	2.7	2.0	1.5	2.0
Reino Unido	1.1	1.4	1.3	2.5	3.2	2.0
República Popular China	5.0	5.0	4.5	0.0	0.8	0.8
Mundial	3.3	3.3	3.3	5.8	4.1	3.8
-Economías avanzadas	1.8	1.7	1.8	2.5	2.5	2.2
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.3	4.4	4.2	7.9	5.2	4.8
-América Latina y el Caribe (1)	2.4	2.4	2.2	12.2	6.5	4.2
-Centroamérica (2)	3.7	3.6	3.4	1.7	1.4	3.1
Principales socios (3)	2.5	2.1	2.3	2.7	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 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.

Nota: Datos de inflación de los Estados Unidos de América, El Salvador, Nicaragua, Zona del Euro, Japón y Reino Unido, a noviembre de 2025.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, octubre de 2025 y actualización de enero 2026.

B. DEL ENTORNO INTERNO

1. Actividad económica

En 2025, la economía nacional mostró un comportamiento positivo, impulsado por el incremento observado en los componentes de la demanda interna,

particularmente en el consumo privado y la inversión, por lo que se estima que el PIB habría registrado un crecimiento de 4.1%.

Para 2026, se prevé que la actividad económica muestre un crecimiento similar al de 2025 y alcance una tasa de variación de entre 3.1% y 5.1% (valor central de 4.1%), apoyado por el aumento de la demanda interna, principalmente impulsado por el consumo privado y el gasto público; así como por el dinamismo previsto en la demanda externa.

A continuación, se presenta un detalle de las proyecciones del sector real para 2026.

a) Demanda interna

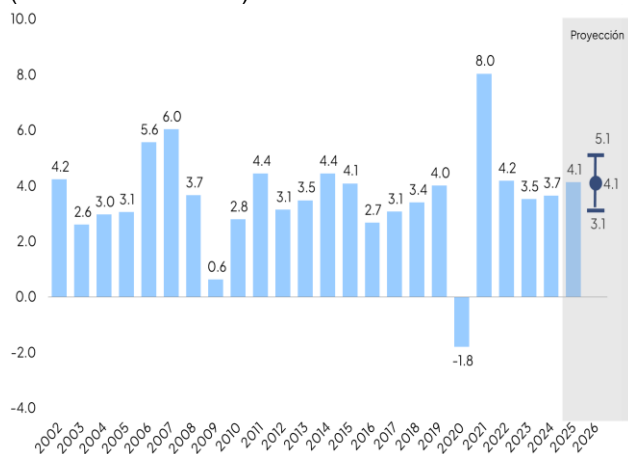
Para 2026, se prevé que la demanda interna registre un crecimiento de 4.5%, impulsado por el desempeño positivo del consumo privado, asociado al aumento del ingreso disponible de los hogares, resultado del incremento esperado de las remuneraciones de los hogares y de las remesas familiares, así como del mantenimiento de condiciones crediticias favorables y de la estabilidad en el nivel general de precios. Asimismo, se estima un comportamiento positivo en el gasto de consumo del gobierno general. Por su parte, se espera un crecimiento en la formación bruta de capital fijo, explicado por la inversión prevista en proyectos de infraestructura pública del Gobierno General; y al incremento en la construcción de obras de ingeniería civil privada, particularmente, las relacionadas con Alianzas Público Privadas.

b) Demanda externa

Para las exportaciones de bienes y servicios se estima un crecimiento de 6.4%, en términos reales, asociado a la mayor demanda esperada de productos nacionales por parte de los principales socios comerciales del país. Respecto a las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, crecerían 6.5%, resultado de mejores perspectivas en la demanda de bienes para consumo final, consumo intermedio e inversión.

Gráfica 41

Producto Interno Bruto Anual (1) (2)
(Variación interanual)



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

(2) Cifras preliminares para 2022, 2023 y 2024, estimación de cierre para 2025 y proyección para 2026.

Fuente: Banco de Guatemala.

Cuadro 3

Producto Interno Bruto Medido por el Destino del Gasto
2024-2026

(Estructura porcentual y tasas de crecimiento)

CONCEPTO	Estructura porcentual			Tasas de variación		
	2024 (p)	2025 (e)	2026 (py)	2024 (p)	2025 (e)	2026 (py)
1. DEMANDA INTERNA				5.3	4.6	4.5
GASTO DE CONSUMO FINAL	98.9	99.0	99.2	5.1	4.7	4.5
Gasto de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	88.0	87.9	87.6	5.6	4.7	4.3
Gasto de consumo final del gobierno general	10.9	11.2	11.5	0.9	4.9	6.1
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	16.1	16.8	16.8	4.8	9.2	4.5
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	0.6	-0.3	-0.3			
2. EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	15.9	15.5	15.6	2.2	2.6	6.4
3. IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	31.5	31.0	31.3	9.0	5.1	6.5
PRODUCTO INTERNO BRUTO (1+2-3)				3.7	4.1	3.1-5.1

(p) Cifras preliminares.

(e) Estimación de cierre.

(py) Cifras proyectadas, el detalle que se presenta corresponde a los valores centrales de la proyección del rango de crecimiento del PIB (3.1% – 5.1%).

Nota: Las cifras se presentan conforme a la metodología del SCN 2008, con año de referencia 2013.

Fuente: Banco de Guatemala.

c) Actividad sectorial

Por el origen de la producción, para 2026 se prevé que todas las actividades económicas muestren una variación positiva. En términos de su incidencia, se estima que las actividades con mayor contribución en el PIB sean: comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; construcción; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y actividades de alojamiento y de servicio de comidas, las que en su conjunto explicarían alrededor del 66% de la tasa de crecimiento proyectada para dicho año.

El valor agregado del comercio y reparación de vehículos (con un peso relativo de 21.6% y una contribución de 0.85 puntos porcentuales) se estima crezca 4.0%, explicado por el incremento previsto en el flujo de bienes a comercializar, tanto de origen nacional como importado. Este aumento estaría impulsado por la mayor producción de bienes agrícolas y manufacturados, así como por el comportamiento positivo esperado en el volumen de bienes importados.

Las industrias manufactureras (con una participación de 13.1% en el PIB y una contribución al crecimiento de 0.52 puntos porcentuales) crecerían 4.0%, asociadas al incremento esperado en la demanda interna y externa de metales comunes; cemento; jabones, detergentes y preparados para limpiar; productos de plástico; así como de papel y productos de papel. Asimismo, en el grupo de alimentos y bebidas se prevé un crecimiento en las ventas locales y exportaciones de carne de aves; aceites y grasas de origen vegetal; bebidas no alcohólicas; y otros productos alimenticios. Por su parte, se estima una recuperación en las cifras de exportación en las prendas de vestir y el servicio de manufactura de prendas de vestir (maquila).

En cuanto a las actividades financieras y de seguros (con un peso relativo de 4.7% y una contribución de 0.37 puntos porcentuales) se espera aumenten 8.3%, impulsadas por el crecimiento previsto del crédito al sector privado, lo que influiría positivamente en la actividad de los bancos y financieras; así como por el dinamismo esperado en las actividades auxiliares de los servicios financieros, asociado al incremento de las comisiones percibidas por las operadoras de tarjetas de crédito.

Las actividades inmobiliarias (con un peso relativo de 7.2% y una contribución de 0.33 puntos porcentuales) crecerían 4.5% explicado, principalmente, por una mejor expectativa en la construcción de edificaciones residenciales, lo cual incidiría favorablemente en la disponibilidad de vivienda en el país. Por su parte, los alquileres no residenciales se verían favorecidos por una mayor demanda intermedia por parte de las actividades económicas, principalmente, comercio, servicios financieros y restaurantes.

Para la actividad de construcción (con un peso relativo de 5.7% en el PIB y una contribución de 0.26 puntos porcentuales) se espera un crecimiento de 4.7%, como resultado del gasto estimado en la construcción y mantenimiento de bienes nacionales de uso común y no común por parte del Gobierno General, aunado al crecimiento esperado de la construcción privada de edificaciones residenciales y no residenciales; y de obras de ingeniería civil privadas mediante Alianzas Público Privadas (APP).

Respecto al valor agregado de la actividad de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (con un peso relativo de 9.5% en el PIB y una contribución de 0.22 puntos porcentuales), se prevé un incremento de 2.3%, impulsado por una mayor producción en los cultivos de cardamomo, hortalizas, melones, café y banano, como resultado de mayores rendimientos esperados, debido al incremento en las labores culturales (actividades de cuidado y manejo agronómico de las plantaciones), así como al aumento en la demanda interna y externa. Asimismo, se proyecta un crecimiento en la demanda intermedia de aves de corral y ganado bovino por parte de las industrias alimenticias.

Finalmente, las actividades de alojamiento y de servicio de comidas (con un peso relativo de 3.4% y una contribución de 0.17 puntos porcentuales) crecerían 5.0%, impulsadas principalmente por el incremento de los servicios de comidas y bebidas, asociado al aumento previsto en la demanda de alimentos consumidos fuera del hogar. Asimismo, se espera un crecimiento en la afluencia de turistas nacionales y extranjeros, lo cual incidiría positivamente en la demanda de servicios de alojamiento.

Cuadro 4

Producto Interno Bruto Medido por el Origen de la Producción 2024-2026

(Estructura porcentual y tasas de crecimiento)

Actividades económicas	Estructura Porcentual			Tasa de variación			Contribución al PIB		
	2024 (p)	2025 (e)	2026 (py)	2024 (p)	2025 (e)	2026 (py)	2024 (p)	2025 (e)	2026 (py)
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.8	9.6	9.5	0.1	1.8	2.3	0.01	0.18	0.22
Explotación de minas y canteras	0.4	0.4	0.4	-2.4	1.1	7.7	-0.01	0.00	0.03
Industrias manufactureras	13.6	13.2	13.1	2.4	2.7	4.0	0.34	0.36	0.52
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.3	2.2	2.2	3.8	4.4	3.1	0.09	0.10	0.07
Construcción	5.5	5.7	5.7	0.5	8.3	4.7	0.03	0.45	0.26
Comercio y reparación de vehículos	21.2	21.4	21.6	4.4	4.2	4.0	0.91	0.89	0.85
Transporte y almacenamiento	3.0	3.1	3.2	3.5	4.6	3.9	0.10	0.14	0.12
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	3.3	3.4	3.4	6.0	5.4	5.0	0.18	0.18	0.17
Información y comunicaciones	2.9	2.9	2.8	4.6	4.2	4.3	0.14	0.12	0.12
Actividades financieras y de seguros	4.4	4.5	4.7	8.7	7.9	8.3	0.37	0.35	0.37
Actividades inmobiliarias	7.4	7.3	7.2	4.6	4.4	4.5	0.34	0.32	0.33
Actividades profesionales científicas y técnicas	2.2	2.2	2.2	2.8	5.4	4.2	0.06	0.12	0.09
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	3.2	3.2	3.7	4.8	5.0	0.12	0.15	0.16
Administración pública y defensa	4.0	4.1	4.2	1.2	3.7	3.9	0.05	0.15	0.16
Enseñanza	4.1	4.1	4.1	3.4	2.8	3.6	0.14	0.12	0.15
Salud	2.8	2.9	2.9	6.9	2.7	3.6	0.19	0.08	0.10
Otras actividades de servicios	3.3	3.3	3.4	3.9	3.8	4.7	0.13	0.13	0.16
PRODUCTO INTERNO BRUTO				3.7	4.1	3.1-5.1			

((p) Cifras preliminares.

((e) Estimación de cierre.

((py) Cifras proyectadas, el detalle que se presenta corresponde a los valores centrales de la proyección del rango de crecimiento del PIB (3.1% – 5.1%).

Nota: Las cifras se presentan conforme a la metodología del SCN 2008, con año de referencia 2013.

Fuente: Banco de Guatemala.

2. Proyecciones y expectativas de inflación para el corto plazo

a) Pronósticos de corto plazo

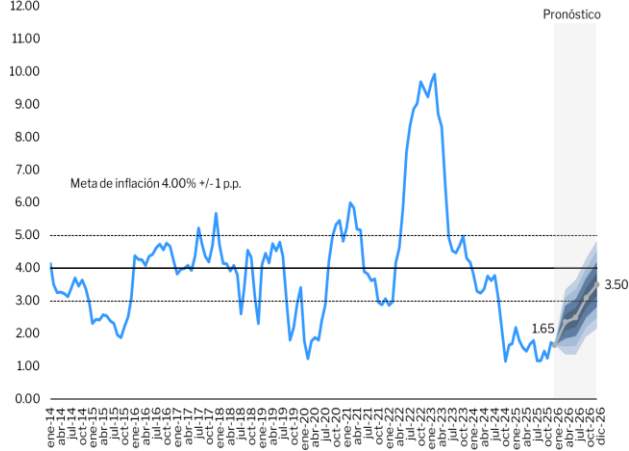
Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2026 se situaría en 3.50%, previsión que se sitúa entre el límite inferior del rango de tolerancia y el valor central de la meta determinada por la autoridad monetaria. Respecto a la inflación subyacente, se anticipa que para diciembre de 2026 se situaría en 3.75%. Dichos pronósticos de inflación consideran, por el lado de la oferta, que la evolución del precio de los alimentos estará en función de factores estacionales estables en la producción interna de productos agrícolas; y que las condiciones de excedente de oferta en el mercado internacional de energéticos, determinaría el comportamiento esperado en el precio de los combustibles (gasolinas y diésel), del gas propano y,

en cierta medida, también podría incidir en el precio del servicio de electricidad.

Por el lado de la demanda, se prevé un impulso externo positivo, asociado al dinamismo de las remesas familiares, que continúan respaldando el gasto de consumo, aunque los elevados niveles de incertidumbre a nivel internacional han afectado las perspectivas de crecimiento económico de algunos de los principales socios comerciales del país, lo que podría incidir negativamente en la demanda externa por parte de estas economías. En este contexto, las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada se mantendrían relativamente contenidas en el presente y el próximo año.

Gráfica 42

Ritmo Inflacionario Total (1) (Porcentajes)



(1) Información observada a diciembre de 2025 y proyectada para diciembre de 2026.

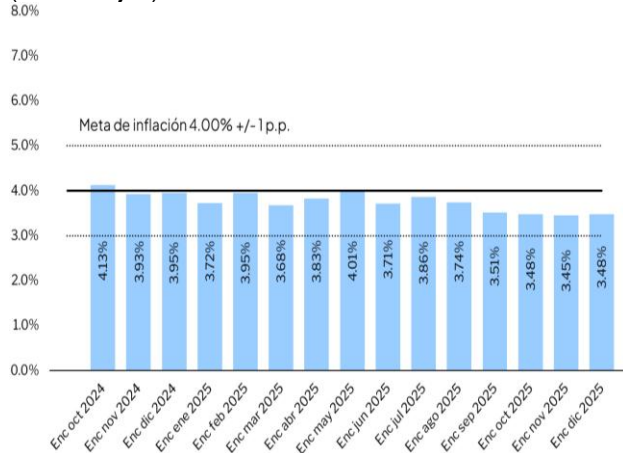
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

b) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados de diciembre de 2025, anticipan que el ritmo inflacionario total, a finales de 2026 se situaría en 3.48%, dentro de la meta de inflación establecida por la Autoridad Monetaria.

Gráfica 43

Expectativas de Inflación para Diciembre de 2026 (1) (Porcentajes)



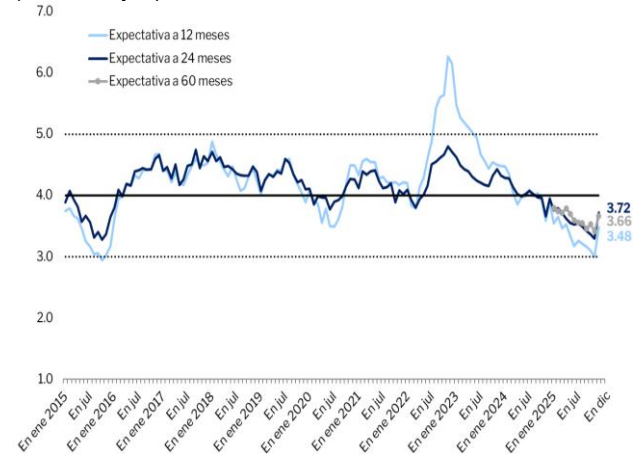
(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de diciembre de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

Por su parte, la trayectoria de las expectativas de inflación a 12, 24 y 60 meses²², se sitúan dentro de la meta de inflación de Guatemala, 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 44

Expectativas de Inflación (1) (Porcentajes)



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de diciembre de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

3. Sector monetario

La evaluación y seguimiento de los agregados monetarios y de crédito en un esquema de política monetaria basado en metas explícitas de inflación, continúa aportando información complementaria relevante para el análisis de la inflación y evolución de la actividad económica, a pesar de que los referidos agregados no están sujetos a metas de crecimiento, como en otros esquemas de política monetaria.

En los últimos años, el proceso de cambios cualitativos que se ha observado en la demanda de dinero, principalmente, por motivo transacción ha continuado desarrollándose. Dicho fenómeno está asociado, entre otros factores, a las nuevas modalidades de inclusión financiera y comercio electrónico, así como a la aplicación de nuevas tecnologías en los productos y servicios del sistema bancario y no bancario nacional, que han facilitado su acceso al público a un menor costo, lo que, en consecuencia, continúa modificando la forma en la que

²² Como resultado del fortalecimiento de la Encuesta de Expectativas Económicas, a partir de enero de 2025 se publican las expectativas de inflación para un horizonte de 60 meses. Para mayor información, ver la Evaluación de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2024 y Perspectivas Económicas para 2025.

los agentes económicos realizan sus transacciones económicas y el proceso de intermediación financiera (captación y colocación de recursos) por parte del sistema bancario. Por esa razón, los nuevos patrones de comportamiento han sido considerados dentro de las estimaciones de emisión monetaria, medios de pago y crédito.

En cuanto a la demanda de emisión monetaria, ésta mostró un comportamiento dinámico durante 2025, registrando una variación interanual de dos dígitos, desempeño que se encuentra dentro de los valores programados para el referido año. Este comportamiento sigue siendo congruente con un proceso de convergencia hacia sus valores de largo plazo, que respondan al comportamiento de la actividad económica y la inflación.

Desde la perspectiva de los componentes de la emisión monetaria, tanto el numerario en circulación como la caja de bancos, mostraron un mayor dinamismo; sin embargo, es importante recordar que el numerario en circulación es el principal componente de la emisión monetaria y, por lo tanto, el de mayor incidencia en el comportamiento de la misma, lo cual obedece, a la evolución de la preferencia de liquidez. En ese contexto, se prevé que la emisión monetaria muestre un crecimiento interanual entre 9.5% y 12.5% en 2026.

Con relación a los medios de pago totales (M2), en congruencia con el comportamiento de la actividad económica, estos registraron durante 2025 un ritmo de crecimiento dinámico. El desempeño de esta variable durante dicho año está asociado, básicamente, a la variación positiva mostrada por las captaciones en moneda nacional y el numerario en circulación. En ese sentido, se prevé que para 2026, estos se ubiquen en un rango de crecimiento entre 9.0% y 11.0%, influenciado por el crecimiento previsto de la actividad económica. Por su parte, el multiplicador de los medios de pago continúa mostrando niveles acordes con el proceso de creación secundaria de dinero y del grado de confianza de los agentes económicos en el sistema financiero nacional.

Con respecto al crédito bancario al sector privado, luego de mostrar un comportamiento dinámico que se prolongó hasta el primer semestre de 2024, posteriormente dicha variable inició con un proceso de moderación. De esa cuenta, durante 2025 se continuó registrando un desempeño positivo, aunque con tasas de variación inferiores a las observadas en años previos. Con relación a la integración del crédito bancario al sector privado por moneda, el crédito en moneda nacional ha tenido una contribución mayor y

dentro de éste destaca el dinamismo que registraron los créditos otorgados al consumo y al sector empresarial, en términos de incidencia. Por su parte, el crédito en moneda extranjera, mantuvo un desempeño favorable que obedece, principalmente, a los créditos destinados al sector empresarial. Al respecto, para 2026 se anticipa un crecimiento del crédito bancario al sector privado entre 8.0% y 10.0%, asociado a la evolución prevista para la actividad económica del país.

Por otra parte, dentro del esquema de política monetaria actual, el programa monetario es una herramienta útil para la toma de decisiones, dado que brinda una visión global que permite vincular las principales interrelaciones económicas e identificar desviaciones en diferentes variables de la economía respecto de niveles que se consideran adecuados, en función de los principales supuestos macroeconómicos.

Con base en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal vigente para 2026²³; la meta de inflación de 4.00% +/-1 punto porcentual; el crecimiento previsto de la actividad económica; las estimaciones del sector externo; y los nuevos patrones de comportamiento de los agentes económicos, se elaboró el programa monetario y fiscal para 2026 (cuadro 5).

Particularmente, las principales variables del programa monetario para 2026 evolucionarían de la manera siguiente: a) aumento en la demanda de emisión monetaria por Q12,335.6 millones; b) incremento en las reservas monetarias internacionales por US\$2,000.0 millones; c) disminución en los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q15,176.0 millones; d) incremento en el saldo del encaje de los bancos del sistema por Q1,593.0 millones; y e) aumento neto en las operaciones de estabilización monetaria por Q12,355.8 millones.

²³ Ante el amparo provisional otorgado por la Corte de Constitucionalidad al Presupuesto aprobado por el Congreso de la República y sancionado por el Ejecutivo mediante Decreto Número 27-2025, regirá el Presupuesto aprobado para 2025 y sus ampliaciones.

Cuadro 5

Programa Monetario y Fiscal 2026
(Millones de quetzales)

Concepto	2026 (py)
CUENTAS FISCALES (1)	
Ingresos	115,431
Egresos	151,344
Corrientes	115,066
Capital	36,278
Déficit	35,913
(% del PIB)	3.5
Financiamiento externo neto	7,633
Financiamiento interno neto	13,104
Variación de Caja	
(-) Aumento (+) Disminución	15,176
A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)	
I. Reservas Monetarias Internacionales Netas	16,000
En US\$	2,000
II. Activos Internos Netos	8,691
1. Gobierno Central	15,176
2. Resto del sector público	-1,717
3. Posición con bancos	-1,593
Crédito a bancos	0
Reserva bancaria	-1,593
4. Otros Activos Netos	-3,174
Gastos y productos	-1,723
Otros	-1,452
III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ	24,691
B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA	12,336
C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+)	-12,356
DE LIQUIDEZ (B-III)	
D. OEM NETAS CON EL SECTOR PRIVADO (-) Aumento	-12,356

(py) Cifras proyectadas.

(1) Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal vigente para 2026.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

4. Balanza de pagos

La actividad económica a nivel mundial en 2025 continuó mostrando un desempeño positivo, aunque a un ritmo levemente inferior al de 2024, atribuido, fundamentalmente, a la resiliencia del consumo privado; las condiciones financieras más favorables; el optimismo en los mercados internacionales por los acuerdos comerciales alcanzados entre los Estados Unidos de América y algunos de sus principales socios comerciales; y el mayor apoyo de la política fiscal en

algunas de las principales economías. Sin embargo, la prolongación de algunos conflictos geopolíticos y comerciales, las políticas migratorias y arancelarias más restrictivas por parte del gobierno estadounidense, la disminución del precio internacional del petróleo y sus derivados, así como el mayor dinamismo del sector servicios incidieron en los principales componentes de la balanza de pagos.

En este contexto, se prevé que el superávit de la cuenta corriente se sitúe en 4.4% del PIB en 2025 (US\$5,372.2 millones), mayor al registrado en 2024 de 2.9% del PIB (US\$3,268.1 millones). Dicho resultado se explicaría por el superávit del ingreso secundario neto por US\$26,397.3 millones, que estaría asociado, principalmente, al crecimiento en las remesas familiares durante 2025 (18.7%), el cual sería compensado, parcialmente, por los saldos deficitarios de la balanza comercial por US\$17,049.1 millones, de los servicios por US\$2,107.8 millones y del ingreso primario por US\$1,868.2 millones.

El déficit en la balanza comercial en 2025 aumentaría 7.8% respecto del año anterior, resultado, del efecto causado por el incremento previsto en las importaciones (7.0%) y en las exportaciones (6.0%). En este sentido, el valor FOB de las exportaciones se situaría en US\$14,125.0 millones, mayor en US\$799.6 millones respecto de 2024 y el valor FOB de las importaciones se situaría en US\$31,174.1 millones en 2025, mayor en US\$2,039.5 millones al de 2024.

El saldo deficitario de los servicios de US\$2,107.8 millones, se explica, fundamentalmente, por el déficit esperado en los rubros de transporte, servicios de seguros, servicios de gobierno y otros servicios; mientras que, en los rubros de maquila, telecomunicaciones, viajes e informática e información, se registrarían superávits. Asimismo, se estima un saldo deficitario de US\$1,868.2 millones en el rubro de ingreso primario, asociado, fundamentalmente, al comportamiento del pago de la renta de la inversión extranjera directa y al pago de intereses de la deuda, tanto pública como privada.

El rubro de ingreso secundario registraría ingresos netos por US\$26,397.3 millones, mayor en US\$3,911.1 millones (17.4%) a los observados en 2024, explicado, fundamentalmente, por el ingreso de remesas familiares que creció 18.7% respecto de 2024, asociado, principalmente, al comportamiento del mercado laboral en los Estados Unidos de América, particularmente el segmento de empleo hispano, como por el envío de ahorros por motivo precaución, dada la política migratoria restrictiva de la administración Trump y la introducción del impuesto de 1.0% sobre los envíos de remesas familiares prevista a partir de 2026.

Por su parte, en 2025 la cuenta financiera registraría un endeudamiento neto de US\$2,729.8 millones (amortización neta en 2024 de US\$5.7 millones). Al desagregar el saldo de la cuenta financiera, el rubro de inversión directa en el país se situaría en US\$1,875.0 millones, mayor en US\$171.6 millones (10.1%) al registrado en 2024. Por su parte, el rubro de inversión de cartera registraría un endeudamiento neto de US\$1,352.3 millones (endeudamiento neto por US\$1,346.1 millones en 2024). El resultado de la cuenta corriente, de la cuenta de capital y de la cuenta financiera, generó un aumento

de US\$8,315.2 millones en las reservas monetarias internacionales netas.

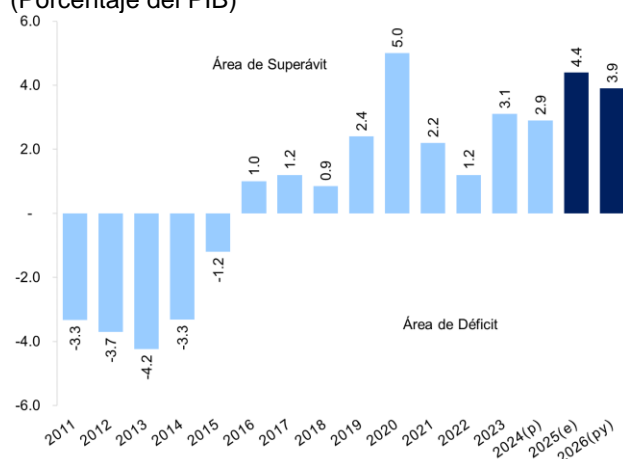
Para 2026, considerando la evolución esperada de la coyuntura económica mundial y las perspectivas de crecimiento interno, se anticipa que la cuenta corriente de la balanza de pagos continúe registrando un superávit, aunque menor al de 2025. Dicho resultado estaría explicado por el saldo superavitario del ingreso secundario, ante el crecimiento previsto de 5.0% en las remesas familiares, que sería compensado, parcialmente, por los saldos deficitarios de la balanza comercial, del ingreso primario y de los servicios. Respecto al crecimiento esperado de las remesas familiares para 2025, cabe indicar que éste es congruente con el desempeño previsto de la economía estadounidense.

El comportamiento del comercio exterior sería congruente con la continuación de la recuperación esperada del comercio mundial. En lo que respecta al valor FOB de las exportaciones, éste se situaría en US\$14,972.5 millones, mayor en 6.0% al de 2025. En lo que respecta a las importaciones FOB, en términos de valor, se ubicarían en US\$33,356.3 millones, superior en 7.0% respecto de 2025.

En cuanto al resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, vale destacar que, en congruencia con la evolución del comercio exterior y del flujo de remesas familiares previstos para el próximo año, se prevé que el superávit respecto del PIB se reduzca, ubicándose en 3.9% en 2026.

Gráfica 45

Resultado de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos 2011-2026 (Porcentaje del PIB)



(p) Preliminar.
(e) Estimación de cierre.
(py) Proyección.
Fuente: Banco de Guatemala.

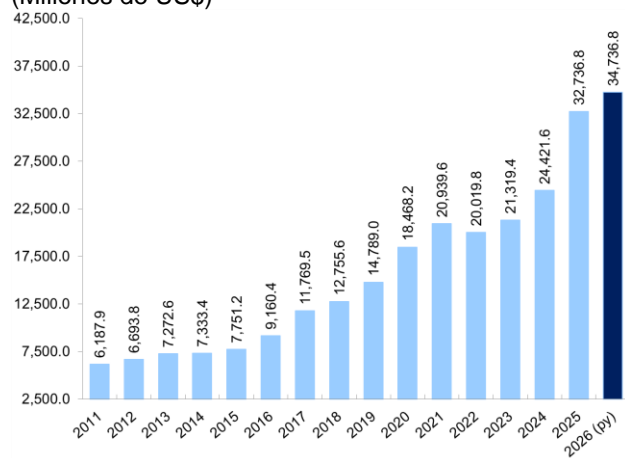
El resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos y el flujo de inversión extranjera directa permitirían aumentar los activos y disminuir algunos de los pasivos de residentes en el exterior. Por su parte, las Reservas Internacionales Netas (RIN) aumentarían en 2026 en US\$2,000.0 millones.

Gráfica 46

Reservas Monetarias Internacionales

2011-2026

(Millones de US\$)



(py) Proyección.

Fuente: Banco de Guatemala.

Cuadro 6

Balanza de Pagos

2024-2026

(En millones de US\$)

CONCEPTO	2024 (p)	2025 (e)	2026 (py)	Variación			
				2025-2024		2026-2025	
				Absoluta	%	Absoluta	%
A- CUENTA CORRIENTE	3,268.1	5,372.2	5,104.7	2,104.1	64.4	-267.5	-5.0
A1- BALANZA COMERCIAL	-15,809.2	-17,049.1	-18,383.8	-1,239.9	7.8	-1,334.7	7.8
Exportaciones FOB (1+2+3)	13,325.4	14,125.0	14,972.5	799.6	6.0	847.5	6.0
1- Mercancías Generales ajustado (a-b-c)	12,983.3	13,766.2	14,588.1	782.9	6.0	821.9	6.0
a- Exportaciones FOB (información de aduanas)	14,556.6	15,434.9	16,365.6	878.3	6.0	930.7	6.0
b- Maquila	1,030.3	1,009.1	1,076.8	-21.2	-2.1	67.7	6.7
c- Bienes que se traspasan en depositos aduaneros u otras z	543.0	659.6	700.7	116.6	21.5	41.1	6.2
2- Bienes cuya propiedad cambia y otros ajustes	6.7	7.2	7.6	0.5	7.5	0.4	5.6
3- Bienes Adquiridos en Puerto	335.4	351.6	376.8	16.2	4.8	25.2	7.2
Importaciones FOB (1+2+3)	29,134.6	31,174.1	33,356.3	2,039.5	7.0	2,182.2	7.0
1- Mercancías Generales ajustado (a-b-c+d)	28,774.9	30,794.5	32,950.2	2,019.6	7.0	2,155.7	7.0
a- Importaciones FOB (información de aduanas)	29,812.5	31,885.4	34,112.2	2,072.9	7.0	2,226.8	7.0
b- Maquila	485.6	497.1	530.1	11.5	2.4	33.0	6.6
c- Bienes que se traspasan en depositos aduaneros u otras z	717.3	772.5	823.4	55.2	7.7	50.9	6.6
d- Transporte y Seguros (Maquila y Depósitos Aduaneros)	165.3	178.7	191.5	13.4	8.1	12.8	7.2
2- Bienes cuya propiedad cambia y otros ajustes	350.5	374.8	401.0	24.3	6.9	26.2	7.0
3- Bienes Adquiridos en Puerto	9.2	4.8	5.1	-4.4	-47.8	0.3	6.3
A2 SERVICIOS	-1,793.8	-2,107.8	-2,225.5	-314.0	17.5	-117.7	5.6
Créditos	4,654.4	4,883.0	5,230.4	228.6	4.9	347.4	7.1
Débitos	6,448.2	6,990.8	7,455.9	542.6	8.4	465.1	6.7
A3 INGRESO PRIMARIO	-1,615.1	-1,868.2	-1,967.0	-253.1	15.7	-98.8	5.3
Créditos	2,806.2	2,952.4	3,118.2	146.2	5.2	165.8	5.6
Débitos	4,421.3	4,820.6	5,085.2	399.3	9.0	264.6	5.5
A4 INGRESO SECUNDARIO NETO	22,486.2	26,397.3	27,681.0	3,911.1	17.4	1,283.7	4.9
Remesas Familiares (Netas)	21,423.6	25,429.8	26,701.3	4,006.2	18.7	1,271.5	5.0
B- CUENTA CAPITAL NETO	0.0	0.0	0.0	0.0	-.-	0.0	-.-
C- BALANCE DE CUENTA CORRIENTE Y CUENTA CAPITAL (A+B)	3,268.1	5,372.2	5,104.7	2,104.1	64.4	-267.5	-5.0
D- CUENTA FINANCIERA	5.7	-2,729.8	3,008.2	-2,735.5	-47,991.2	5,738.0	-210.2
Préstamos neto (+) / endeudamiento neto (-)							
1- Inversión Directa	-982.7	-1,096.7	-1,232.2	-114.0	11.6	-135.5	12.4
En el exterior	720.7	778.3	832.8	57.6	8.0	54.5	7.0
En Guatemala	1,703.4	1,875.0	2,065.0	171.6	10.1	190.0	10.1
2- Inversión de Cartera	-1,346.1	-1,352.3	-636.8	-6.2	0.5	715.5	-52.9
3- Otra Inversión	2,334.5	-280.8	4,877.2	-2,615.3	-112.0	5,158.0	-1,836.9
Préstamos del Sector Público (endeudamiento neto)	-288.0	109.6	328.5	397.6	-138.1	218.9	199.7
ERRORES Y OMISIONES	-332.8	-697.7	-96.5	-364.9	109.6	601.2	-86.2
ACTIVOS DE RESERVA (+ aumento)⁽¹⁾	2,929.6	7,404.3	2,000.0	4,474.7	152.7	-5,404.3	-73.0
CUENTA CORRIENTE / PIB	2.9	4.4	3.9				

(p) Cifras preliminares.

(e) Estimación de cierre.

(py) Cifras proyectadas.

(1) De conformidad con el Sexto Manual de Balanza de Pagos, las transacciones de Activos de Reserva del Banco Central registradas en la balanza de pagos no incluyen variaciones en el valor de la tenencia de activos externos, debido a revalorizaciones o desvalorizaciones de precios de mercado.

Nota: Los conceptos utilizados en la Balanza de Pagos, son compatibles y armonizados con el Sistema de Cuentas Nacionales (2008), adoptado a finales de 2019.

Fuente: Banco de Guatemala.

5. Sector fiscal

El Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2026, aprobado por el Congreso de la República y sancionado por el Ejecutivo, fue suspendido por amparo de la Corte de Constitucionalidad a finales de 2025, por lo que, conforme lo dispuesto en el inciso b) del artículo 171 de la Constitución de la República de Guatemala, para el ejercicio fiscal 2026, regirá el presupuesto vigente del ejercicio fiscal 2025 y sus ampliaciones²⁴, el cual podrá ser modificado o ajustado por el Congreso de la República.

En ese sentido, el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2025 aprobado mediante el Decreto Número 36-2024 del Congreso de la República y sus ampliaciones aprobadas en el Decreto Número 1-2025, así como en los Acuerdos Gubernativos 21-2025, 37-2025, 38-2025, 41-2025, 42-2025 y 44-2025, asciende a Q154,836.6 millones, el cual es el que estaría vigente para 2026.

Según la clasificación económica, los ingresos y donaciones se ubicarían en Q115,430.5 millones, menores en Q3,453.4 millones (2.9%) respecto del cierre preliminar de 2025, dentro de los cuales, los ingresos tributarios alcanzarían Q109,302.6 millones, equivalente a una carga tributaria de 10.8% del PIB; en tanto que por el lado del gasto se ejecutarían Q151,343.7 millones, monto superior en Q14,459.6 millones (10.6%) al cierre preliminar. Como resultado, el déficit fiscal se ubicaría en Q35,913.2 millones, equivalente a 3.5% del PIB, superior a cierre preliminar de 2025 (1.9%).

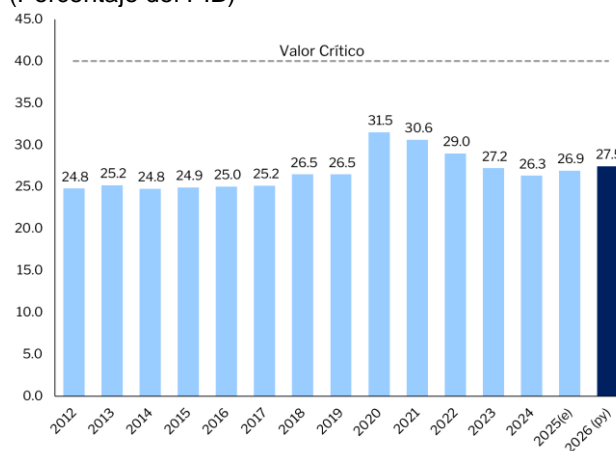
De esa cuenta, el financiamiento interno neto sería de Q25,104.2 millones, resultado de la colocación neta de bonos del tesoro en el mercado interno por el mismo monto. Por su parte, el financiamiento externo neto sería positivo en Q1,040.9 millones, resultado de desembolsos por Q4,533.7 millones y amortizaciones por Q3,492.9 millones. Por último, se registraría una disminución de caja y bancos por Q9,768.2 millones (ver cuadro 7).

Tomando en consideración el endeudamiento previsto en el presupuesto para el ejercicio fiscal 2026, así como que el 27.2% del déficit fiscal sería financiado con la disminución de disponibilidades de caja y bancos, la deuda pública total como porcentaje del PIB aumentaría de 26.9% estimado para 2025 a 27.5% en 2026.

²⁴ Cada contribución se realizará conforme a lo establecido en el Acuerdo Gubernativo 1-2026 del Ministerio de Finanzas Públicas.

Gráfica 47

Deuda Pública Total
2012-2026
(Porcentaje del PIB)



(e) Cierre preliminar.

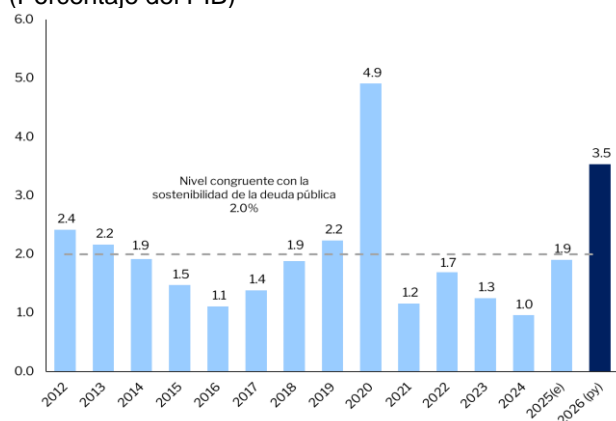
(py) Presupuesto vigente para el Ejercicio Fiscal 2026 (Acuerdo Gubernativo 1-2026).

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

Con relación al desempeño previsto de las cuentas fiscales, vale indicar que el aumento del déficit fiscal para 2026, se ubicaría en 3.5% del PIB, mayor al nivel que según análisis realizados por el Banco de Guatemala y con los estudios y modelos desarrollados para el país por el FMI y el doctor Sebastián Edwards, hace sostenible el nivel de la deuda pública.

Gráfica 48

Déficit Fiscal
2012-2026
(Porcentaje del PIB)



(e) Cierre preliminar.

(py) Presupuesto vigente para el Ejercicio Fiscal 2026 (Acuerdo Gubernativo 1-2026).

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

Cuadro 7

Gobierno Central
Ejecución Presupuestaria
2024-2026
(Millones de quetzales)

Concepto	2024	2025 ^(e)	2026 ^(py)	Variaciones 2025 - 2024		Variaciones 2026 - 2025	
				Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	109,051.3	118,883.9	115,430.5	9,832.6	9.0	-3,453.4	-2.9
A. Ingresos (1+2)	109,037.6	118,784.4	115,394.5	9,746.8	8.9	-3,389.9	-2.9
1. Ingresos Corrientes	108,979.2	118,721.7	115,355.4	9,742.4	8.9	-3,366.2	-2.8
a. Tributarios	103,314.9	112,528.6	109,302.6	9,213.8	8.9	-3,226.0	-2.9
b. No Tributarios	5,664.4	6,193.0	6,052.9	528.7	9.3	-140.2	-2.3
2. Ingresos de Capital	58.4	62.8	39.1	4.4	7.5	-23.7	-37.7
B. Donaciones	13.7	99.5	36.0	85.8	626.8	-63.5	-63.8
II. Total de Gastos	117,485.6	136,884.1	151,343.7	19,398.5	16.5	14,459.6	10.6
A. De Funcionamiento	96,670.5	108,315.1	115,065.6	11,644.6	12.0	6,750.5	6.2
B. De Capital	20,815.1	28,569.0	36,278.2	7,754.0	37.3	7,709.1	27.0
III. Superávit o Déficit Presupuestal	-8,434.3	-18,000.2	-35,913.2	-9,565.9	113.4	-17,913.0	99.5
(-) Déficit							
IV. Financiamiento Total (A + B + C)	8,434.3	18,000.2	35,913.2	9,565.9	113.4	17,913.0	99.5
A. Interno (1-2+3)	1,925.2	11,333.1	25,104.2	9,407.9	488.7	13,771.1	121.5
1. Negociación neta de bonos del tesoro	1,914.2	11,333.1	25,104.2	9,418.9	492.1	13,771.1	121.5
2. Amortización deficiencias netas del Banco de Guatemala	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Primas de deuda interna a largo plazo (neto)	11.0	0.0	0.0	-11.0	-100.0	0.0	0.0
B. Externo (1-2+3)	8,604.5	10,971.2	1,040.9	2,366.7	27.5	-9,930.3	-90.5
1. Desembolsos	1,091.6	2,927.6	4,533.7	1,836.1	168.2	1,606.1	54.9
2. Amortizaciones	3,331.0	3,458.0	3,492.9	127.0	3.8	34.9	1.0
3. Negociación Neta EUROBONO	10,843.9	11,501.5	0.0	657.7	6.1	-11,501.5	-100.0
C. Variación de Caja	-2,095.4	-4,304.1	9,768.2	-2,208.7	105.4	14,072.3	-326.9
(-) aumento (+) disminución							
Carga tributaria	11.8	11.9	10.8				
Déficit/PIB	-1.0	-1.9	-3.5				

(e) Cierre preliminar.

(py) Presupuesto vigente para el Ejercicio Fiscal 2026 (Acuerdo Gubernativo 1-2026).

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

II. POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

La mayoría de bancos centrales en el mundo, y particularmente aquellos que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, determinan su política monetaria sin un periodo de vigencia definido, por lo que ésta es ajustada cuando ocurren cambios en el entorno macroeconómico externo o interno que la afectan. Ello refleja la flexibilidad y oportunidad que debe tener la política monetaria y da certeza a los agentes económicos, respecto al compromiso de la autoridad monetaria de cumplir con el objetivo de su política monetaria.

En el caso de Guatemala, de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 133 de la Constitución Política de la República y 26 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, una de las atribuciones de la Junta Monetaria es determinar y evaluar la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, incluyendo las metas programadas, tomando en cuenta el entorno económico nacional e internacional.

En ese contexto, desde 2012 se adoptó una política monetaria, cambiaria y crediticia sin vigencia definida, contenida en la resolución JM-171-2011 y sus modificaciones²⁵. Dentro de dicha normativa, entre otros aspectos, se determinó una meta de inflación de mediano plazo de 4.00% +/- 1 punto porcentual y se previó que la referida política se revise por lo menos una vez al año y, de ser el caso, el Banco Central proponga a la Junta Monetaria las modificaciones que considere convenientes, tomando en cuenta la coyuntura tanto interna como externa.

En ese contexto, el esquema de metas explícitas de inflación (EMEI), vigente en Guatemala desde 2006, establece que la meta de inflación constituye el ancla nominal de la política monetaria y, por lo tanto, orienta las acciones de la autoridad monetaria y las expectativas de los agentes económicos. Para evaluar la consecución de la meta, se determinó dar seguimiento a la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) calculado por el Instituto Nacional de Estadística (INE). Como instrumento principal de política monetaria se utiliza la tasa de interés líder de la política monetaria, la cual se revisa periódicamente de acuerdo con un calendario que define con anticipación la Junta Monetaria, a efecto de dar certeza a los agentes económicos.

También se determinó dar seguimiento a una serie de variables indicativas e informativas relevantes de tipo monetario, cambiario y crediticio, entre otras. La mayoría de esas variables se sustentan en el uso de herramientas cuantitativas de pronóstico, con el

propósito de que exista un balance integral y suficientes elementos de juicio que permitan a la autoridad monetaria profundizar en el análisis macroeconómico y anticipar los riesgos a la baja o al alza que podrían afectar la trayectoria de la inflación con el propósito de adoptar oportunamente las acciones pertinentes, minimizando ajustes bruscos o repentinos en la tasa de interés líder de política monetaria y, por ende, brindar certeza a los agentes económicos.

En este contexto, si bien se ha cumplido con los propósitos establecidos en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, es necesario seguir perfeccionando el análisis macroeconómico y continuar realizando esfuerzos para mejorar el marco analítico y operativo para el perfeccionamiento del EMEI. En consecuencia, para proseguir con los referidos avances, se propone seguir con las mejoras en el proceso de pronóstico y modelación económica, atendiendo las recomendaciones que se derivan de las asistencias técnicas llevadas a cabo por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la evaluación realizada por el doctor Sebastián Edwards en 2022.

En lo concerniente al perfeccionamiento del EMEI, se proponen dos medidas: la primera, dirigida a reforzar los procesos de pronóstico y de modelación económica del Banco de Guatemala, así como a fortalecer el Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria (SPAPM); y la segunda, se refiere a mejorar la calidad de las estadísticas macroeconómicas que se utilizan como insumo en el proceso de toma de decisiones de política y para evaluar el cumplimiento de la meta del Banco Central.

Respecto de los avances en los procesos de modelación económica, en 2025 se continuaron aplicando las recomendaciones del FMI al modelo macroeconómico semiestructural del Banco de Guatemala y a la plataforma para la evaluación de los pronósticos que generan los modelos macroeconómicos para apoyar los procesos de generación de pronósticos y de análisis de política monetaria. Asimismo, derivado de la asistencia técnica sobre el fortalecimiento del SPAPM, se analizó su papel en la toma de decisiones de política, la coordinación entre departamentos y el uso de modelos y herramientas de previsión.

En el proceso de perfeccionamiento del EMEI, se realizó un análisis sobre la idoneidad de la meta de inflación de mediano plazo vigente para Guatemala, dado que las mejores prácticas recomiendan la revisión periódica de este objetivo determinado por la autoridad monetaria. Adicionalmente, dicho análisis también responde al proceso desinflacionario que se está registrando en el país en los últimos dos años, a los cambios recientes en la canasta de referencia del IPC, así como del comportamiento observado de las

²⁵ Incluidas en resoluciones JM-139-2012, JM-62-2013, JM-121-2013, JM-133-2014, JM-120-2015, JM-123-2016, JM-113-2017, JM-111-2018, JM-128-2019, JM-148-2020, JM-119-2021, JM-140-2022, JM-143-2023, JM-172-2024, JM-135-2025 y JM-136-2025.

expectativas inflacionarias, de los precios internacionales de las materias primas que inciden en la inflación interna y del crecimiento económico.

En lo que respecta a la mejora en las estadísticas macroeconómicas, en 2025, el Banco de Guatemala continuó participando en el proceso de fortalecimiento del marco estadístico nacional, tanto en su rol de compilador como de usuario de información. En ese sentido, el Banco de Guatemala seguirá avanzando en los proyectos en curso, particularmente en la “Medición del Producto Interno Bruto (PIB) por regiones del país”, el “Cambio de Año de Referencia del Sistema de Cuentas Nacionales 2025”, la “Cuenta Satélite de Cultura”, la “Cuenta Satélite de Turismo”, y la “Implementación del Sistema de Contabilidad Ambiental”.

Adicionalmente, se continuará con la evaluación y análisis de los resultados de la Encuesta Nacional de Empleo e Ingresos Continua (ENEIC) elaborada en el marco del Convenio Interinstitucional con el Instituto Nacional de Estadística (INE). A este respecto, se continuarán, con instrucción de la Junta Monetaria, las conversaciones técnicas con el INE para que el Banco de Guatemala siga adquiriendo los resultados de la encuesta por dos años más a partir del 1 de enero del presente año, ello en el marco de un nuevo convenio interinstitucional con el INE. Adicionalmente, se acompañará, como parte del Comité de Usuarios de Estadísticas de Precios e Índices, el trabajo del INE, referente al cambio de base para la canasta vigente del Índice de Precios al Consumidor (IPC).

Por otra parte, nuevamente se efectuó una revisión al Índice Sintético de las Variables Indicativas, mediante la actualización del peso relativo de cada variable en dicho índice, con base en un análisis de correlación con la inflación observada. Además, se sigue avanzando en la evaluación y posible aplicación de ajustes al cálculo de la inflación subyacente, para incorporar la nueva base de cálculo del IPC (2024=100). De esa cuenta, cobra relevancia continuar evaluando la validez de la consistencia metodológica de las ocho medidas alternativas de inflación que se utilizan actualmente.

Para las variables informativas, se presentan los resultados de la revisión y actualización de los modelos de la tasa de interés real neutral (TIRN), de acuerdo con la revisión de la literatura reciente sobre este indicador y las recomendaciones del doctor Edwards (2022).

Durante 2025 se recibió la asistencia técnica del FMI respecto al “Estudio de la Viabilidad de la Emisión de Moneda Digital de Banco Central (MDBC)”, la cual, entre otros aspectos, concluyó en la necesidad de continuar dando seguimiento al proyecto en los próximos años, con el fin de monitorear continuamente los avances en esta materia, tanto a nivel interno como externo.

Respecto al fortalecimiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria, en 2025 se continuó con la implementación de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) 2024-2027. Por otra parte, se continuará con el proceso para la aprobación de la Ley Reguladora de Servicios de Dinero Electrónico y la Ley del Mercado de Valores, con el objetivo de modernizar la legislación financiera nacional, acorde con las mejores prácticas internacionales. Dichas acciones permitirán fortalecer el marco normativo del sistema financiero, lo cual favorecerá la efectividad de la política monetaria, mediante la mejora de su mecanismo de transmisión. Adicionalmente, para mejorar la efectividad de la política monetaria se requiere que se mejore la definición de contrapartes elegibles para las operaciones de neutralización de liquidez.

En cuanto a la política cambiaria, es importante señalar que la flexibilidad cambiaria es considerada en el EMEI como un elemento necesario para el logro del objetivo fundamental de los bancos centrales de mantener una inflación baja y estable. En ese sentido, un tipo de cambio nominal flexible constituye una variable de ajuste frente a los diferentes choques externos que enfrenta la economía, lo que permite moderar la volatilidad en otras variables como el producto, el empleo y la inflación. La referida flexibilidad permite que la tasa de interés de política monetaria sea un instrumento independiente para el cumplimiento de la meta de inflación, lo que denota que la política monetaria no persigue ningún objetivo cambiario. En adición, un tipo de cambio nominal flexible contribuye a mantener la estabilidad financiera, mediante la disminución de los incentivos para la toma excesiva de riesgos cambiarios por parte de los agentes económicos. No obstante, la utilización de una regla de participación en el mercado cambiario para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia, ha sido un factor que ha brindado transparencia al mercado cambiario y sigue siendo uno de los elementos que ha sustentado dicha participación, por lo que se considera prudente proponer algunas modificaciones para perfeccionar la referida regla.

En ese contexto, considerando que la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas, contenida en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal sin afectar su tendencia, en esta oportunidad, se considera procedente continuar transitando hacia una mayor flexibilización cambiaria, por lo que se estima pertinente proponer a la Junta Monetaria la ampliación del margen de fluctuación de la regla de participación de 1.00% a 1.05%. Adicionalmente, con el objetivo de fortalecer y eficientizar la participación del Banco Central en el mercado cambiario, se considera necesario modificar el monto y cantidad de subastas diarias, para situarlas en un máximo de tres subastas

de US\$50.0 millones cada una (previamente cinco subastas de US\$20.0 millones cada una).

Por su parte, la utilización del mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales ha coadyuvado a la reducción del excedente de divisas en el referido mercado cuando se ha generado, por lo que es conveniente que la política cambiaria continúe haciendo uso de la facultad prevista en la resolución JM-133-2014, de participar en el mercado comprando divisas para acumular reservas monetarias internacionales, dado que se mantienen niveles elevados de incertidumbre a escala mundial, lo cual permitiría enfrentar de mejor manera los retos que provienen de una coyuntura internacional cada vez más cambiante que podría requerir, eventualmente, que el Banco Central tenga que utilizar sus reservas monetarias internacionales para moderar la volatilidad cambiaria y, por ende, evitar que los efectos nocivos de dicha volatilidad se trasladen tanto al sector real como al financiero.

Adicionalmente, considerando una de las recomendaciones del doctor Sebastián Edwards y que los flujos de remesas familiares se han constituido en un fenómeno permanente para la economía

guatemalteca, durante 2025 la comisión de trabajo interdepartamental para evaluar la viabilidad y conveniencia de establecer un mecanismo para canalizar los excedentes de divisas en el mercado cambiario presentó a la Junta Monetaria el diseño de un Mecanismo de Protección Patrimonial de Largo Plazo que, en un contexto macroeconómico determinado, permitiría que el Banco de Guatemala participe en el mercado cambiario sin afectar en el mediano plazo el patrimonio del Banco Central (al reducir los costos de esterilización de las participaciones cambiarias), por lo que se sugiere adicionar el referido mecanismo al conjunto de herramientas de política cambiaria del Banco de Guatemala.

Finalmente, se propone el calendario de sesiones en el que la autoridad monetaria adoptará decisiones respecto de la tasa de interés líder de política monetaria, el cual prioriza, entre otros aspectos, la disponibilidad de información posible para la toma de decisiones por parte de la autoridad monetaria. Las modificaciones realizadas por la Junta Monetaria a la política monetaria, cambiaria y crediticia están contenidas en las resoluciones JM-135-2025 y JM-136-2025 (Anexo).

ANEXOS

ANEXO RESOLUCIÓN JM-135-2025

JUNTA MONETARIA RESOLUCIÓN JM-135-2025

Inserta en el punto tercero b) del acta 53-2025, correspondiente a la sesión celebrada por la Junta Monetaria el 10 de diciembre de 2025.

PUNTO TERCERO b): Revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2025.

RESOLUCIÓN JM-135-2025. Conocido el documento del Banco de Guatemala, que contiene la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2025, y Perspectivas Económicas para 2026.

LA JUNTA MONETARIA

CONSIDERANDO: Que en resolución JM-171-2011, y sus modificaciones, determinó la política monetaria, cambiaria y crediticia, mediante la que estableció una meta de inflación de mediano plazo a partir de 2013 de 4.0% +/- 1 punto porcentual, la cual se ha constituido en el ancla de la política monetaria y guía de los agentes económicos para las decisiones de producción, empleo, inversión, consumo y ahorro; **CONSIDERANDO:** Que en la citada resolución se establece que, de acuerdo con el entorno económico nacional e internacional, la política monetaria, cambiaria y crediticia se revisará al menos una vez al año y, de ser el caso, se propondrán las modificaciones que se consideren convenientes; **CONSIDERANDO:** Que para 2026 se prevé que la actividad económica muestre un crecimiento similar al del año previo y alcance una tasa de variación de entre 3.1% y 5.1% (valor central de 4.1%), apoyado por el aumento de la demanda interna, principalmente impulsado por el consumo privado y el gasto público, así como por el dinamismo previsto en la demanda externa; **CONSIDERANDO:** Que las proyecciones de los sectores monetario, real, fiscal y externo se fundamentan en la información más reciente, entre las que destacan las perspectivas de la economía mundial, del Fondo Monetario Internacional (FMI), y de otros entes internacionales, las cuales permiten anticipar que el crecimiento de la actividad económica mundial se moderaría levemente en 2025 y 2026, por lo que se anticipa un crecimiento de 3.2% y 3.1%, respectivamente (3.3% en 2024); en 2025, el crecimiento sería impulsado, principalmente, por la solidez de los mercados laborales, por las condiciones financieras más favorables y un mayor apoyo de la política fiscal en las principales economías; así como por el efecto temporal del aumento de las importaciones en anticipación a la implementación de aranceles más altos por parte de los Estados Unidos de América y al optimismo en los mercados internacionales por los acuerdos comerciales alcanzados por este país con algunos de sus principales socios comerciales; en ese sentido, para 2026, las perspectivas estarían sujetas a elevados niveles de incertidumbre e importantes riesgos a la baja, asociados no solo a las negociaciones comerciales en curso entre el gobierno estadounidense y algunos de sus principales socios, sino también por los amplios déficits fiscales, las eventuales correcciones abruptas en los mercados financieros, la prolongación de los conflictos geopolíticos y el endurecimiento de las políticas migratorias; **CONSIDERANDO:** Que la implementación efectiva de la política monetaria requiere que las operaciones de estabilización monetaria ejecutadas por el Banco de Guatemala incidan de manera directa, predecible y verificable sobre las condiciones de liquidez del sistema bancario; en este contexto, la definición de contrapartes elegibles para las operaciones de neutralización, particularmente la colocación de depósitos a plazo, constituye un elemento operativo fundamental para asegurar que la transmisión de la tasa de interés líder de política monetaria se produzca con la intensidad y oportunidad deseadas; en ese sentido, dadas las condiciones actuales del mercado y la necesidad de asegurar un proceso de ajuste progresivo, se considera conveniente que se faculte al Comité de Ejecución del Banco de Guatemala para determinar, conforme al marco normativo vigente y a las condiciones operativas prevalentes, las contrapartes con las que interactuará el Banco Central para la adecuada implementación de estas operaciones; **CONSIDERANDO:** Que en un esquema de metas explícitas de inflación, la flexibilidad cambiaria es un elemento necesario para el logro del objetivo fundamental de los bancos centrales de mantener una inflación baja y estable; en ese sentido, un tipo de cambio nominal flexible constituye una variable de ajuste frente a los diferentes choques externos que enfrenta la economía, lo que permite moderar la volatilidad en otras variables como el producto, el empleo y la inflación. La referida flexibilidad permite que la tasa de interés de política monetaria sea un instrumento independiente para el cumplimiento de la meta de inflación, lo que denota que la política monetaria no persigue ningún objetivo cambiario. En ese contexto, la regla de participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas, contenida en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia; en el contexto descrito se considera conveniente continuar transitando hacia una mayor flexibilización cambiaria de manera de proseguir fortaleciendo la efectividad de la política monetaria, cambiaria y crediticia; **CONSIDERANDO:** Que, de la evaluación realizada a la política monetaria, cambiaria y crediticia en 2025, esta junta estima pertinente introducir modificaciones a la misma,

POR TANTO:

Con base en lo considerado, y con fundamento en lo dispuesto en los artículos 132 y 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala; 3, 13 y 26 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala; y tomando en cuenta el documento del Banco de Guatemala que contiene la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a noviembre de 2025, y Perspectivas Económicas para 2026,

RESUELVE:

1. Modificar el punto II, literal E, INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, numeral 1, inciso b, numeral i, de la resolución JM-171-2011, y sus modificaciones, por virtud de la cual se determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, en los términos a que se refiere el Anexo 11 siguiente:

ANEXO 11

1. Política monetaria

b) Operaciones de estabilización monetaria

"i) Operaciones de neutralización de liquidez

• Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD)

Mediante este mecanismo se realizarán captaciones de Depósitos a Plazo de los bancos y sociedades financieras, por medio de subastas y de la facilidad permanente de neutralización de liquidez, al plazo de 1 día.

• Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A.

Mediante este mecanismo se realizarán captaciones de Depósitos a Plazo de los bancos y sociedades financieras, por medio de subastas y de la facilidad permanente de neutralización de liquidez, al plazo de 1 día.

• Subasta

Mediante este mecanismo se realizarán captaciones con las contrapartes que determine el Comité de Ejecución, por medio de la bolsa de valores que opera en el país, y con cupos determinados, y en forma directa con

entidades públicas sin cupos, en ambos casos mediante subastas de derechos de constitución de depósitos a plazo por fechas de vencimiento.

• Ventanilla

Mediante este mecanismo se realizarán captaciones de Depósitos a Plazo con entidades del sector público."

2. Modificar el Anexo 1, REGLA DE PARTICIPACIÓN DEL BANCO DE GUATEMALA EN EL MERCADO INSTITUCIONAL DE DIVISAS, de la resolución JM-171-2011, y sus modificaciones, por virtud de la cual se determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, en los términos siguientes:

"ANEXO 1

REGLA DE PARTICIPACIÓN DEL BANCO DE GUATEMALA EN EL MERCADO INSTITUCIONAL DE DIVISAS

• Criterios para la Compra

La regla para la compra estará activa permanentemente.

Cuando alguno de los tipos de cambio promedio ponderado de las operaciones de compra liquidadas con el público, o de las operaciones interbancarias liquidadas, en ambos casos en el horario establecido por el Comité de Ejecución, sea igual o menor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia, menos un margen de fluctuación de 1.05%, el Banco de Guatemala convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de compra de dólares de los Estados Unidos de América, por un monto máximo de US\$50.0 millones, estableciendo los criterios operativos correspondientes.

El Banco de Guatemala podrá convocar a subastas adicionales, en montos iguales a los de la primera subasta, pero sin exceder de un máximo de tres subastas de compra de divisas por día.

• Criterios para la Venta

La regla para la venta estará activa permanentemente.

Cuando alguno de los tipos de cambio promedio ponderado de las operaciones de venta liquidadas con el público, o de las operaciones interbancarias liquidadas, en ambos casos en el horario establecido por el Comité de Ejecución, sea igual o mayor al promedio móvil de los últimos cinco días hábiles del tipo de cambio de referencia, más un margen de fluctuación de 1.05%, el Banco de Guatemala convocará a las entidades que constituyen el Mercado Institucional de Divisas a una subasta de venta de dólares de los Estados Unidos de América, por un monto máximo de US\$50.0 millones, estableciendo los criterios operativos correspondientes.

El Banco de Guatemala podrá convocar a subastas adicionales, en montos iguales a los de la primera subasta, pero sin exceder de un máximo de tres subastas de venta de divisas por día.

• Participación por volatilidad inusual

El Banco de Guatemala podrá participar en el Mercado Institucional de Divisas, en forma excepcional, comprando o vendiendo divisas, para contrarrestar volatilidad inusual en el tipo de cambio nominal, en cuyo caso, el Comité de Ejecución deberá aprobar dicha participación, debiendo informar a la Junta Monetaria en su sesión más próxima sobre las razones que motivaron dicha participación y sobre los resultados de la misma.

• Liquidación

La liquidación de las operaciones de compra y de venta de divisas, realizadas conforme a los criterios mencionados, se efectuará inmediatamente después de la adjudicación de cada uno de los eventos de subasta, por medio del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real."

3. Modificar el inciso a, del Anexo 2, CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER, de la resolución JM-171-2011, y sus modificaciones, por virtud de la cual se determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, en los términos siguientes:

"ANEXO 2

CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER, DURANTE 2026

FECHA
18 DE FEBRERO
25 DE MARZO
29 DE ABRIL
27 DE MAYO
24 DE JUNIO
26 DE AGOSTO
23 DE SEPTIEMBRE
25 DE NOVIEMBRE

4. Mantener vigentes las demás disposiciones de política monetaria, cambiaria y crediticia que no se opongan a las contenidas en la presente resolución.

5. Autorizar a la secretaria de esta junta para que publique la presente resolución en el diario oficial en otro periódico, la que entrará en vigencia el 1 de enero de 2026.

José Fernando Monteros Portillo
Subsecretario
Junta Monetaria



ANEXO RESOLUCIÓN JM-136-2025

JUNTA MONETARIA RESOLUCIÓN JM-136-2025

Inserta en el punto tercero c) del acta 53-2025, correspondiente a la sesión celebrada por la Junta Monetaria el 10 de diciembre de 2025.

PUNTO TERCERO c): Propuesta de adición a la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, para la implementación de un Mecanismo de Protección Patrimonial de Largo Plazo del Banco de Guatemala.

RESOLUCIÓN JM-136-2025. Conocido el dictamen conjunto del Consejo Técnico CT-4/2025, del 24 de julio de 2025, de los departamentos de Investigaciones Económicas, Internacional, de Ejecución de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, de Análisis Macroeconómico y Pronósticos, de Análisis de Estabilidad Financiera, y de la Asesoría Jurídica del Banco de Guatemala, mediante el cual se eleva a consideración de esta junta la propuesta de adición a la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, para la implementación de un Mecanismo de Protección Patrimonial de Largo Plazo del Banco de Guatemala.

LA JUNTA MONETARIA

CONSIDERANDO: Que en resolución JM-172-2024, del 11 de diciembre de 2024, instruyó al Banco de Guatemala para que durante 2025 realice el análisis y elabore una propuesta de los aspectos operativos y legales necesarios para implementar el Mecanismo de Protección Patrimonial de Largo Plazo del Banco de Guatemala, para que, en su momento, el Consejo Técnico del Banco de Guatemala lo someta a consideración de esta junta para su aprobación e implementación; **CONSIDERANDO:** Que en el dictamen conjunto del Consejo Técnico CT-4/2025 de los departamentos de Investigaciones Económicas, Internacional, de Ejecución de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, de Análisis Macroeconómico y Pronósticos, de Análisis de Estabilidad Financiera, y de la Asesoría Jurídica del Banco de Guatemala, presentaron una propuesta para el establecimiento del Mecanismo de Protección Patrimonial de Largo Plazo del Banco de Guatemala (MPP), cuyo objetivo es proveer al Banco Central de una herramienta adicional para moderar la volatilidad en el mercado cambiario cuando se presenten flujos excepcionales y persistentes de divisas asociados, fundamentalmente, a remesas familiares o a flujos de capital que tienen como consecuencia la activación del Mecanismo de Acumulación de Reservas Monetarias Internacionales en dicho mercado, los cuales generan una inyección de liquidez en moneda nacional en el mercado monetario que usualmente se esteriliza mediante operaciones de estabilización monetaria en moneda nacional, cuyo costo suele ser mayor al rendimiento que genera el activo que se obtiene a cambio (Reservas Monetarias Internacionales). En ese sentido, el mecanismo propuesto está diseñado para que el referido costo de esterilización sea menor; **CONSIDERANDO:** Que la persistencia de los referidos flujos podría erosionar el patrimonio del Banco Central y, de esa manera, comprometer la efectividad de la política monetaria, cambiaria y crediticia en el futuro, particularmente, si se llegara a presentar un choque externo adverso de magnitudes considerables que requiriese acciones de política del Banco Central para el cumplimiento de su objetivo fundamental y la preservación de la estabilidad externa del país; **CONSIDERANDO:** Que el MPP consiste en la constitución de dos portafolios especiales en el balance del Banco de Guatemala. El primero, denominado Instrumento Activo que formaría parte del activo y estaría constituido por títulos emitidos por gobiernos soberanos, denominados en dólares de los Estados Unidos de América, con plazos de hasta 10 años, y que serían mantenidos hasta la fecha de su vencimiento. El segundo portafolio, denominado Instrumento Pasivo, formaría parte del pasivo y estaría constituido por depósitos a plazo, denominados en dólares de los Estados Unidos de América, cuyas condiciones financieras se determinarían tomando en consideración las características de los títulos que componen el portafolio activo; **CONSIDERANDO:** Que el objetivo del portafolio de bonos soberanos sería canalizar las divisas provenientes de las participaciones del Banco de Guatemala en el mercado cambiario mediante el mecanismo de acumulación de Reservas Monetarias Internacionales, hacia inversiones con rendimientos esperados mayores a los de los activos que están sujetos al cumplimiento de la Política de Inversiones de las Reservas Monetarias Internacionales del Banco de Guatemala. Ese mayor rendimiento se derivaría del hecho de que el mencionado portafolio estaría formado por títulos soberanos con menor calificación crediticia, aunque acotada (calificación igual o superior a BBB en la escala de la empresa calificadora de riesgos *Standard & Poor's*, es decir en el segmento de grado de inversión). Por su parte, el Instrumento Pasivo estaría integrado por depósitos a plazo que, aunque estarían denominados en dólares de los Estados Unidos de América, la liquidación se efectuaría en quetzales, al tipo de cambio de referencia vigente en el día en que se efectúe la constitución, y cuyas condiciones financieras serían definidas por el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala tomando en consideración las condiciones financieras del Instrumento Activo. Consecuentemente, tendería a existir una mejor correspondencia financiera en el balance del Banco de Guatemala que le permitiría a éste cumplir con su objetivo fundamental y participar en el mercado cambiario con un menor costo de esterilización, lo cual, a su vez estaría contribuyendo al resguardo de su posición patrimonial de largo plazo; **CONSIDERANDO:** Que para iniciar la operativa del MPP, el Banco de Guatemala tendría autorización de esta junta para utilizar un monto único de hasta US\$1,000.0 millones de las Reservas Monetarias Internacionales, que se denominaría "aporte inicial", para constituir el portafolio del lado activo del balance, para lo cual el Comité de Ejecución debe determinar que existan las condiciones necesarias, en el ámbito de los mercados cambiario y monetario guatemalteco, así como las condiciones adecuadas en los mercados financieros internacionales. Una vez constituido el Instrumento Activo, el Banco de Guatemala podría comenzar a constituir depósitos a plazo que formarían parte del lado del pasivo. Posteriormente, aumentos adicionales del MPP requerirían que el Mecanismo de Acumulación de las Reservas Monetarias Internacionales esté activo; es decir, el Instrumento Activo solo podría incrementarse con recursos provenientes del referido mecanismo de acumulación. Por supuesto, un monto incrementado del portafolio del lado del activo permitiría, a su vez, incrementar la esterilización monetaria mediante los depósitos a plazo denominados en dólares de los Estados Unidos de América del portafolio pasivo; **CONSIDERANDO:** Que el MPP tiene una naturaleza estrictamente preventiva, de manera que su autorización por parte de esta junta no necesariamente implica su activación inmediata, sino esta sería determinada oportunamente por el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala cuando las condiciones internas y externas así lo aconsejasen; en particular, las condiciones para efectuar la inversión inicial consistirían básicamente en condiciones adecuadas en el mercado financiero internacional y la disponibilidad de títulos emitidos por gobiernos soberanos con rendimientos atractivos para ser mantenidos en el activo del Banco Central hasta la fecha de su vencimiento; **CONSIDERANDO:** Que las condiciones para aumentar el saldo del portafolio de títulos emitidos por gobiernos soberanos se derivarían de la ocurrencia de un aumento sustancial y previsiblemente persistente en la oferta de divisas en el mercado cambiario (causado, en buena medida, por un aumento concomitante en el flujo de remesas familiares o de flujos de capital) que motivara al Comité de Ejecución a activar el Mecanismo de Acumulación de las Reservas Monetarias Internacionales. Una vez activado éste, el Comité de Ejecución estaría facultado para activar el MPP, si lo considerase conveniente, alimentándolo, de ser posible, con los recursos (totales o parciales) provenientes del Mecanismo de Acumulación de Reservas Monetarias Internacionales. Asimismo, una vez constituido el portafolio de títulos emitidos por gobiernos soberanos (a partir del aporte inicial y, posiblemente, de

adiciones derivadas de la activación posterior del Mecanismo de Acumulación de Reservas Monetarias Internacionales), el Comité de Ejecución podría decidir la captación de los depósitos a plazo denominados en dólares de los Estados Unidos de América, si las condiciones de liquidez del mercado monetario doméstico así lo aconsejaran, por los montos que considerara apropiados; **CONSIDERANDO:** Que en el referido dictamen conjunto del Consejo Técnico CT-4/2025 se recomienda a esta junta que dentro de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia se incluya el Mecanismo de Protección Patrimonial de Largo Plazo del Banco de Guatemala (MPP) a ser implementado por el Comité de Ejecución, como un instrumento preventivo que le permitirá al Banco Central gestionar eventuales excedentes de liquidez en moneda extranjera, que se estimen sustanciales y persistentes,

POR TANTO:

Con base en lo considerado, y con fundamento en lo dispuesto en los artículos 132 y 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala; 3, 4, 26, 32, 34, 39, 40, 46 y 64 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala; 10 de la Ley Monetaria, y tomando en cuenta el dictamen conjunto del Consejo Técnico CT-4/2025, del 24 de julio de 2025.

RESUELVE:

1. Aprobar el Mecanismo de Protección Patrimonial de Largo Plazo del Banco de Guatemala (MPP) a ser implementado por el Comité de Ejecución, como un instrumento cambiario preventivo que le permitirá al Banco Central gestionar eventuales excedentes de liquidez en moneda extranjera, que se estimen sustanciales y persistentes, integrado por dos instrumentos complementarios, uno activo y otro pasivo.

A. Instrumento Activo

El Instrumento Activo estará compuesto por un portafolio de títulos denominados en dólares de los Estados Unidos de América, emitidos por gobiernos soberanos cuyas calificaciones crediticias sean no menores a "BBB" según la empresa calificadora de riesgo *Standard & Poor's*, los cuales deberán mantenerse hasta la fecha de sus respectivos vencimientos, con plazos de hasta 10 años. Asimismo, el Instrumento Activo podrá incorporar contratos financieros para cubrir el riesgo de crédito de los gobiernos soberanos, los cuales deberán ser suscritos con contrapartes de reconocida solvencia.

Este instrumento será constituido con una porción de las reservas monetarias internacionales, que por su especial finalidad, no estará sujeta a la aplicación de los lineamientos de la Política de Inversiones de las Reservas Monetarias Internacionales del Banco de Guatemala.

Si las condiciones financieras internas y externas son apropiadas, el Comité de Ejecución podrá constituir el Instrumento Activo por medio de un aporte inicial único, de hasta US\$1,000.0 millones, con recursos de las reservas monetarias internacionales del Banco de Guatemala. En periodos posteriores a la fecha de su constitución, el monto del Instrumento Activo podrá aumentar con recursos que se capten por medio del Mecanismo de Acumulación de Reservas Monetarias Internacionales.

B. Instrumento Pasivo

El Instrumento Pasivo se integrará por depósitos a plazo denominados en dólares de los Estados Unidos de América, cuya liquidación se efectuará en moneda nacional, al tipo de cambio de referencia vigente en el día en que se efectúe la constitución. Las condiciones financieras de dichos depósitos a plazo serán determinadas por el Comité de Ejecución, tomando en consideración las condiciones financieras de los títulos que componen el Instrumento Activo. Estos depósitos no podrán ser redimidos anticipadamente.

Los depósitos a plazo que formen parte del Instrumento Pasivo se regirán por las disposiciones del "Reglamento para la Recepción de Depósitos a Plazo en dólares de los Estados Unidos de América, a Constituirse en el Banco de Guatemala", en lo que no se opongan a lo dispuesto en la presente resolución.

C. Disposiciones complementarias

El Comité de Ejecución velará porque se cumplan las condiciones siguientes:

- i) Que el monto del Instrumento Pasivo no exceda al del Instrumento Activo;
 - ii) Que la gestión conjunta y combinada de ambos instrumentos minimice, en lo posible, los riesgos de tasa de interés y de descalce de flujos financieros (liquidez), tomando en consideración las circunstancias de los mercados financieros internacionales y la calidad crediticia de los emisores de los títulos que conforman el Instrumento Activo;
 - iii) En el caso de que la calificación crediticia de alguno de los títulos que conforman el Instrumento Activo se sitúe por debajo de la calificación crediticia mínima establecida en el MPP, se dispondrá del mismo para la venta de forma ordenada y con el menor impacto financiero posible, procurando que sea sustituido por otro que cumpla con la calificación crediticia requerida por el MPP;
 - iv) El Consejo de Inversiones de las Reservas Monetarias Internacionales del Banco de Guatemala, así como los departamentos técnicos del Banco Central, le prestarán al Comité de Ejecución la asesoría que sea necesaria para la adecuada implementación y funcionamiento del MPP; y
 - v) El Comité de Ejecución informará periódicamente a la Junta Monetaria sobre la evolución del MPP.
2. Los casos no previstos en la presente resolución serán resueltos por el Comité de Ejecución.
 3. Autorizar a la secretaria de esta junta para que publique la presente resolución en el diario oficial y en otro periódico, la cual entrará en vigencia el día de su publicación.


Juan Fernando Monteros Portillo
Subsecretario
Junta Monetaria

