



EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, A NOVIEMBRE DE 2025, Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2026

Elaborado por el Departamento de Análisis Macroeconómico y Pronósticos, con el visto bueno de la Gerencia Económica. Diciembre de 2025.

CONTENIDO¹

I. ANTECEDENTES	1
II. SÍNTESIS EVALUATIVA	3
III. EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2025	8
A. ENTORNO EXTERNO	8
1. Panorama general.....	8
2. Crecimiento económico.....	9
3. Mercados financieros	21
4. Precios internacionales de algunas materias primas	24
5. Inflación y política monetaria.....	33
B. ENTORNO INTERNO	42
1. Actividad económica	42
2. Inflación	44
3. Tipo de cambio.....	51
4. Agregados monetarios y de crédito	53
5. Otras variables	59
C. RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE 2025	67
1. Política monetaria	67
2. Postura de política monetaria y balance de riesgos de inflación.....	70
IV. ESTIMACIÓN DE CIERRE 2025 Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2026	77
A. DEL ENTORNO EXTERNO	77
1. Crecimiento económico.....	77
2. Inflación internacional	79
B. DEL ENTORNO INTERNO	82
1. Actividad económica	82
2. Inflación	86
3. Sector monetario.....	89
4. Balanza de pagos	92
5. Sector fiscal.....	96

¹ Este documento fue elaborado con información disponible al 8 de diciembre de 2025, salvo otra indicación.

V. REVISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA	99
A. ASPECTOS GENERALES.....	99
B. FORTALECIMIENTO DEL ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN (EMEI).102	
1. Avances en los procesos de pronóstico y modelación económica del Banco Central, así como en el fortalecimiento del sistema de pronóstico y análisis de política.....102	
2. Revisión de la idoneidad de la meta de inflación de mediano plazo	103
3. Mejoramiento de las estadísticas económicas	104
C. POLÍTICA MONETARIA	106
1. Variables indicativas	106
2. Variables informativas	108
3. Estudio de la viabilidad de la emisión de una moneda digital de banco central.....109	
4. Fortalecimiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria	110
5. Elegibilidad de contrapartes para las operaciones de neutralización de liquidez	113
D. POLÍTICA CAMBIARIA	116
1. Regla de participación en el mercado cambiario	116
2. Mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales	117
3. Mecanismo de protección patrimonial de largo plazo.....118	
E. TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS DEL BANCO DE GUATEMALA	119
F. CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA, DURANTE 2026	120
VI. RECOMENDACIÓN.....	121
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	122

EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, A NOVIEMBRE DE 2025, Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2026

I. ANTECEDENTES

A finales de 2005, la Junta Monetaria decidió adoptar el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), el cual consiste, en términos generales, en una estrategia de política monetaria que se basa en el compromiso por parte del Banco Central de establecer una meta explícita para la tasa de inflación, tomando en cuenta un horizonte temporal para el cumplimiento de la misma. De esa cuenta, Guatemala fue la primera economía pequeña de la región en adoptar este esquema monetario, siguiendo la experiencia de otros bancos centrales de América Latina como Chile, Brasil, Colombia, México y Perú, que lo adoptaron desde finales de los años noventa y cuyas economías han mostrado una sólida estabilidad y poseer instrumentos de política monetaria que les permiten restablecer el equilibrio macroeconómico en momentos de choques internos o externos.

El compromiso del Banco Central con la estabilidad de precios permite que las señales en los mercados de bienes y servicios, de dinero y cambiario sean más claras, que los precios relativos sean más estables y que la incertidumbre sea menor; además, la meta de inflación se constituye en una referencia clara y única de la evolución futura del nivel general de precios, de forma tal que orienta las expectativas de inflación de los agentes económicos, las cuales revisten particular importancia por cuanto influyen en las decisiones de gasto, ahorro e inversión; convirtiéndose así en uno de los principales canales mediante los que actúa la política monetaria. Ello genera un clima más propicio para lograr mayores niveles de inversión, productividad y desarrollo financiero. Por lo anterior, existe consenso a nivel internacional que la mejor contribución que la política monetaria puede hacer al crecimiento ordenado de la economía de un país es el mantenimiento de la estabilidad en el nivel general de precios, es decir, lograr una inflación baja y estable.

La adopción de este esquema monetario requiere que el Banco Central conduzca la política monetaria con independencia y que provea un compromiso únicamente respecto a la trayectoria de la inflación (ancla nominal). En ese sentido, en una economía pequeña y abierta, como la guatemalteca, en donde se permite el libre flujo de capitales, el comportamiento del tipo de cambio debe ser determinado por el mercado de acuerdo con las restricciones que impone la “trinidad imposible de la macroeconomía abierta”. Esto permite a las autoridades monetarias estabilizar consistentemente el nivel de precios internos, por medio de su influencia sobre las expectativas de los agentes económicos, aspecto que contribuye a fortalecer y dar sostenibilidad a la estabilidad macroeconómica.

En consecuencia, la implementación de la política monetaria es consistente con: la elección de la meta de inflación de mediano plazo y se consolida con la vigencia de un régimen cambiario flexible; el uso de instrumentos de control monetario indirecto (operaciones de estabilización monetaria); la utilización de variables indicativas e informativas que privilegian las decisiones de mercado; el corrimiento de modelos macroeconómicos de pronóstico de inflación; una adecuada estrategia de comunicación; así



como con el fortalecimiento de la autonomía, la transparencia y la rendición de cuentas en las diferentes actuaciones del Banco Central.

El EMEI en Guatemala ha venido evolucionando tomando como referencia los esquemas de otros bancos centrales que lo adoptaron previamente. En efecto, durante la implementación del EMEI, se avanzó en aspectos fundamentales tanto en el mercado de dinero como en el mercado cambiario y, en junio de 2011, se implementó un cambio más profundo con el propósito de contribuir a la modernización, desarrollo y profundización del mercado de dinero y de elevar la efectividad del mecanismo de transmisión de la política monetaria, estableciéndose como tasa de interés líder de política monetaria la tasa de interés de los depósitos al plazo de un día (*overnight*), en sustitución de la tasa de interés al plazo de siete días que regía en ese momento. La tasa de interés a plazo de un día ha permitido un manejo más eficiente de la liquidez por parte de los bancos del sistema, debido a que estos tienen la certeza de que el Banco Central está dispuesto diariamente a procurar que la liquidez bancaria sea la apropiada, al poner a su disposición facilidades permanentes tanto de inyección como de neutralización de liquidez, es decir, ha mejorado los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

Derivado de lo anterior, y dada la flexibilidad y oportunidad que debe tener la política monetaria para dar certeza a los agentes económicos respecto del compromiso de mantener la estabilidad en el nivel general de precios, la Junta Monetaria, de conformidad con el inciso a) del artículo 26 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, tiene la atribución de determinar y evaluar la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, tomando en cuenta el entorno económico nacional e internacional.

En el contexto descrito, la Junta Monetaria, en la resolución JM-171-2011 del 22 de diciembre de 2011, determinó la política monetaria, cambiaria y crediticia con vigencia indefinida, en la cual se establece que, por lo menos una vez al año, el Banco de Guatemala debe revisar y, de ser el caso, proponer las modificaciones que se consideren necesarias a dicha política. Asimismo, como resultado del proceso de consolidación del EMEI, la Junta Monetaria determinó, a partir de 2013, una meta de inflación de mediano plazo (de cumplimiento continuo) de 4.00% +/- 1 punto porcentual, la cual ha permitido un anclaje efectivo de las expectativas de inflación de los agentes económicos a dicha meta.

Cabe destacar que la modificación más reciente a la política monetaria, cambiaria y crediticia se realizó mediante la resolución JM-172-2024 del 11 de diciembre de 2024. El presente documento incluye la evaluación de la política monetaria, cambiaria y crediticia, a noviembre de 2025 y las perspectivas económicas para 2026, así como la revisión de la política monetaria, cambiaria y crediticia, cuyo estudio y análisis representa la base sobre la cual se proponen las modificaciones que se implementarían a partir de enero del próximo año.

II. SÍNTESIS EVALUATIVA

Escenario internacional. La actividad económica a nivel mundial ha continuado 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 un dinámico comercio entre el resto del mundo. En consecuencia, el desempeño económico ha sido 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 julio. En ese sentido, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que la economía mundial registrará un crecimiento de 3.2% en 2025 y de 3.1% 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 crecerá 1.6% en 2025 y en 2026, resultado, principalmente, del incremento de los ingresos reales de los hogares, condiciones de financiamiento menos restrictivas y políticas fiscales expansiva 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 expandirá 4.2% en 2025 y 4.0% 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, cuya repercusión podría verse agravada en algunos casos 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 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 han mostrado un comportamiento positivo a lo largo del año, aunque se han registrado 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 han relajado respecto del año anterior, 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.

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 a nivel internacional continuó desacelerándose, 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 los objetivos de los bancos centrales, mientras que, en otras, particularmente de mercados emergentes y en desarrollo, los procesos de convergencia hacia las metas han sido más consistentes. 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.

Escenario interno. La actividad económica ha mantenido un desempeño positivo en lo que va de 2025, luego de registrar un crecimiento de 3.7% en 2024, lo cual se evidencia 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 crecerá 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 1.73% en noviembre 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 el año anterior, 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 3.56%, lo que es congruente con la posición cíclica de la economía; mientras que las expectativas de inflación a 12 meses (3.00%), a 24 meses (3.30%) y a 60 meses (3.42%) 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 1.75% al cierre de 2025 y en 3.50% en 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 30 de noviembre de 2025, la emisión monetaria registró un incremento interanual de 14.5% (6.3% en 2024); mientras que los medios de pago (M2) presentaron una variación interanual de 13.5% (7.8% en 2024). Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, tuvo una tasa de crecimiento interanual de 8.8% (12.3% en 2024), resultado, principalmente, del aumento otorgado al crédito productivo, al consumo y al sector empresarial.

En materia de comercio exterior, a octubre de 2025, el valor FOB de las exportaciones de bienes aumentó 7.0%, explicado por el incremento tanto en el volumen exportado (5.4%) como en el precio medio de exportación (1.4%). Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes se incrementó 6.7%, debido tanto al mayor volumen importado (6.7%) como al alza en el precio medio de importación (0.1%).

Al 30 de noviembre de 2025, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$23,288.9 millones, superior en US\$3,719.5 millones (19.0%) 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 30 de noviembre de 2025, fue de US\$32,023.0 millones, mayor en US\$7,601.4 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 11.5 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de noviembre de 2025, una apreciación interanual de 0.76%, 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\$4,915.6 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 ha sido 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, al 31 de octubre, los ingresos totales del Gobierno Central aumentaron en 9.5% y el gasto público se incrementó en 16.5%. La recaudación tributaria equivale a 102.4% de la meta para dicho periodo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q135,565.7 millones, mayor en Q8,571.3 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\$14,911.4 millones, superior en US\$1,373.1 millones respecto de lo registrado a finales de 2024 (US\$13,538.3 millones). Respecto a los Bonos del Tesoro, el Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN) ha colocado Q26,045.7 millones, que, junto con el equivalente a US\$250.0 millones (Q1,927.5 millones) cuya fuente se sustituyó por un préstamo, representan el 90.1% del monto total autorizado para el ejercicio fiscal de 2025 (Q31,043.3 millones).

En síntesis, en el entorno externo, la actividad económica mundial ha mostrado 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 julio, situándose en 3.2% para 2025 y en 3.1% para 2026; sin embargo, siguen siendo inferiores a las previstas a inicios de este año y al promedio del periodo 2000-2019, además de que están sujetas a riesgos a la baja. 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; al mismo tiempo que propició un relajamiento de las condiciones financieras internacionales en comparación con el año anterior. La inflación internacional ha continuado moderándose gradualmente, aunque presenta 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 consecuencia, la mayoría de los bancos centrales continuaron disminuyendo sus tasas de interés de política monetaria, aunque de manera gradual.

En el entorno interno, tras registrar un crecimiento de 3.7% en 2024, la actividad económica ha mantenido su dinamismo en lo que va de 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 1.73% en noviembre, por debajo de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria, pero se anticipa que aumentará gradualmente y se situaría alrededor de 1.75% en 2025 y en 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 años y se encuentra a un escalón del grado de inversión en las tres principales agencias calificadoras internacionales de crédito, lo que denota las perspectivas positivas para la economía. En ese sentido, en mayo, *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, *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, 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. Asimismo, 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. EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2025

A. ENTORNO EXTERNO

1. Panorama general

Durante 2025, a pesar de los elevados niveles de incertidumbre, la actividad económica mundial ha registrado un desempeño mejor de lo esperado, debido, principalmente, a la solidez de los mercados laborales, las condiciones financieras más favorables y un mayor apoyo de la política fiscal en las principales economías, así como al efecto temporal del aumento de las importaciones en anticipación a la introducción de aranceles más altos por parte de los Estados Unidos de América y al optimismo en los mercados internacionales por los acuerdos comerciales alcanzados entre los Estados Unidos de América y algunos de sus principales socios comerciales. Ante este panorama, el FMI prevé un crecimiento económico mundial de 3.2% para 2025 y de 3.1% para 2026, perspectivas que, aunque son ligeramente más optimistas en comparación con las previsiones anteriores, se mantienen por debajo de las realizadas a principios de año y del promedio histórico; asimismo, reflejan una creciente divergencia entre países y siguen estando sujetas a un grado excepcionalmente elevado de incertidumbre y riesgos a la baja, no solo por 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 y la prolongación de los conflictos geopolíticos.

Por su parte, los mercados financieros internacionales han presentado un comportamiento positivo, respaldado por la resiliencia de los indicadores económicos, en medio de los avances en las negociaciones de los Estados Unidos de América con algunos de sus principales socios comerciales; la flexibilización de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales; la expectativa de un mayor impulso fiscal a corto plazo; y la mayor capitalización del sector de desarrollo de Inteligencia Artificial; factores que contribuyeron a recobrar el apetito por riesgo y, por ende, a la recuperación de las caídas observadas, principalmente, en abril, tras el anuncio de los aranceles "recíprocos" por parte del presidente Trump. Aunque los mercados permanecen susceptibles al resultado de las negociaciones comerciales y al impacto de los aranceles, así como al desarrollo de los conflictos geopolíticos, las condiciones financieras internacionales se han tornado más favorables al crecimiento económico mundial.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, estos registran disminuciones respecto de los niveles observados a finales de 2024, aunque las persistentes tensiones geopolíticas continuaron generando volatilidad en los mercados, dado el riesgo de interrupciones en el suministro mundial. En el caso del petróleo, el precio refleja el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial y el crecimiento de la oferta por encima de la demanda, asociado al aumento de la producción por parte de la OPEP+, en el marco de la eliminación gradual de sus recortes voluntarios a la producción y el incremento de la producción en otros países. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo se redujeron, ante las previsiones favorables sobre la oferta de cereales

en los Estados Unidos de América, la región del Mar Negro y en América del Sur, particularmente de Argentina y Brasil, atribuidas, en parte, a condiciones climáticas favorables.

La inflación a nivel internacional continuó disminuyendo, resultado, en buena medida, de la moderación de la demanda agregada y de la tendencia a la baja de los precios de los productos energéticos y de otras materias primas, en un contexto en el que el impacto de las políticas proteccionistas ha sido aún limitado. Sin embargo, hay diferencias significativas entre economías, dado que, en algunos casos, como el de los Estados Unidos de América y del Reino Unido, la inflación permanece por encima de los objetivos de los bancos centrales, derivado, principalmente, de la persistencia de la inflación de servicios y de las condiciones todavía ajustadas en los mercados laborales; mientras que en otras, particularmente de mercados emergentes y en desarrollo, los procesos de convergencia hacia las metas han sido más consistentes. Además, las perspectivas de inflación siguen estando expuestas al riesgo de que el incremento de los aranceles o los conflictos geopolíticos provoquen presiones inflacionarias por el lado de la oferta, aun cuando su efecto adverso sobre el dinamismo de la actividad económica pudiera tener un efecto compensatorio. En dicho contexto, si bien la mayoría de bancos centrales actuaron con mayor cautela, continuaron reduciendo gradualmente sus tasas de interés de política monetaria.

2. Crecimiento económico

A lo largo de 2025, la actividad económica mundial ha mostrado 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 3.2% en 2025 y 3.1% en 2026, ritmo que supone una mejora de 0.2 puntos porcentuales para el presente año en comparación con las proyecciones realizadas en julio, pero sigue siendo inferior a lo previsto en enero², además de que está 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 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

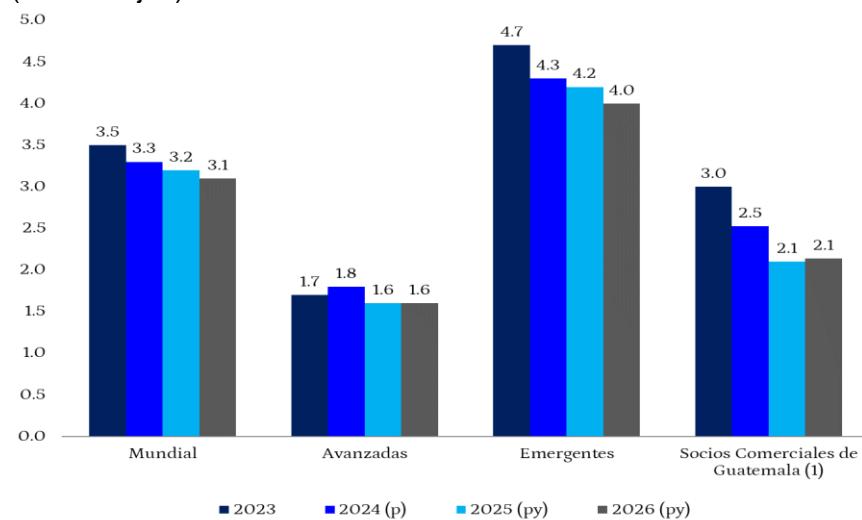
² De 3.3% para ambos años.



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 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.

GRÁFICA 1

Crecimiento Económico Anual (Porcentajes)



(p) Preliminar.

(py) Proyectado.

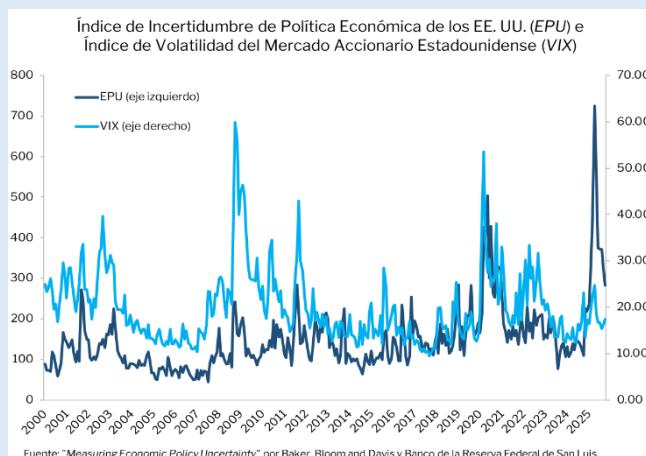
(1) Incluye: Estados Unidos de América, México, Zona del Euro, El Salvador, Honduras y Nicaragua, que en conjunto representan alrededor del 65% del total del comercio exterior del país.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

RECUADRO 1

LA INCERTIDUMBRE ESTÁ AFECTANDO A LA ECONOMÍA MUNDIAL

De acuerdo al Fondo Monetario Internacional (FMI), el incremento de la incertidumbre registrado durante el presente año, 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 el presente 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.



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 estar registrando una sobreestimación, 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.

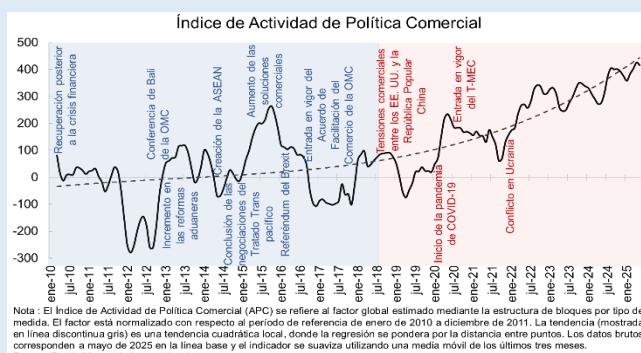
Fuente: Feingold, Spencer. (2025). "La incertidumbre está afectando a la economía mundial. Pero, ¿cómo medirla?". *World Economic Forum*. Octubre. Fondo Monetario Internacional (2025). "Uncertainty about Uncertainty". Septiembre. Ahir, Hites; Bloom, Nicholas y Fuerceri, Davide (2025). "Measures of uncertainty 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.



Nota: El Índice de Actividad de Política Comercial (APC) se refiere al factor global estimado mediante la estructura de bloques por tipo de medida. El factor está normalizado con respecto al período de referencia de enero de 2010 a diciembre de 2011. La tendencia (mostrada en línea discontinua gris) es una tendencia cuadrática local, donde la regresión se pondrá por la distancia entre puntos. Los datos brutos corresponden a mayo de 2025 en la línea base y el indicador se suaviza utilizando una media móvil de los últimos tres meses. Fuente: Fondo Monetario Internacional.

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. Centorrino, 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 1.6% tanto en 2025 como 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 3.8%³ en el segundo trimestre de 2025, después de contraerse 0.6% en el trimestre previo. Esta recuperación reflejó la contribución positiva de las exportaciones netas, atribuida a la disminución de las importaciones, a causa de la reversión del efecto de las compras en anticipación a la introducción de aranceles más altos; la aceleración del consumo privado, destinado tanto a bienes, principalmente vehículos, como a servicios, especialmente en salud y comidas y alojamiento; el aumento de la inversión empresarial, particularmente en equipo de transporte e informático, así como en software; y el mayor gasto público a nivel estatal y local. Por su parte, el gasto de gobierno federal en partidas no relacionadas con la defensa y la inversión privada residencial se redujeron, mientras que la variación de inventarios privados fue negativa.

Durante el segundo semestre de 2025, la economía estadounidense ha continuado 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 ha evidenciado señales de enfriamiento; algunas empresas enfrentan mayores costos a causa del incremento de los aranceles y de la escasez de mano de obra; y la confianza económica continúa 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 desacelerará a 2.0% 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 2.1% 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* (OBBA, por sus siglas en inglés).

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (FED) decidió, en sus reuniones de septiembre y octubre, reducir la tasa de interés objetivo de fondos federales en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en un rango entre 3.75% y 4.00%, con lo que finalizó la pausa iniciada en enero de este año, 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

³ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.



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, 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 2025⁴, 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 asignación temporal para continuar financiando al gobierno hasta el 30 de enero próximo 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 42 días, el más largo de la historia⁵; 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 2025⁶, contribuirían a reducir los déficits en US\$3.0 billones⁷ si persisten durante el periodo 2025-2035; en contraste, la *OBBA* añadiría más de US\$3.3 billones al déficit fiscal a lo largo de los próximos 10 años⁸.

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 2025⁹, ritmo ligeramente menor comparado con el del segundo trimestre (1.5%). 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

⁴ El año fiscal comenzó el 1 de octubre de 2024 y se extendió hasta el 30 de septiembre del presente año.

⁵ 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.

⁶ 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.

⁷ Incluye una disminución de US\$0.5 billones en el gasto federal en intereses, derivado de la reducción de la necesidad de endeudamiento federal.

⁸ Aunque implicaría recortes de gastos por aproximadamente US\$1.2 billones, reduciría los ingresos públicos por US\$4.5 billones.

⁹ En términos intertrimestrales, la economía de la Zona del Euro creció 0.2% (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.

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 del presente año, el crecimiento de la economía de la Zona del Euro ha seguido 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 registrará un crecimiento de 1.2% en 2025 y de 1.1% 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 2025¹⁰, 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 ha 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 este año, 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 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 económico con los Estados Unidos de América anunciado en mayo, 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 registrará un crecimiento de 1.3% tanto en 2025 como en 2026.

¹⁰En términos intertrimestrales, la economía del Reino Unido creció 0.1%, inferior al trimestre previo (0.3%).



En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, la actividad económica se contrajo 1.8%¹¹ en el tercer trimestre de 2025, luego de haberse expandido 2.3% 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, el mayor gasto de gobierno tanto en consumo como en capital.

En el cuarto trimestre de 2025, la economía japonesa se está recuperando, a medida que la inversión empresarial mantiene un comportamiento favorable respaldado por el aumento de las ganancias corporativas y que el consumo privado recobra 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 se está viendo 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 registrará un crecimiento de 1.1% en 2025 y de 0.6% en 2026.

¹¹ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

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 trasmisión 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).

Estimación del Traspaso Arancelario a la Inflación Estadounidense
Septiembre de 2024 – Agosto de 2025
(Porcentajes)



Fuente: Banco de la Reserva Federal de San Luis, Missouri

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 trasmisión 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.

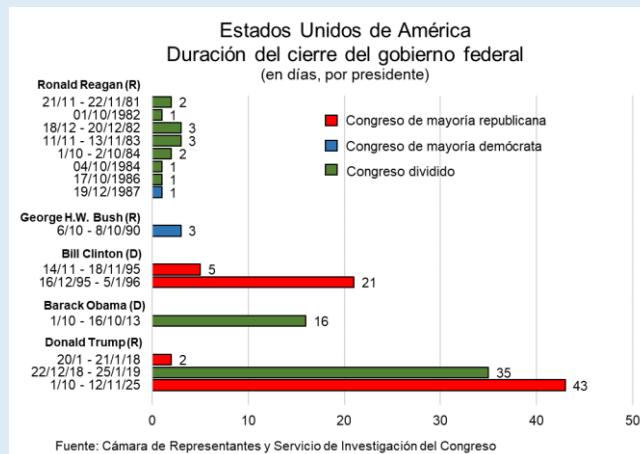
En ese contexto de dificultades para lograr consensos entre ambos partidos, una solución temporal por parte del Congreso ha sido aprobar la “Resolución Continua de Presupuesto” (*Continuing Resolutions*), con lo cual se autorizan asignaciones presupuestarias para financiar las operaciones gubernamentales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



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 las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad económica ha mantenido 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 ha evidenciado una senda de crecimiento más moderada 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 sigue siendo 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 registrará un crecimiento de 4.2% en 2025 y de 4.0% 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 la mayor incertidumbre y de los aranceles impuestos por los Estados Unidos de América, a pesar de la tregua arancelaria temporal vigente. Como resultado, el crecimiento acumulado al tercer trimestre fue de 5.2%, en línea con la meta gubernamental de alrededor de 5.0% para el presente año. Durante el último trimestre de 2025, la economía china ha mantenido su dinamismo, 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 aumento de las exportaciones, asociado al redireccionamiento de los flujos hacia destinos distintos a América del Norte. De esa cuenta, el FMI proyecta que la economía de la República Popular China registrará un crecimiento de 4.8% en 2025 y de 4.2% en 2026.

En América Latina, la actividad económica ha mantenido 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 continúa 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 es reducido y el comportamiento del sector externo se ha visto 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 estima que América Latina, en su conjunto, alcanzará un crecimiento de 2.4% en 2025 y disminuya a 2.3% 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 habría continuado expandiéndose, aunque a un ritmo más moderado, en un entorno en el que, si bien el dinamismo del mercado laboral sigue apoyando el consumo privado, la producción industrial y las exportaciones estarían siendo 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 mantiene un comportamiento débil; el impulso fiscal sería menor, dada la disminución del gasto público; y la inflación por encima de la meta ha prolongado el sesgo contractivo de la política monetaria, endureciendo las condiciones para la concesión de crédito. En este contexto, el FMI prevé que Brasil registrará un crecimiento de 2.4% en 2025 y de 1.9% 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 anterior¹². 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 del presente año, la economía mexicana estaría repuntando, 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 continuaron limitando el crecimiento. Por consiguiente, el FMI anticipa que la actividad económica de México registraría una expansión de 1.0% en 2025 y se aceleraría de forma gradual en 2026, alcanzando un crecimiento de 1.5%.

¹² En términos intertrimestrales, la economía mexicana se redujo 0.3% respecto del segundo trimestre, durante el cual se expandió 0.4%.

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 y el transporte y almacenamiento. En ese contexto, la economía de esta subregión continuaría 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 prevé que la actividad económica de estos países registrará un crecimiento de 3.6% y 3.4% para 2025 y 2026, respectivamente.

3. Mercados financieros

Durante 2025, los mercados financieros internacionales han mostrado, 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 responde, 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 alto al fuego que, aunque temporales y frágiles, han contribuido 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 han venido relajando, de tal forma que estarían respaldando el crecimiento económico mundial.

En las economías avanzadas, 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 han recuperado a pesar de la incertidumbre generada por los cambios en la política comercial, los ajustes en las valoraciones de algunas compañías y el cierre del gobierno federal. En la Zona del Euro, los índices bursátiles también aumentaron, 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 ha visto atenuada 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, 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 de fondos federales de la *FED*; efecto que ha sido 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 *OBBA*, 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, ante la expectativa de una menor inflación y la posibilidad de nuevos recortes a la tasa de interés de política monetaria. 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, 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 ejemplificaron las caídas bursátiles observadas en abril, el desempeño de los mercados sigue estando expuesto a los resultados de las negociaciones comerciales en proceso 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 ha extendido 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.

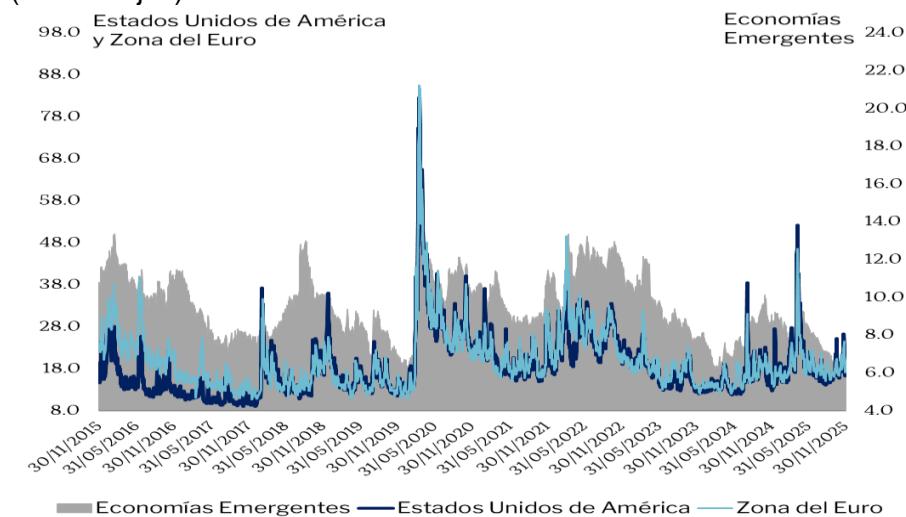
EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, A NOVIEMBRE DE 2025, Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2026

Gráfica 2

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

2015-2025

(Porcentajes)



(1) Al 30 de noviembre 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.

Gráfica 3

Principales Índices Accionarios (1) (2)

2015-2025

(Base 2010=100)



(1) Al 30 de noviembre de 2025.

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

Fuente: Bloomberg.



4. Precios internacionales de algunas materias primas

Durante la mayor parte de 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 del año anterior, 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. 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 para diciembre incrementó las expectativas de un exceso de oferta y permitió que la cotización en su variedad *WTI* se ubicara entorno a los US\$60.00 por barril. En tanto que las condiciones de demanda se mantuvieron 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 del año 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 del año, 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 30 de noviembre, el precio *spot* del petróleo se redujo 18.36%, el del maíz amarillo 5.01% y el del trigo 3.70%, 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, ha registrado una marcada tendencia a la baja a lo largo del año, a noviembre de 2025 se ubicó 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, acuerdos que se estancarían en los meses posteriores. 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, 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, el cártel 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 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 han incidido en alzas temporales en el precio internacional del petróleo. En particular, durante la segunda y tercera semana de junio, 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 año 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

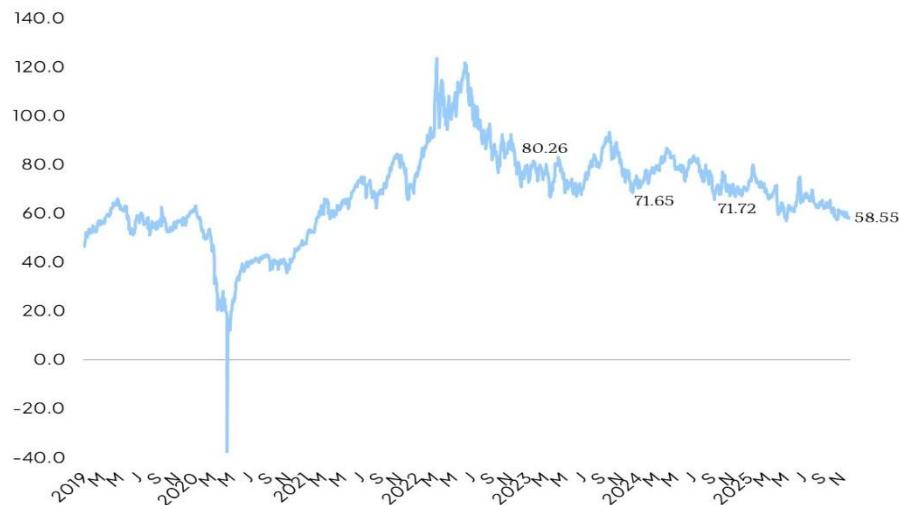


la República Popular China se mantuvieron relativamente estables. Por su parte, la moderación de las tensiones comerciales luego del acuerdo comercial alcanzado entre los Estados Unidos de América y la República Popular China y el anuncio de sanciones por parte del gobierno estadounidense a dos de las más importantes petroleras rusas ante la falta de avance en las negociaciones para poner fin al conflicto bélico con Ucrania, impulsó moderadamente el precio al alza a finales de octubre. A pesar de lo anterior, en noviembre los Estados Unidos de América está realizando esfuerzos diplomáticos para promover un acuerdo de cese al fuego entre Rusia y Ucrania. Dichas gestiones están reduciendo la prima de riesgo geopolítico y ejerciendo presiones moderadas a la baja sobre el precio internacional del crudo. Sin embargo, al cierre de noviembre persiste la incertidumbre respecto a la posición oficial de ambas naciones y la concreta posibilidad de avanzar hacia el fin del conflicto.

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 2025 y 2026 apunta a condiciones de precios más moderados respecto a los observados en 2024, consistentes con un escenario de exceso de oferta en el mercado mundial de crudo.

Gráfica 4

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



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

Con relación a la oferta mundial de petróleo, la producción promedio de la OPEP a octubre de 2025 se ubicó en 28.5 mbd, superior a lo observado al mismo periodo del año anterior (26.5 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 del año 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 octubre de 2025, en alrededor de 9.4 mbd, por encima del nivel establecido¹³ (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 ha sido sustancialmente afectada dado que sus exportaciones hacia la República Popular China, India y Turquía han aumentado, 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 octubre las exportaciones de crudo se mantienen estables, mientras los efectos más severos se concentraron en los productos refinados, especialmente el diésel y la gasolina, cuyos volúmenes se vieron restringidos. 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, 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, se subrayó que dichos incrementos podrían suspenderse o revertirse en función de la evolución de las condiciones del mercado internacional de petróleo.

Gráfica 5



(1) Con información preliminar a octubre de 2025.

Fuente: Bloomberg.

¹³ De acuerdo con el gobierno ruso el recorte a la producción se establece para apoyar la estabilidad y equilibrio del mercado internacional.



En cuanto a la producción de los países no pertenecientes a la OPEP+, ésta aumentó en lo que va de 2025, ante mejoras en la productividad. En particular, las medidas de apoyo a la producción petrolera estadounidense implementadas por la administración Trump se han reflejado en un mayor nivel de extracción de crudo y podrían seguir impulsando la producción en dicho país. En ese contexto, cabe destacar que las reservas de crudo en los Estados Unidos de América han mostrado un comportamiento al alza respecto al cierre del año anterior; sin embargo, a octubre se ubicaron aproximadamente 5.4% por debajo del promedio de los últimos cinco años. En tanto que el número de plataformas petroleras activas se ubicó a noviembre en alrededor de 554, inferior en 5.0% respecto a la misma fecha del año anterior (583 plataformas), reflejando 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 prevé que la mayor producción en otros países no pertenecientes a la OPEP+, donde destacan Canadá, Brasil y Guyana, continúen contribuyendo significativamente al crecimiento de la oferta mundial durante 2025.

Por el lado de la demanda, durante 2025 ésta ha estado 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 ha mostrado cierta moderación tras el alcance y la extensión de algunos acuerdos comerciales. Asimismo, la acumulación de reservas estratégicas por parte de la República Popular China ha contribuido de forma significativa a sostener los niveles de consumo mundial de crudo. Adicionalmente, el ciclo de flexibilización monetaria de la FED ha otorgado un soporte parcial a las perspectivas de demanda. Finalmente, las políticas de eficiencia energética implementadas en Europa y Asia, podrían acentuar la moderación del consumo de combustibles durante el resto de 2025 y a lo largo de 2026.

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 noviembre, prevé que en 2025 la producción mundial de petróleo se sitúe en 106.0 mbd, mayor en 2.8 mbd respecto a la registrada en 2024. Con relación a la demanda mundial de crudo anticipa que ésta se ubicaría en 104.1 mbd, mayor en 1.0 mbd a la de 2024. Lo anterior implicaría un resultado positivo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 1.9 mbd) al finalizar el año, superior al resultado registrado en 2024 (de 0.1 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	106.0	2.8
Demanda	103.1	104.1	1.0
Balance (oferta - demanda)	0.1	1.9	-----

(a) Cifras preliminares.

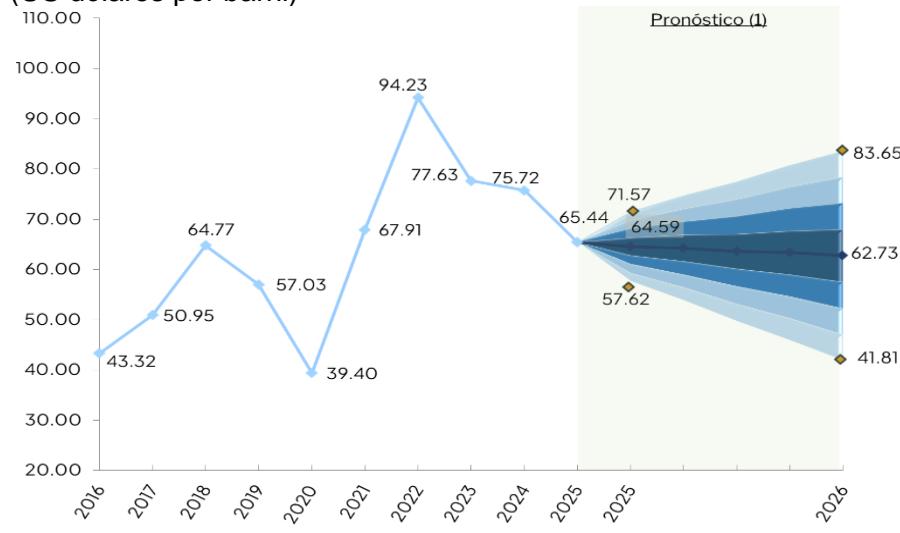
(b) Cifras proyectadas.

Fuente: Administración de Información Energética.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, prevén que el barril de petróleo se ubique en US\$64.59 en 2025, y luego disminuiría moderadamente a US\$62.73 en 2026, ambos por debajo del precio promedio registrado en 2024 (US\$75.72 por barril).

Gráfica 6

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



(1) Con información al 30 de noviembre 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 30 de noviembre de 2025 en US\$7.78 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.

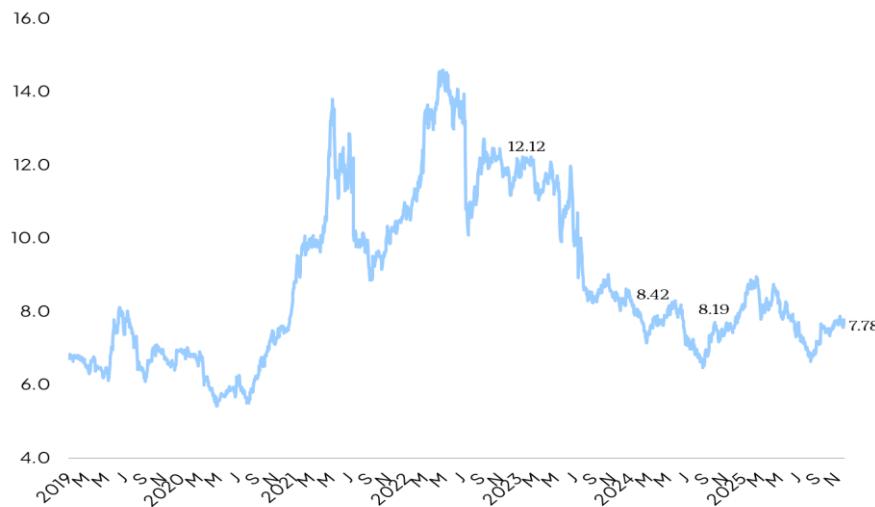
Posteriormente, a partir de abril, las presiones alcistas comenzaron a moderarse, ante la mejora en las perspectivas de oferta mundial, particularmente, por las proyecciones de una expansión en la intención de siembra para la campaña 2025/2026 en los Estados Unidos de América, lo que elevaría los niveles de rendimiento del cereal y llevaría a la producción a alcanzar niveles récord; en efecto, las estimaciones del *USDA* prevén un aumento de 4.7% 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 continuaron respaldando el comercio mundial del grano. En ese sentido, el *USDA* anticipa un incremento no solo en la producción, sino también en el consumo mundial, estimando un aumento de 2.3% respecto la cosecha previa. Por su parte, las existencias finales a nivel mundial se reducirían en 1.0%, aunque a un ritmo considerablemente menor



que el descenso observado en la cosecha 2024/2025 (9.9%). En ese contexto, los Estados Unidos de América se consolidarían como el principal exportador mundial de maíz a nivel mundial, con un nivel de exportaciones que podrían alcanzar las 75 millones toneladas.

Gráfica 7

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

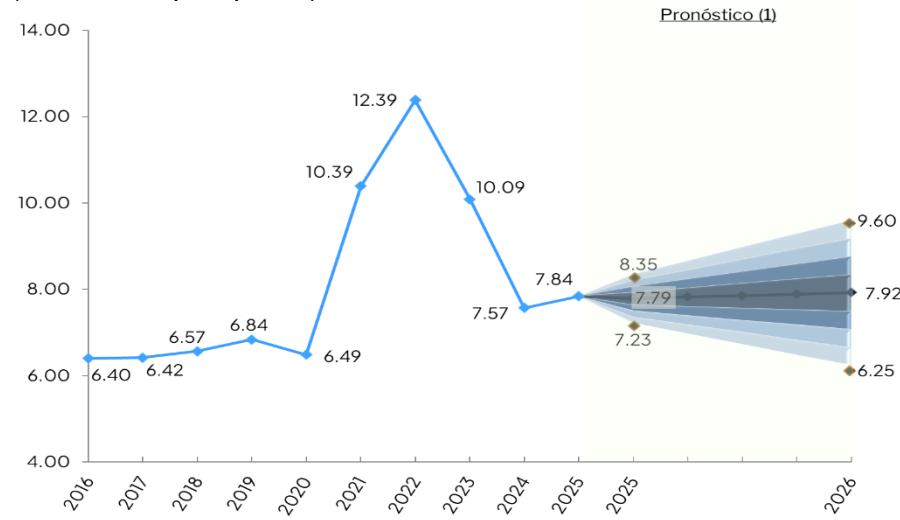


(1) Con información al 30 de noviembre de 2025.
Fuente: Bloomberg.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio del maíz amarillo para el presente año reflejan un moderado incremento respecto del precio promedio observado en 2024 (US\$7.57 por quintal), considerando que, en el escenario base se ubicaría en US\$7.79 por quintal en 2025, y aumentaría moderadamente en 2026, al situarse en un precio promedio de US\$7.92 por quintal. Este comportamiento estaría explicado, en parte, por el aumento de la oferta interna en los Estados Unidos de América, lo cual ha sido parcialmente moderado 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 8

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



(1) Con información al 30 de noviembre de 2025.

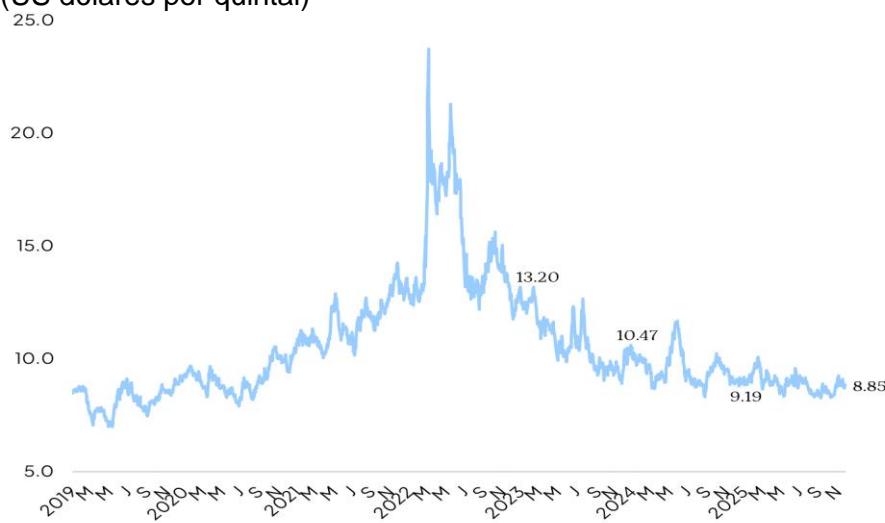
Fuente: Bloomberg.

Por su parte, el precio internacional del trigo durante 2025 mostró una tendencia predominantemente a la baja, situándose al 30 de noviembre en US\$8.85 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, reforzaron las expectativas de cosechas abundantes hacia finales del presente año, 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 1.9% superior a la de la campaña anterior, frente a un consumo que crecería a un ritmo más moderado (0.7%), 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 ubicarían en niveles elevados, lo que implica una mayor holgura en el mercado mundial de trigo.



Gráfica 9

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



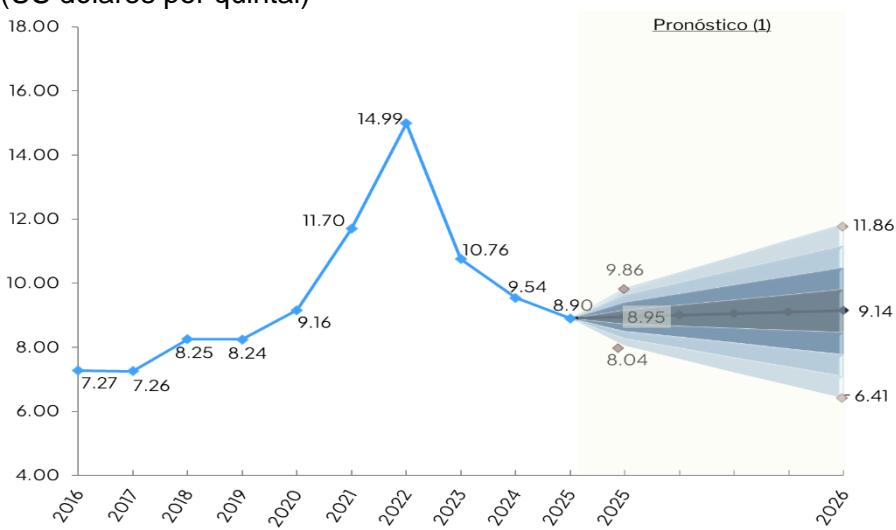
(1) Con información al 30 de noviembre de 2025.

Fuente: Bloomberg.

Ante dicho escenario, los pronósticos del precio promedio reflejan una disminución respecto del precio medio registrado en 2024 (US\$9.54 por quintal), dado que en el escenario base, se situaría en US\$8.95 por quintal en 2025 para luego recuperarse de forma moderada al situarse en US\$9.14 por quintal durante el año 2026. 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 10

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



(1) Con información al 30 de noviembre de 2025.

Fuente: Bloomberg.

5. Inflación y política monetaria

La inflación internacional durante el presente año, 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 ha respondido, 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, ha derivado 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 disruptiones 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 continúa 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 septiembre, a falta de datos más recientes por el cierre temporal del gobierno federal, el ritmo inflacionario se situó en 3.01%, 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 ha mostrado 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 ha empezado a mostrar señales de enfriamiento. En ese sentido, la *FED* mantuvo la postura de política monetaria restrictiva durante la mayor parte del año y ha señalado que un menor endurecimiento de la política monetaria sería apropiado hasta que exista mayor certeza de que la inflación se está acercando de forma sostenida a su objetivo y, de esa manera, evitar un repunte prematuro de las expectativas de inflación; asimismo, ha indicado que para determinar la trayectoria futura del rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales, continuaría evaluando los efectos de las condiciones económicas y financieras 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 y octubre, ubicándolo entre 3.75% y 4.00%, destacando que el crecimiento de la actividad económica se ha moderado, la generación de nuevos empleos ha disminuido y la tasa de desempleo ha aumentado 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, en su reunión de octubre, la *FED* estableció que el mencionado *runoff* concluirá 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 ha mantenido, en general, una tendencia decreciente, acorde con el proceso de normalización observado desde mediados de 2023, situándose en 2.10% en octubre, levemente por arriba 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 y octubre 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, ha reiterado 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 3.60% en octubre, 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 destaca 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. 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 lo que va del presente año, ubicándose en 3.00% en octubre, 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* prevé 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. 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 del presente año, 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.

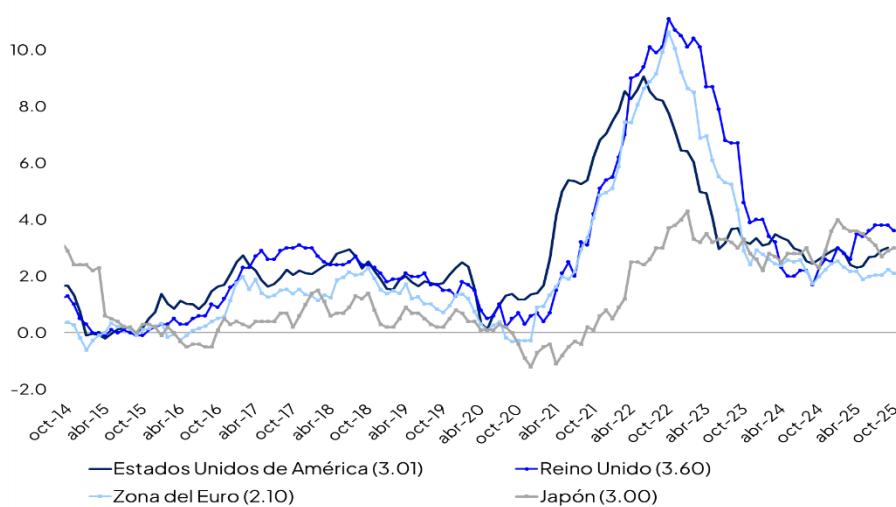
**Gráfica 11**

Ritmo Inflacionario Total en las Economías Avanzadas (1)

2014-2025

(Porcentajes)

12.0



(1) Datos a octubre de 2025. Estados Unidos de América a septiembre.

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 ha permitido que varias economías orienten su política monetaria hacia posturas menos restrictivas, en un contexto de expectativas inflacionarias ancladas en el horizontes de política relevante.

En la República Popular China, la inflación durante 2025 se ha ubicado 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 octubre la inflación se tornó positiva y se ubicó en 0.20%, situándose aún en niveles por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el gobierno para el presente 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 y noviembre, reiterando una postura acomodaticia de la política monetaria para el presente

año 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 3.57% en octubre, dentro de la meta de inflación. Dicho comportamiento se atribuye, en parte, a 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 su reunión de agosto, septiembre y noviembre, 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 7.25%, 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 4.68% en octubre, todavía por arriba 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 del año anterior, 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 su reuniones de julio, septiembre y noviembre, 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 muy 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 ha registrado 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 3.44% en noviembre (su nivel más bajo desde abril de 2021), 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 podrían ser 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. 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 noviembre en 5.30%, 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 y octubre, 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. Vale indicar que, el Banco de la República ha indicado que la prudencia de la postura de política responde a la incertidumbre tanto interna, derivado del escenario fiscal y aumento de salario mínimo, como externa, especialmente ante las presiones inflacionarias que pudieran generar las políticas económicas y geopolíticas del gobierno estadounidense.

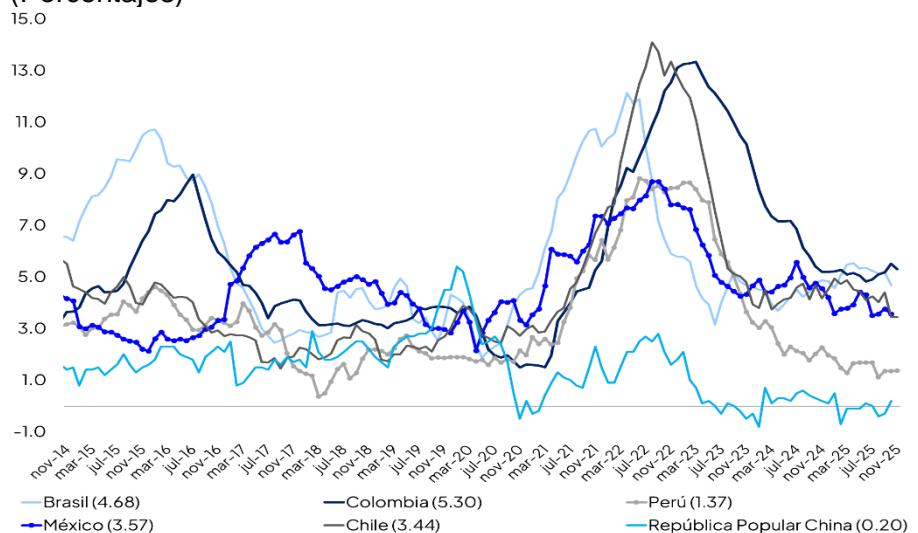
En Perú, el ritmo inflacionario ha mostrado un comportamiento volátil, aunque con una tendencia decreciente. En efecto, en noviembre la inflación se ubicó en 1.37%, dentro de la meta determinada por la autoridad monetaria (2.0% +/- 1 punto porcentual), asociada a la estabilidad de los precios de algunos 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 y noviembre, 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. Asimismo, señaló que la inflación se aproxime al centro del rango meta a finales de 2025.

Gráfica 12

Ritmo Inflacionario Total de las Economías de Mercados Emergentes y en Desarrollo (1)

2014-2025

(Porcentajes)



(1) Datos a octubre de 2025. Colombia, Perú y Chile a noviembre.

Fuente: Bancos centrales.

Por su parte, en la mayoría de países de Centroamérica y en la República Dominicana, la inflación se encuentra 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 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 y en Honduras se ubicó por arriba del límite superior del rango objetivo establecido por la autoridad monetaria. 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 la tasa de política monetaria en 4.00% y en su reunión de julio y septiembre la recortó en 25 puntos básicos en cada ocasión, hasta ubicarla en 3.50%.



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.

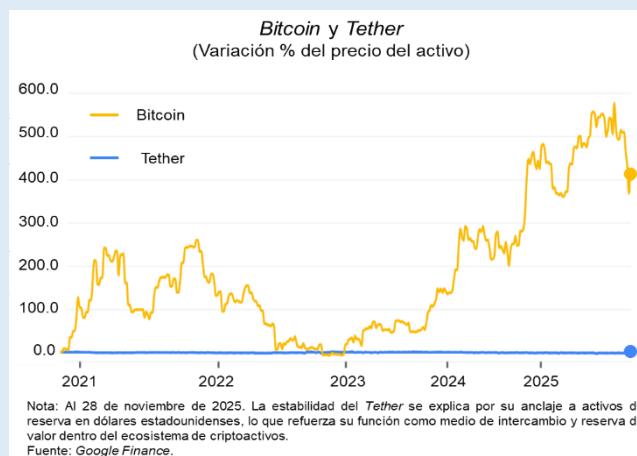
En general, los criptoactivos son una representación digital de un valor o derecho que puede transferirse o almacenarse electrónicamente. Dentro de las principales características de estos activos se puede destacar que son únicamente registros digitales; son trazables, porque cada operación queda registrada 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 señorío.

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 líquido 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 los *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.

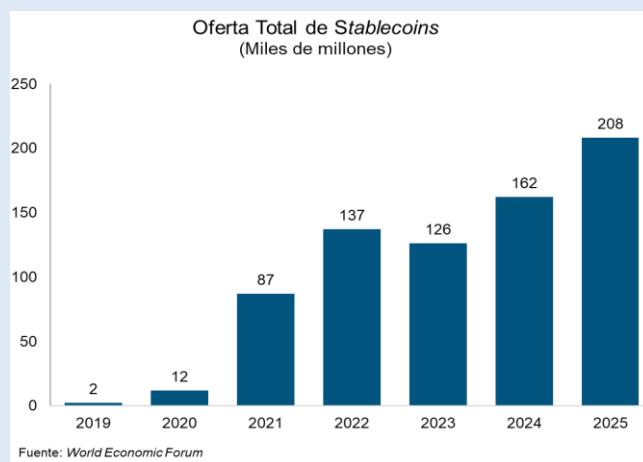


Entre los principales beneficios de su uso destacan la estabilidad de su valor, por el anclaje a un activo; la reducción de costos financieros y eficiencia en las transacciones; la inclusión financiera al ser un activo digital de acceso global; el contar con una infraestructura tecnológica que fortalece 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 señorío 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.

(Continúa en la página siguiente)

Recuadro 5 (Continuación)

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 mil millones, y *USDCoin* con participación en Norteamérica con una capitalización de US\$58 mil millones; actualmente emisores tradicionales como *Paypal* están evaluando su uso vinculadas a divisas locales.



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 exentos 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.



B. ENTORNO INTERNO

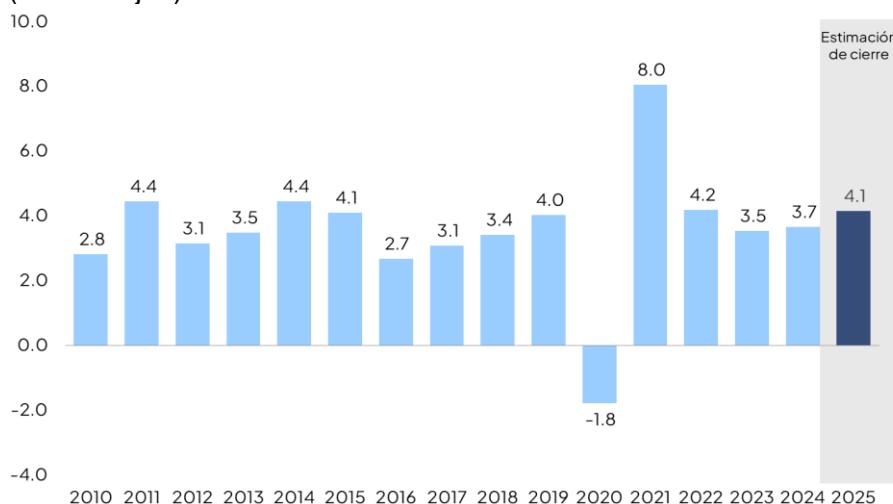
1. Actividad económica

a) Producto interno bruto

Tras registrar un crecimiento de 3.7% en 2024, la economía nacional ha registrado un mayor dinamismo a lo largo del presente año y se estima que alcanzaría un crecimiento de 4.1%, ritmo superior al observado el año anterior 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 13

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 registre 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.

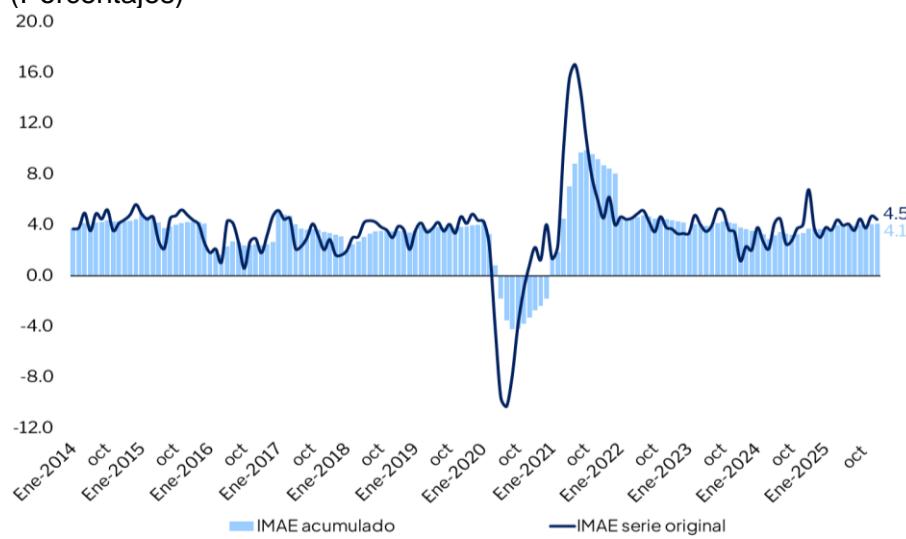
Por el origen de la producción, se anticipan tasas de crecimiento positivas para todas las actividades económicas, destacando el comercio y reparación de vehículos; construcción; industrias manufactureras; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; actividades de alojamiento y de 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 octubre de 2025, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) registró una tasa de variación interanual de 4.5% (6.8% el mismo mes del año previo), explicada por el crecimiento de las actividades de comercio y reparación de vehículos; actividades inmobiliarias; actividades financieras y de seguros; industrias manufactureras 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 14

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



(1) Base 2013 = 100.

(2) Con información a octubre de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

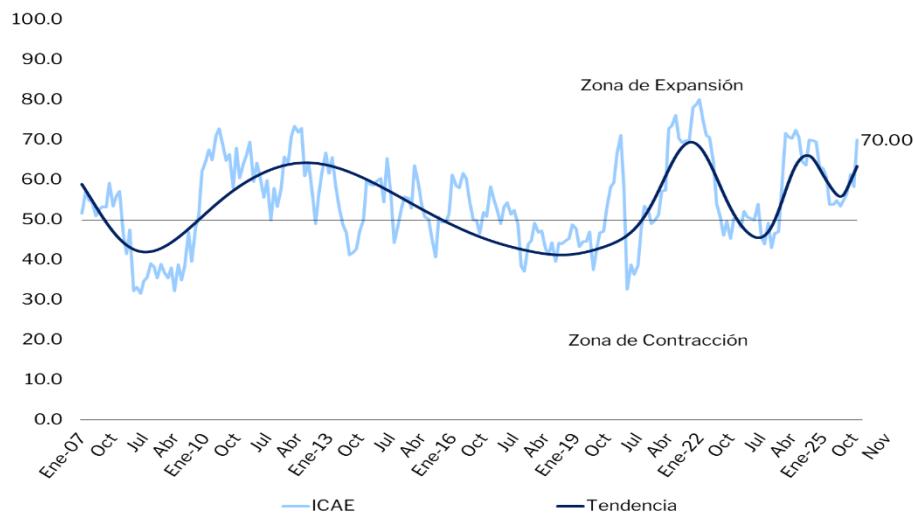
En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se situó en 70.00 puntos en noviembre, permaneciendo en zona de expansión (es decir, por arriba de los 50 puntos), lo que refleja la percepción positiva del panel de analistas privados con respecto a la situación económica y de inversión actual y la que prevalecería en los próximos seis meses. Por su parte, las expectativas de



crecimiento económico para 2025 y 2026 del referido panel fueron ligeramente superiores con respecto al mes previo y se encuentran en línea con las proyecciones del Banco de Guatemala.

Gráfica 15

Índice de Confianza de la Actividad Económica (1)



(1) Con información a noviembre de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

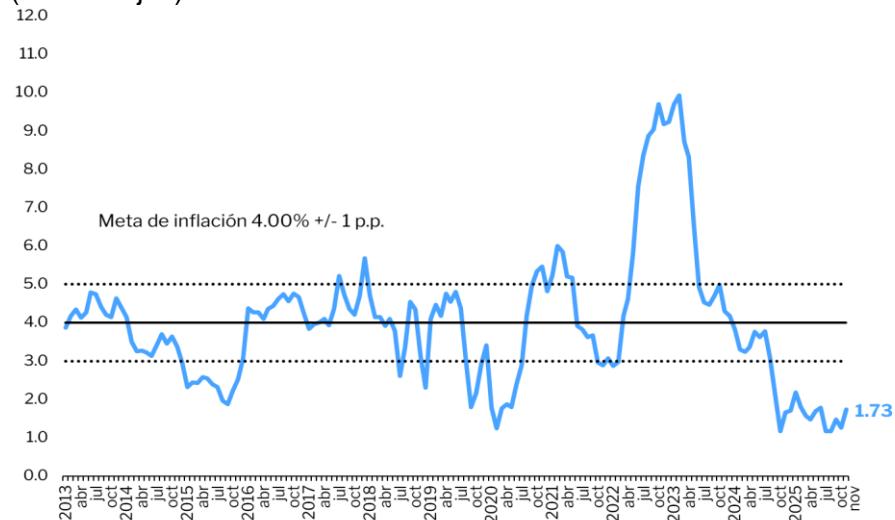
2. Inflación

A noviembre de 2025, el ritmo inflacionario se situó en 1.73%, 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 noviembre de 2025 a 12, 24 y 36 meses se sitúan en 3.00%, 3.30% y 3.42%¹⁴, respectivamente, dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación.

¹⁴ 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.

Gráfica 16

Comportamiento del Ritmo Inflacionario (1)
(Porcentajes)

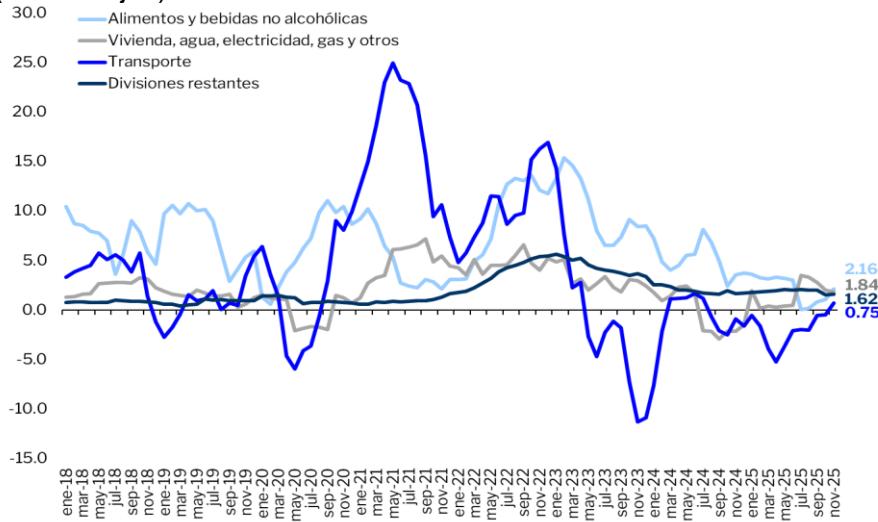


(1) Con información a noviembre de 2025.

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, registrando un valor de 1.70% en diciembre de 2024. Por su parte, a noviembre 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 noviembre 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 17****Ritmo Inflacionario por División de Gasto (1)
(Porcentajes)**

(1) Con información a noviembre de 2025.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La división de gasto de Alimentos y bebidas no alcohólicas presentó a noviembre de 2025 una variación interanual de 2.16%¹⁵, 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 (3.41%); de cereales y productos de cereales (2.49%); de frutas y nueces (0.96%); y de animales vivos, carne y otras partes de animales terrestres sacrificados (0.51%). Por su parte se observó una disminución en la clase de gasto Leche, otros productos lácteos y huevos (0.55%) 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 (21.08%) 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, de acuerdo al Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA). Por su parte, se registró una disminución en los precios medios de la papa (7.46%), de la cebolla (4.77%) y de la zanahoria (0.58%) 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.

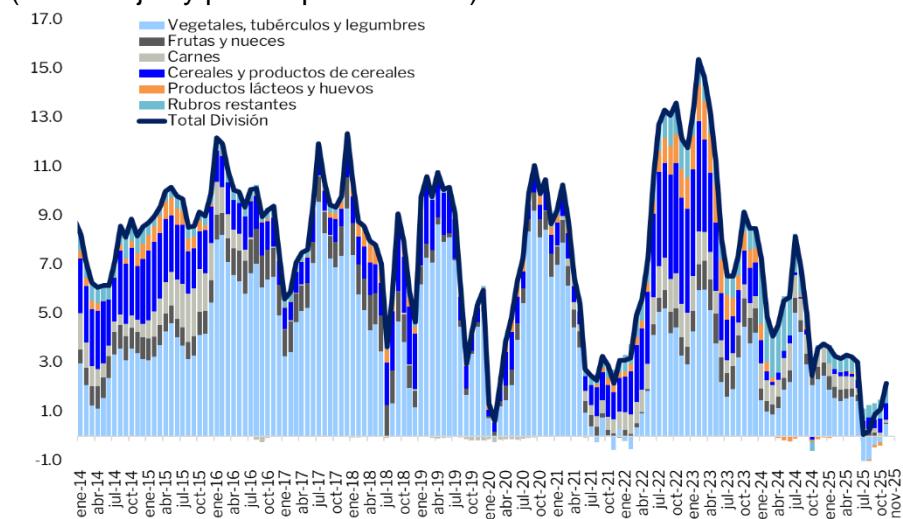
Referente a la clase de gasto de cereales y productos de cereales, el incremento registrado fue resultado del aumento en el precio medio del pan, derivado del incremento en el precio de algunos de sus insumos, de las tortillas, asociado al incremento en la harina de maíz, y del precio medio del maíz, debido a que hasta octubre el mercado se abasteció de inventarios, no obstante que ya dio inicio el proceso de cosecha en las principales áreas de siembra en el norte del país de acuerdo al MAGA.

¹⁵ El INE presentó las series empalmadas por división de gasto para la nueva base anual 2024=100, utilizando la base anterior diciembre 2023=100.

Respecto a la clase de gasto de frutas y nueces se observaron incrementos en el precio medio de los aguacates (6.28%), asociado a la estacionalidad de la producción en las principales regiones productoras, y en los precios medios de las naranjas (3.40%), 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 (2.12%) explicado por una normalización en la oferta disponible, de acuerdo al MAGA.

Gráfica 18

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



(1) Con información a noviembre de 2025.

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

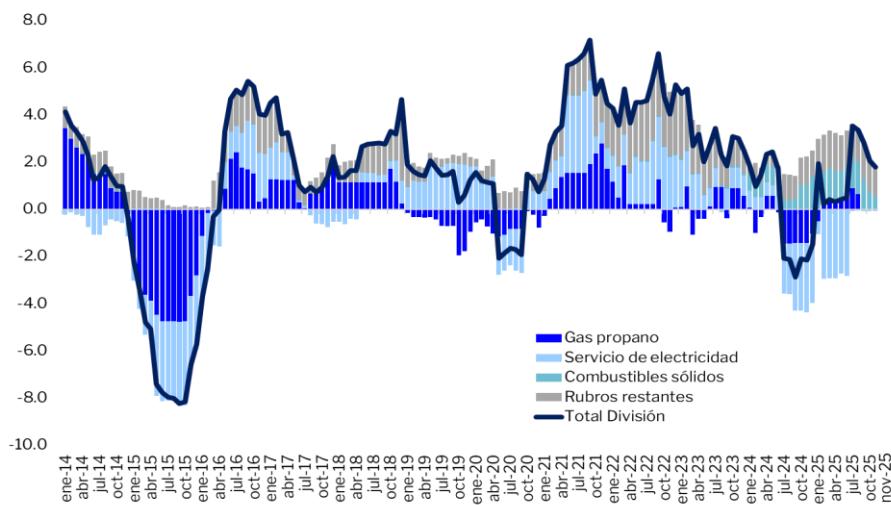
La división de gasto de Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles presentó una variación interanual de 1.84% a noviembre de 2025, explicada, en parte, por el incremento en el precio medio de la leña (2.35%), asociado al aumento en la demanda, de acuerdo al INE. No obstante, se registró una baja en el precio medio del gas propano en cilindro (0.18%), derivado de los ajustes que efectuaron durante agosto 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 0.18% 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 19

División de Gasto de Vivienda, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles

Ritmo Inflacionario e Impactos por Grupo de Gasto (1)
(Porcentajes y puntos porcentuales)



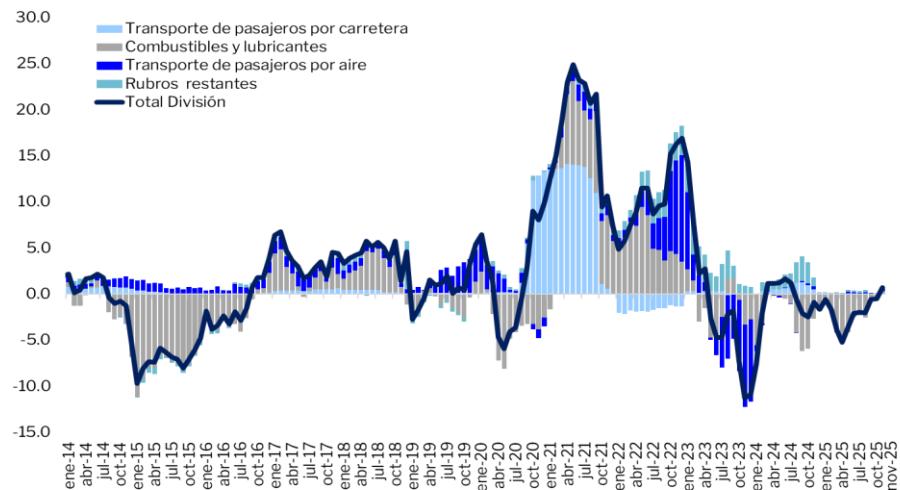
(1) Con información a noviembre de 2025.

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

La división de gasto de Transporte, registró a noviembre de 2025 una tasa de variación interanual de 0.75%, la cual se explica por el incremento en noviembre del precio medio del combustible diésel (5.35%) y de las gasolinas (0.33%) explicado por expectativas de interrupciones en el proceso de refinamiento de estos combustibles, particularmente del diésel, asociado a factores geopolíticos por las nuevas sanciones contra Rusia por parte de los EE. UU. Vale indicar que desde mediados de noviembre 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, 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 aire registró un aumento (22.67%), derivado de un incremento en la demanda asociada a factores estacionales, de acuerdo al INE; mientras que el servicio de transporte de pasajeros por carretera mostró un incremento de 0.66% en su precio medio.

Gráfica 20

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



(1) Con información a noviembre de 2025.

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

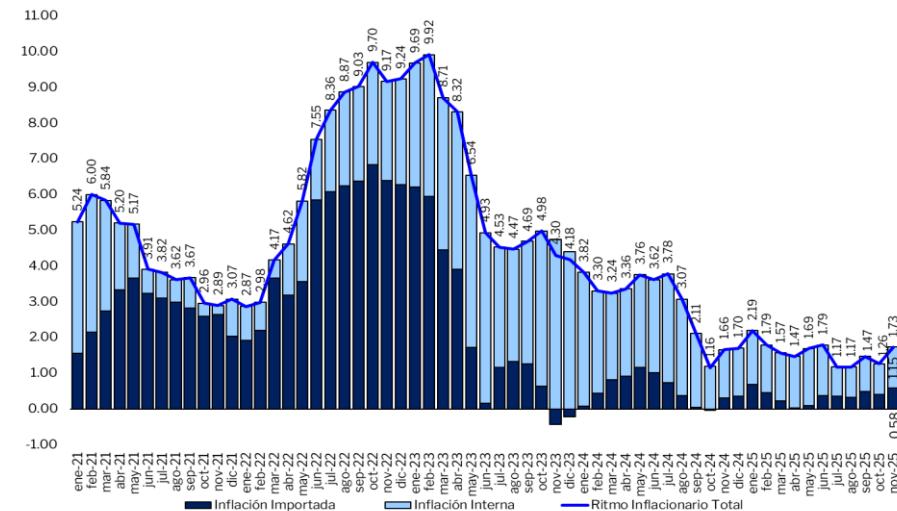
Respecto a otras divisiones de gasto que a noviembre de 2025 tuvieron una incidencia importante en la inflación, destaca la de Restaurantes y servicios de alojamiento, que presentó una tasa de variación interanual de 3.50%, donde resaltan los incrementos en los precios medios de los rubros de alimentos 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 debido al 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 22

Composición de la Inflación Total (1)
(Porcentajes)



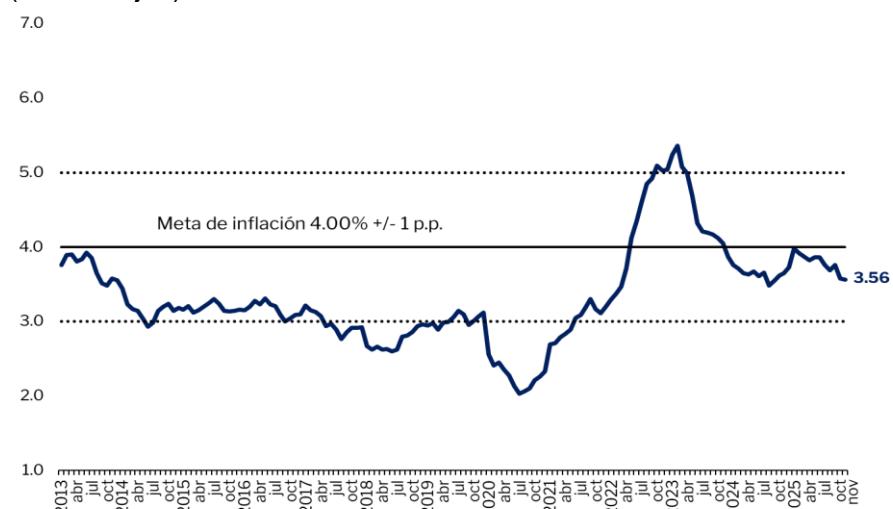
(1) Con información a noviembre de 2025.

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 noviembre de 2025 registró una variación interanual de 3.56%, 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 23

Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a noviembre de 2025.

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

3. Tipo de cambio

a) Nominal

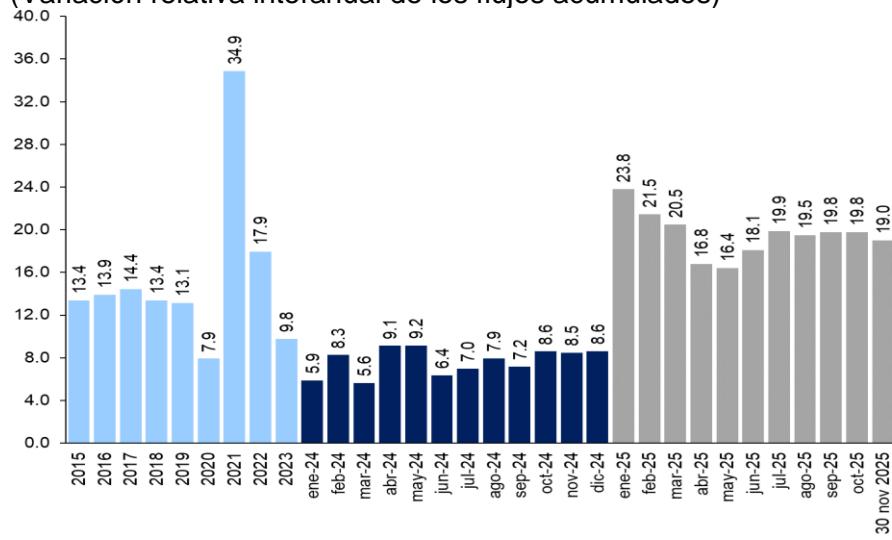
Con relación al tipo de cambio nominal, cabe resaltar que en el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), la flexibilidad cambiaria es fundamental para que los agentes económicos perciban a la inflación como única ancla nominal de la política monetaria. Dicha flexibilidad del tipo de cambio nominal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

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de noviembre, una apreciación interanual de 0.76% (apreciación acumulada de 0.62%), comportamiento asociado a sus fundamentos, en particular, el crecimiento del flujo de remesas familiares y el comportamiento de los flujos comerciales.

Al respecto, dos factores han influido principalmente en el comportamiento del mercado cambiario en lo que va de 2025. El primero, se asocia al significativo ingreso de divisas por remesas familiares, cuyo crecimiento ha sido significativamente superior al registrado en los tres años previos.

Gráfica 24

Ingreso de Divisas por Remesas Familiares
(Variación relativa interanual de los flujos acumulados)



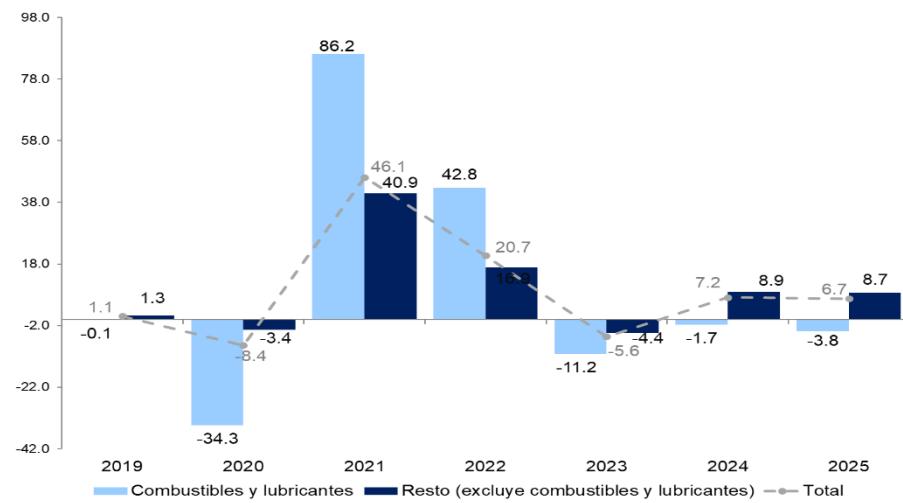
Fuente: Banco de Guatemala.

El segundo factor lo constituye el comportamiento del déficit comercial con el resto del mundo, a pesar de que éste continúa siendo compensado, en forma amplia, por el ingreso de divisas por remesas familiares.



Gráfica 25

Importaciones Totales, de Combustibles y Lubricantes y Resto de Importaciones (1)
(Tasas de variación interanual)



(1) Con información a diciembre de cada año. Para 2025 corresponde a septiembre.

Fuente: Banco de Guatemala con información de la Superintendencia de Administración Tributaria.

En el contexto descrito, la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario ha seguido siendo efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin modificar su tendencia.

b) Real de equilibrio

La dinámica reciente del tipo de cambio real de Guatemala ha sido consistente con la evolución de sus determinantes fundamentales, dado que las estimaciones revelan que no existen desviaciones significativas respecto del Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE). En efecto, al segundo trimestre de 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 -4.5%, -1.1% y -1.7%, respectivamente¹⁶.

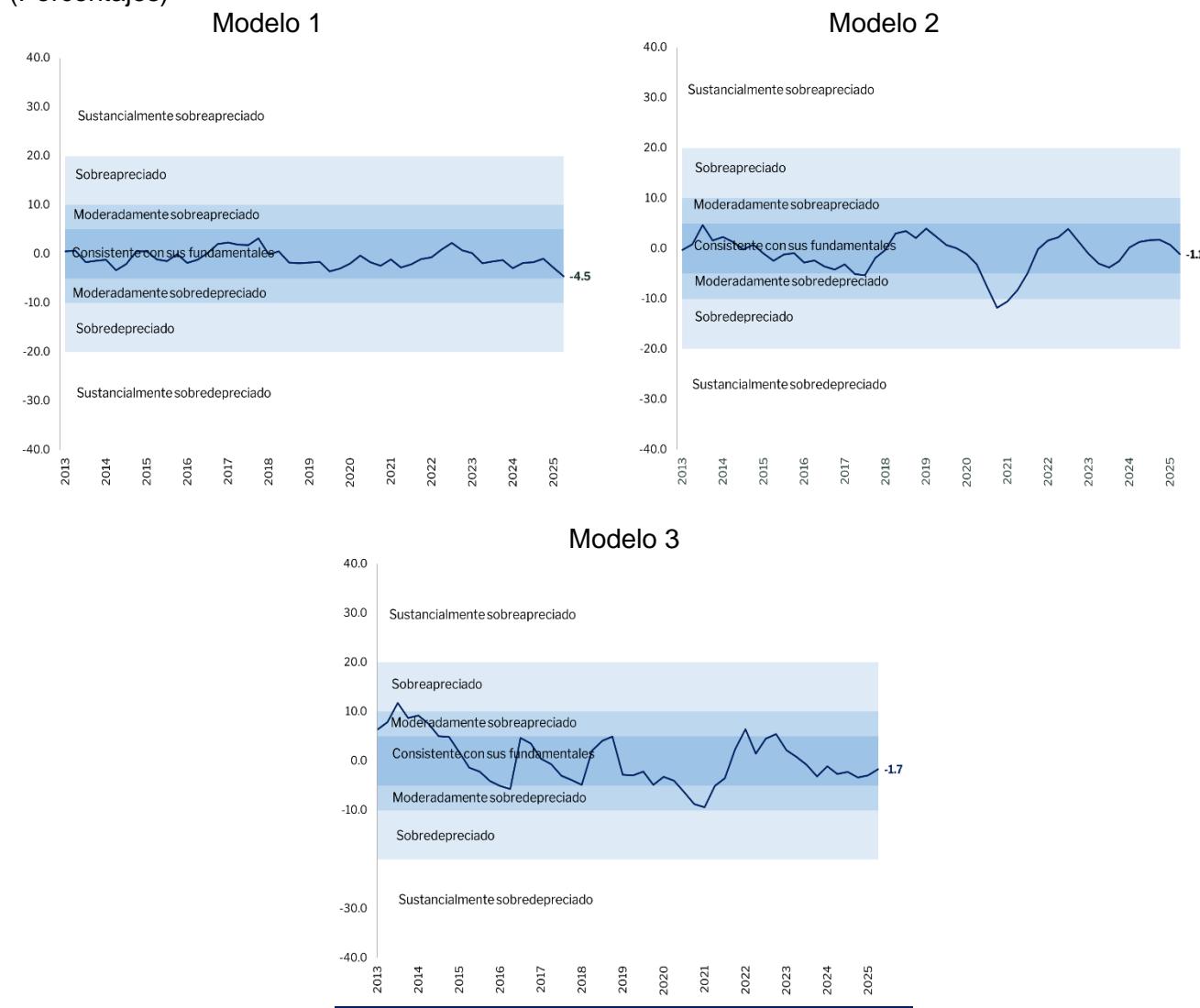
¹⁶ Conforme a lo sugerido por el FMI, para la interpretación de los resultados de las desviaciones se consideran tres umbrales: el primero de +/- 5 puntos porcentuales, el segundo de +/- 10 puntos porcentuales y el tercero de +/- 20 puntos porcentuales, entendiéndose que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de un tipo de cambio real consistente con sus factores fundamentales; entre el primero y el segundo umbral, moderadamente sobreapreciado (+) o moderadamente sobredepreciado (-); entre el segundo y el tercer umbral, sobreapreciado (+) o sobredepreciado (-); y por arriba o por debajo del tercer umbral, sustancialmente sobreapreciado (+) o sustancialmente sobredepreciado (-), respectivamente.

Gráfica 26

Modelos: Desviaciones Respecto al TCRE

2013-2025 (1)

(Porcentajes)



4. Agregados monetarios y de crédito

La actividad económica a nivel mundial continuó experimentando 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 continúan 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

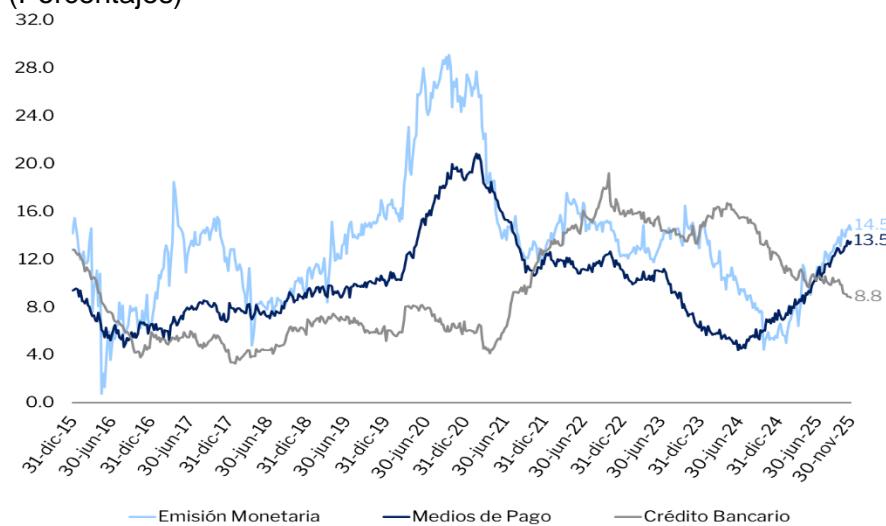


principales indicadores de actividad económica de corto plazo, como el IMAE, el ICAE, las exportaciones, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado, entre otros, muestran un dinamismo congruente con el comportamiento esperado en la actividad económica para el presente año.

En ese contexto, al 30 de noviembre de 2025, el crédito bancario al sector privado, mostró un ritmo de crecimiento positivo, consistente con los pronósticos determinados para el presente año, 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 finales del año anterior, congruente con su tendencia de largo plazo y de acuerdo con lo previsto.

Gráfica 27

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



(1) Variación interanual observada al 30 de noviembre de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

a) Emisión monetaria

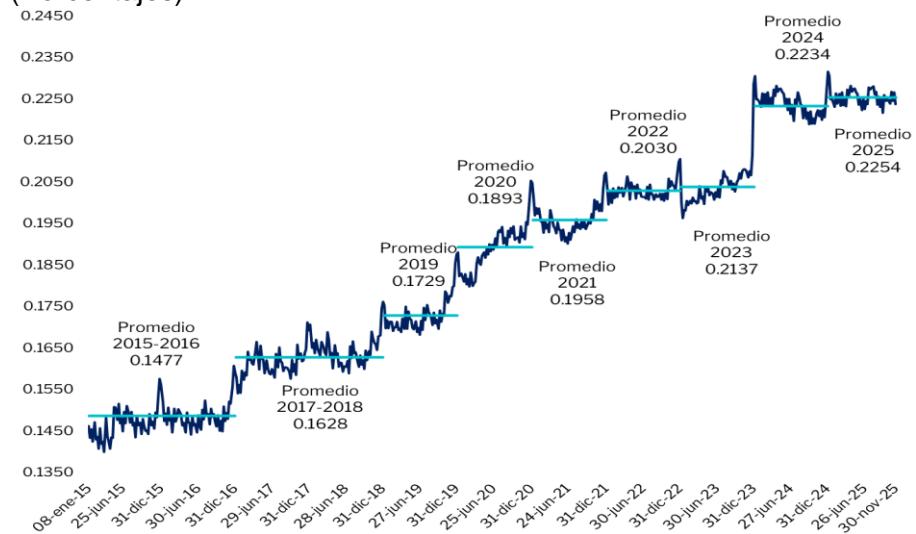
Al 30 de noviembre de 2025, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria fue 14.5%, superior al registrado a finales de 2024. Dicha variable, en lo transcurrido de 2025, en promedio, ha evolucionado conforme la trayectoria prevista y congruente con sus niveles programados, comportamiento que se estima continuará durante el resto del año.

En general, el comportamiento de la emisión puede ser analizado desde diferentes perspectivas, siendo una de ellas la descomposición de su demanda en un componente cíclico-tendencial, que obedece, principalmente, a sus fundamentos macroeconómicos, como el crecimiento económico y la inflación; a un componente asociado a factores estacionales que inciden en la demanda de efectivo; y a un componente aleatorio que refleja eventos no esperados. Con relación al componente tendencial, su comportamiento es congruente con la meta de inflación (4.00% +/- 1 punto porcentual) y con el desempeño de la actividad económica previsto para 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 ha mostrado 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 30 de noviembre, dicho coeficiente se ha estabilizado, ubicándose en promedio en 0.2254.

Gráfica 28

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



(1) Número en circulación/captaciones totales.

(2) Al 30 de noviembre de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

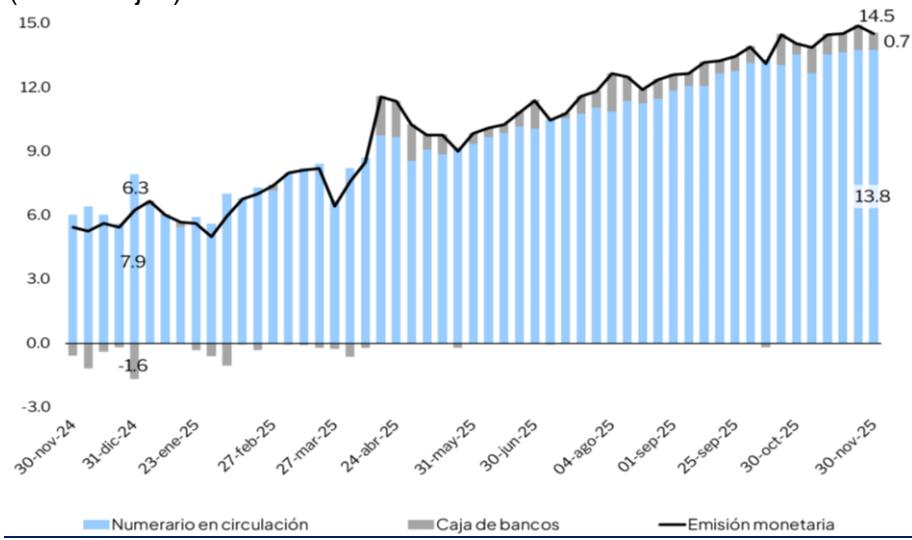
Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (número en circulación y caja de bancos), se observa que, al 30 de noviembre, el número en circulación registró un crecimiento interanual de 15.2%, incidiendo en 13.8 puntos porcentuales en dicho crecimiento (7.9 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2024); mientras que la caja de bancos registró un crecimiento interanual de 8.4%, con una incidencia de 0.7 puntos porcentuales, superior a la observada al 31 de diciembre de 2024.

¹⁷ El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el número en circulación con las captaciones bancarias totales. Éste es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace normalmente por cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.



Gráfica 29

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



(1) Al 30 de noviembre de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

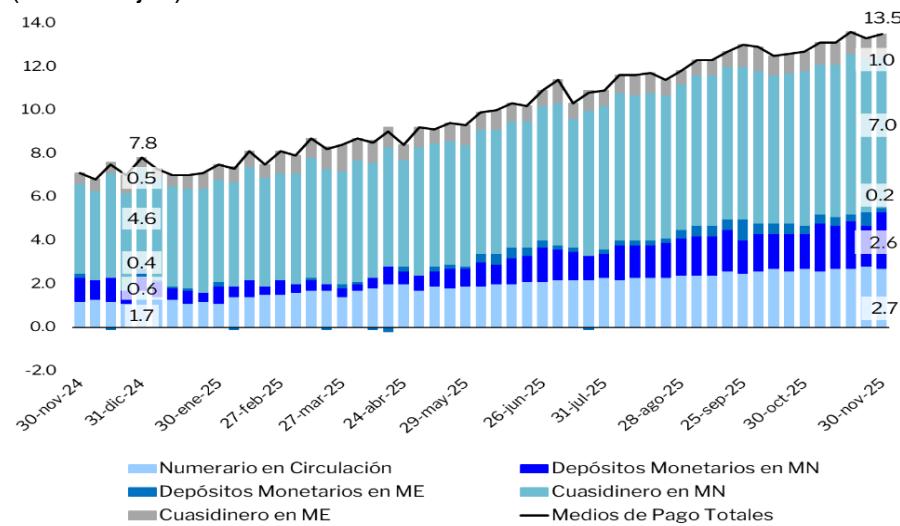
b) **Medios de pago**

Los medios de pago (M2), al 30 de noviembre de 2025, registraron un crecimiento interanual de 13.5%, superior al observado en diciembre de 2024 (7.8%). El comportamiento de este agregado está asociado al desempeño de la mayoría de sus componentes, entre los que destaca el dinamismo registrado en el cuasidinero en moneda nacional y el numerario en circulación. Al respecto, al 30 de noviembre de 2025, se observó una incidencia de 7.0 puntos porcentuales en el cuasidinero en moneda nacional y de 2.7 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 representa alrededor de 84.0% de dicho agregado y que, en lo que va de 2025, muestra un crecimiento interanual de 14.8% (8.3% en diciembre de 2024). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 30 de noviembre de 2025, registró una variación interanual de 7.3% (5.3% en diciembre de 2024).

Gráfica 30

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



(1) Con información al 30 de noviembre 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 (13.4%, al 30 de noviembre de 2025), asociado al desempeño del numerario en circulación, el cual mostró un crecimiento de 15.2% y al de los depósitos monetarios en moneda nacional (11.9%). Por su parte, el cuasidinero en moneda nacional y en moneda extranjera mostraron una tasa de variación interanual de 16.1% y 9.7%, respectivamente.

c) 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 continuó mostrando una evolución favorable, acorde con el desempeño de la actividad económica.

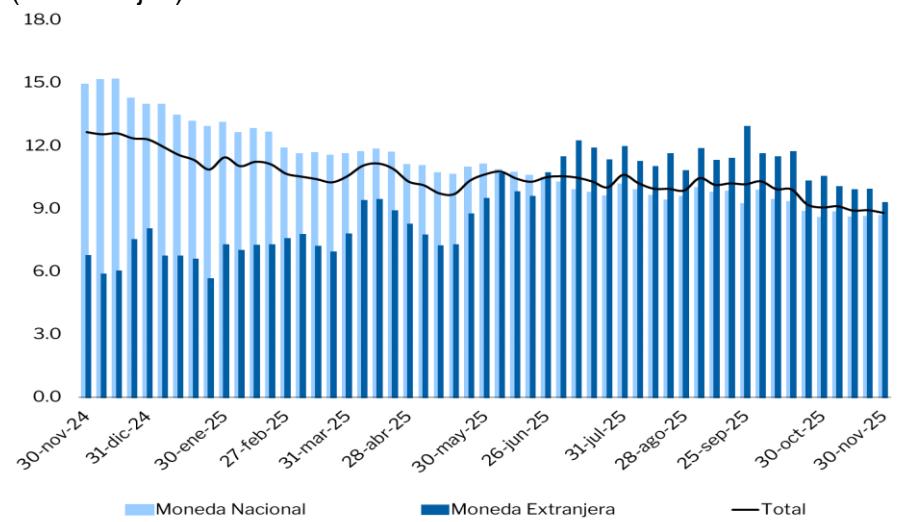
En este sentido, al 30 de noviembre, se registró un crecimiento interanual de 8.8% en el crédito total, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda nacional (8.6%) y en moneda extranjera (9.3%).

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



Gráfica 31

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



(1) Con información 30 de noviembre de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

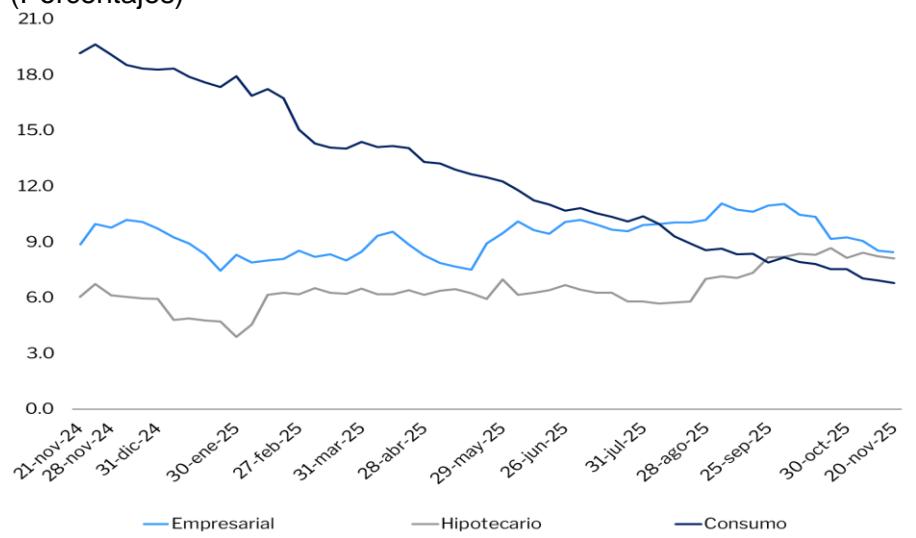
Al 30 de noviembre de 2025, el crédito bancario al sector privado en moneda nacional continuó evidenciando un crecimiento inferior al observado en el mismo periodo de 2024 (14.9%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial, que en conjunto representan alrededor del 86.0% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, en términos interanuales, el crédito al consumo creció 7.2% y al sector empresarial 6.5% (a igual fecha de 2024, reflejaron un crecimiento de 20.1% y 12.6%, respectivamente).

Por su parte, el crédito en moneda extranjera, en el transcurso de 2025, continuó con un desempeño positivo y superior al que exhibió durante 2024. En general, el comportamiento de esta variable está asociado, principalmente, a los préstamos destinados al sector empresarial, los cuales muestran un crecimiento de 10.0% y representan alrededor de 91.0% del financiamiento concedido en dicha moneda.

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

Gráfica 32

Cartera de Créditos por Segmento (1)
(Porcentajes)



(1) Con información al 30 de noviembre de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

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

5. Otras variables

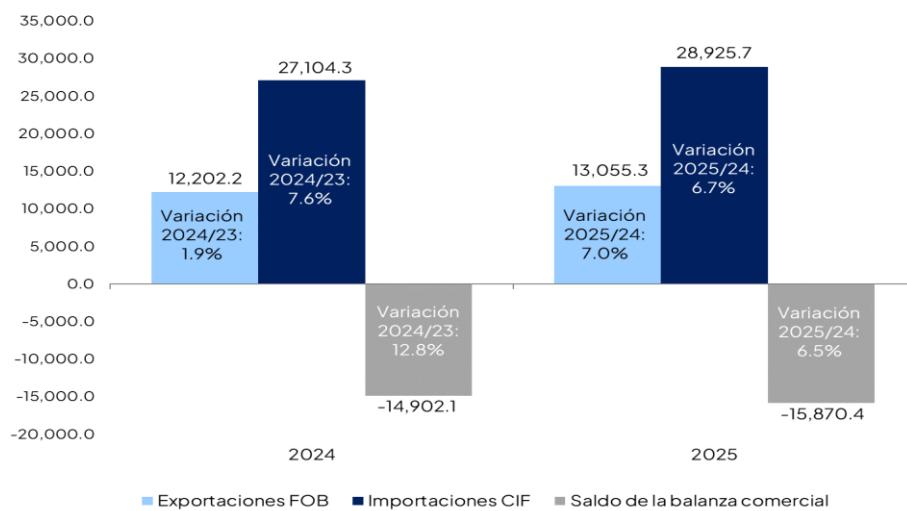
a) Sector externo

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró un incremento acumulado a octubre de 2025 de 7.0% en el valor FOB de las exportaciones de bienes, respecto de similar periodo de 2024, explicado por el crecimiento del volumen exportado (5.4%) y del precio medio de exportación (1.4%). En ese mismo periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 6.7%, reflejo del incremento tanto del volumen importado (6.7%) como del alza en el precio medio de importación (0.1%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$15,870.4 millones, mayor en US\$968.3 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$14,902.1 millones).

**Gráfica 33**

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



(1) Con información a octubre 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 país¹⁹, generaron un cambio en el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos a partir de 2016, dado que éste pasó de un déficit, en promedio, de alrededor de 2.0% del PIB en el periodo 2009-2015, a superávits de 1.0% en 2016, de 1.2% en 2017, de 0.9% en 2018, de 2.4% en 2019, de 5.0% en 2020, de 2.2% en 2021, de 1.2% 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 lo que va de 2025 un aumento, comportamiento que se ha manifestado de dos maneras. En primer lugar, la variación interanual de las exportaciones FOB ha registrado una recuperación (aumento interanual acumulado de 7.0% a octubre 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.

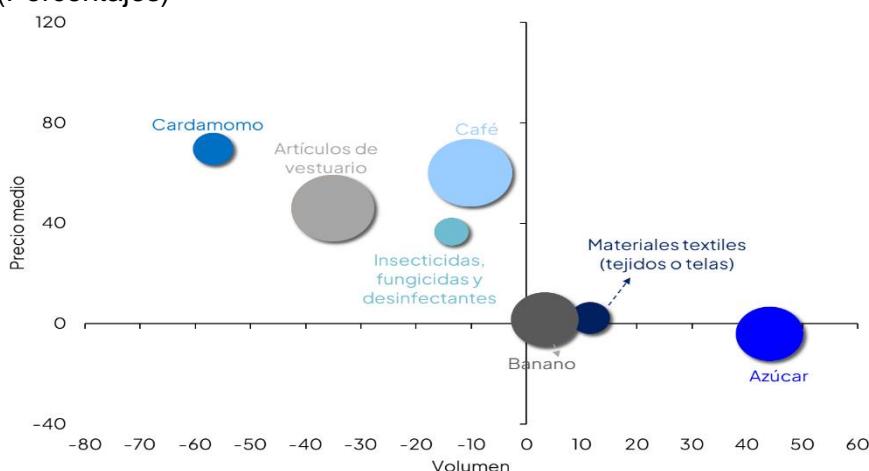
¹⁹ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.

Gráfica 34

Exportaciones a Octubre de 2025, por Producto (1)

Variaciones Interanuales

(Porcentajes)



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

Fuente: Banco de Guatemala.

La variación del valor FOB de las exportaciones en dólares estadounidenses a octubre 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 cardamomo y artículos de vestuario.

El aumento en el valor de las exportaciones de café de US\$343.1 millones (39.5%), se asocia al alza entre octubre de 2024 y similar mes de 2025 en el precio medio de exportación (59.0%), al pasar de US\$216.80 a US\$344.81 por quintal; compensado, parcialmente, por una disminución en el volumen exportado (12.3%). 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\$201.3 millones (32.6%), derivado de un incremento en el volumen exportado (39.9%), el cual fue compensado, parcialmente, por una leve disminución en el precio medio de exportación (5.2%) que pasó de US\$25.44 por quintal en octubre de 2024 a US\$24.11 por quintal en octubre 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 previstas para el presente año. 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\$68.7 millones (8.4%), derivado de un incremento tanto en el volumen exportado (4.5%), como en el precio medio de exportación (3.7%), que pasó de US\$17.45 por quintal en octubre de 2024 a US\$18.09 por quintal en octubre 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 84.2%, 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\$37.4 millones (14.0%), debido al incremento en el volumen exportado (14.6%), compensado, parcialmente, por una disminución en el precio medio de exportación (0.5%). El alza se explica, principalmente, por las mayores ventas del rubro tejidos de punto (US\$26.7 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\$36.6 millones (19.1%), se asocia al alza entre octubre de 2024 y similar mes de 2025 tanto en el precio medio de exportación (15.9%) como en el volumen exportado (2.8%). El aumento en estas exportaciones se debió, en mayor medida, a las ventas de fungicidas (aumento de US\$22.5 millones). Entre los principales compradores destacan Nicaragua, Honduras, El Salvador, Costa Rica, México, Brasil, Panamá, Colombia y Ecuador, los cuales compraron el 83.0% del total exportado.

El valor de las exportaciones de cardamomo disminuyó en US\$85.8 millones (22.0%) explicado por la caída en el volumen exportado (53.0%) y compensado, parcialmente, por el aumento en el precio medio por quintal (66.0%), al pasar de US\$727.65 en octubre de 2024 a US\$1,207.70 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.

El valor exportado de artículos de vestuario disminuyó US\$69.9 millones (5.1%), debido a la reducción tanto en el volumen exportado (3.9%) como en el precio medio de exportación (1.3%). 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 88.6% del total exportado; el rubro que registró las mayores disminuciones fue el de suéteres, pulóveres y artículos similares de punto.

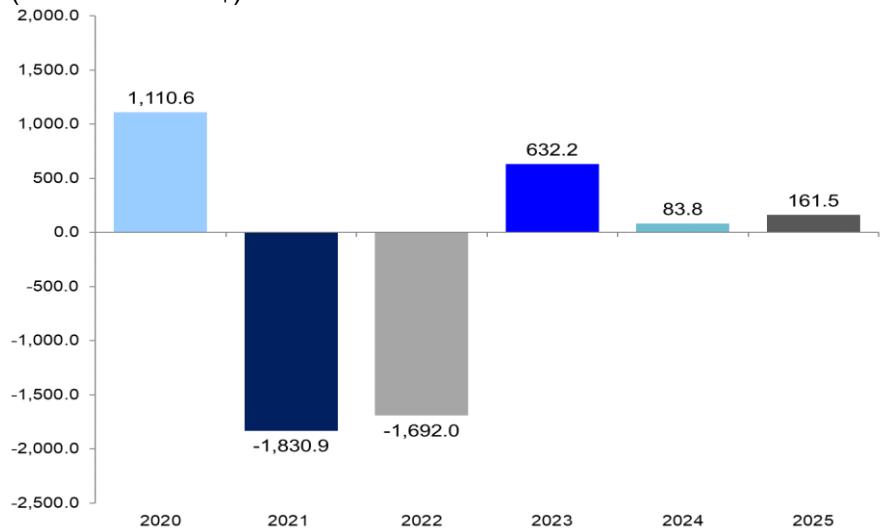
Con relación a las importaciones a octubre de 2025, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (6.7%), estuvo determinado, como se indicó, por el incremento en el volumen importado (6.7%) y en el precio medio de importación (0.1%). En dicho comportamiento destaca el alza del rubro de materiales de construcción (12.9%), de bienes de capital (11.5%), de bienes de consumo

(10.0%) y de materias primas y productos intermedios (4.8%); por su parte, el rubro de combustibles y lubricantes registró una disminución (3.8%).

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 octubre de 2025, se observó un ahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$161.5 millones, como consecuencia de una disminución en los precios internacionales con respecto a similar periodo de 2024 (6.4%) el cual fue compensado, parcialmente, por un aumento en el volumen importado (2.8%).

Gráfica 35

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



(1) Con información a octubre de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala con información de la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de noviembre de 2025, se situó en US\$23,288.9 millones, superior en US\$3,719.5 millones (19.0%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que el comportamiento positivo observado a lo largo del presente año, 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 suscitaron 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. En este contexto, y consistente con las perspectivas de crecimiento para dicha economía y de los flujos extraordinarios de remesas observados en lo transcurrido del año, se prevé que en 2025 el flujo de remesas familiares registre un aumento de 19%.

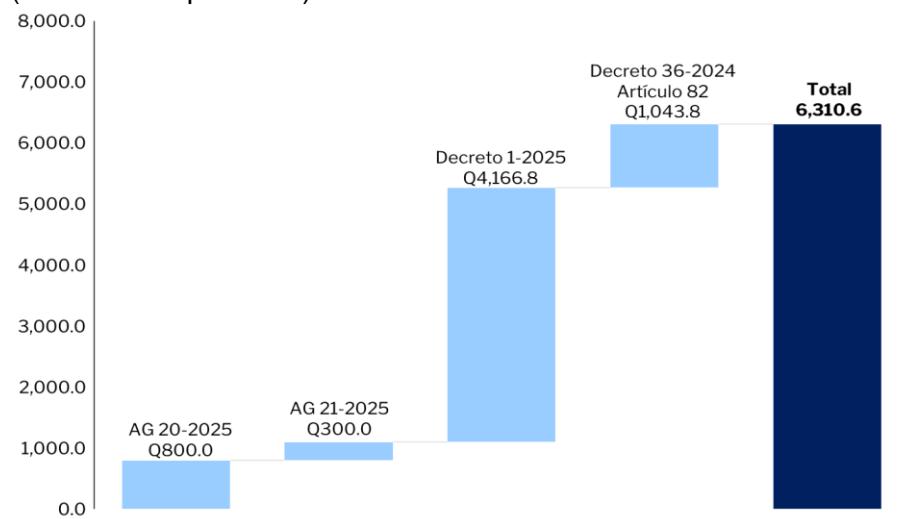
Al 30 de noviembre de 2025, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$32,023.0 millones, mayor en US\$7,601.4 millones al registrado el 31 de diciembre de 2024, resultado, principalmente, de la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, de la colocación de bonos del 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 11.5 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

b) 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). A octubre 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 serán financiadas con recursos provenientes de disminución de caja en 96.8% y de financiamiento externo el 3.2% restante.

Gráfica 36

Ampliaciones Presupuestarias 2025 (1)
(Millones de quetzales)



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

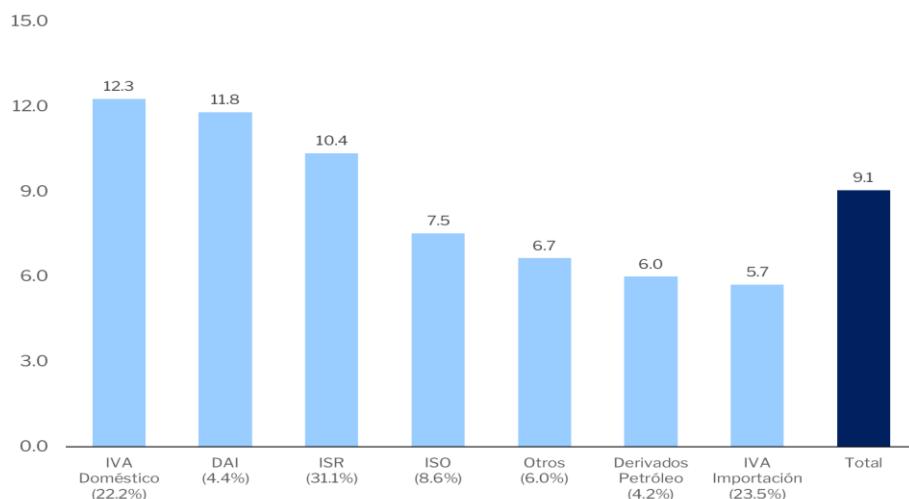
i) Ingresos

Al 31 de octubre de 2025, los ingresos totales del Gobierno Central aumentaron 9.5% respecto al mismo periodo del año anterior, derivado del incremento de 9.1% 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 18.7%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2024.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 9.8%, resultado del desempeño del Impuesto Sobre la Renta (ISR) que registró una variación interanual de 10.4%, y del Impuesto de Solidaridad (ISO) el cual creció 7.5%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 8.6%, destacando el desempeño del Impuesto al Valor Agregado (IVA) doméstico (12.3%), de los derechos arancelarios (11.8%), de los derivados del petróleo (6.0%) y del IVA sobre importaciones (5.7%), respectivamente.

Gráfica 37

Principales Impuestos a Octubre 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 octubre de 2025, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q96,086.1 millones, equivalente al 102.4% de la meta para dicho periodo (Q93,838.8 millones), generando una brecha de recaudación positiva de Q2,247.3 millones.

ii) Gastos

Al 31 de octubre de 2025, el gasto público total se incrementó en términos interanuales en 16.5% (incremento de 2.4% en similar periodo de 2024). Al respecto, ese aumento se debe, 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 11.8% y los de capital 40.6%, 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 e indirecta.

De acuerdo con la clasificación institucional, la ejecución del gasto total, incluyendo amortizaciones de la deuda pública, se ubicó en un nivel de 71.8%, levemente inferior a la registrada en octubre de 2024 (73.0%). Entre los mayores porcentajes de ejecución destacan los Servicios de la Deuda Pública (81.2%), el Ministerio de Educación (78.0%), la Procuraduría General de la Nación (77.6%), el Ministerio de Trabajo y Previsión Social (76.6%) y el Ministerio de la Defensa Nacional (75.3%); en tanto que entre las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución, sobresalen el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (46.6%), el Ministerio de Cultura y Deportes (49.1%) y el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (55.2%).

Gráfica 38

Gasto Público (1) (2)

2024-2025

(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

iii) Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos totales y el gasto público total, al 31 de octubre de 2025, resultó en un déficit fiscal de Q6,438.0 millones (0.7% del PIB), mientras que en el mismo periodo de 2024 se registró un déficit fiscal de Q8.7 millones (0.0% del PIB). En cuanto a las fuentes de financiamiento, el externo neto fue positivo en Q10,477.3 millones, resultado de desembolsos de préstamos por Q2,224.0 millones y la colocación de Eurobonos por Q11,501.5 millones, los cuales fueron compensados, en parte, por las amortizaciones por Q3,248.2 millones. En relación al financiamiento interno neto a

octubre, éste fue positivo en Q8,605.0 millones. Por lo tanto, derivado de los flujos de todas las operaciones señaladas, se observó un incremento en la caja del Gobierno Central por Q12,644.2 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 corresponden 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 octubre, se había colocado el 90.1% del monto autorizado, equivalente a Q26,045.7 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%, 6.13%, 6.25%, 6.72%, 6.97%, 7.31% y 7.71%, respectivamente. Asimismo, con pequeños inversionistas se han colocado Q130.3 millones, monto que en su totalidad corresponde a moneda nacional.

En ese contexto, según datos preliminares al 31 de octubre de 2025, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q135,565.7 millones, mayor en Q8,571.3 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\$14,911.4 millones, mayor en US\$1,373.1 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 DURANTE 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 continúan siendo positivas, tanto para 2025 como para 2026, pero predominan 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 todavía 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 mantiene niveles inferiores a los del año previo.



En el entorno interno, la mayoría de indicadores de corto plazo apuntan a que la actividad económica sostiene un desempeño dinámico, congruente con la proyección de crecimiento económico para 2025 (de 4.1%, en el valor central); sin embargo, persisten 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. De esa cuenta, se prevé que, si bien las presiones inflacionarias seguirán siendo moderadas en los próximos meses, la inflación aumentará gradualmente en 2026, situándose en 3.50% en diciembre.

En tal contexto, 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 39

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



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

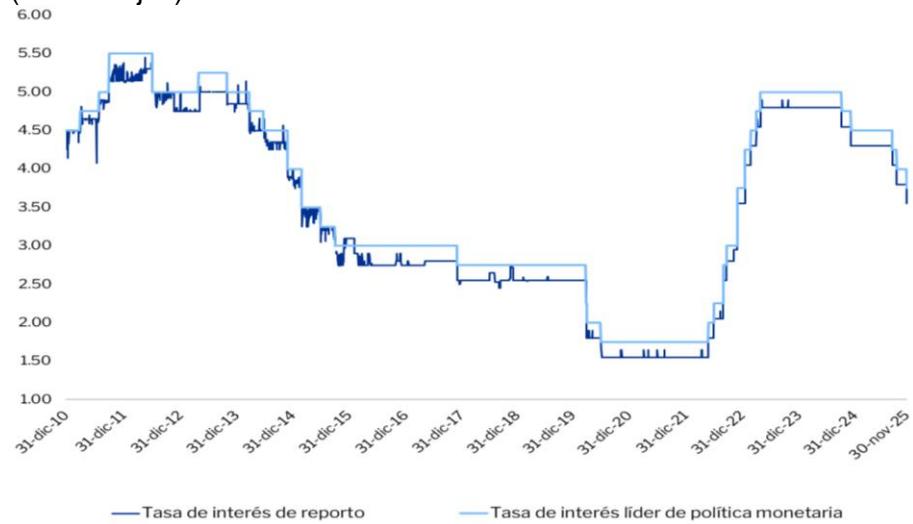
b) Tasas de interés en el mercado

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 ha ubicado durante el año, en promedio, 20 puntos básicos por debajo de la tasa de interés líder de política monetaria y dentro del margen establecido para las subastas de neutralización e inyección de liquidez, reflejo de condiciones adecuadas en el mercado de dinero. Los mecanismos de captación e inyección de liquidez utilizados por el Banco Central constituyen un marco de referencia para las negociaciones entre agentes financieros privados.

Gráfica 40

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



(1) Con información al 30 de noviembre de 2025.

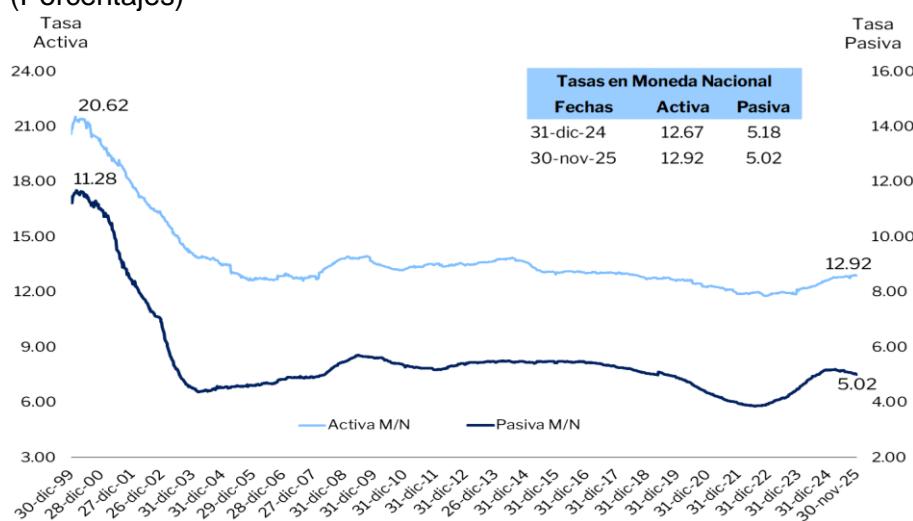
Fuente: Bolsa de Valores Nacional y Banco de Guatemala.

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 12.84%.

Gráfica 41

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



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 30 de noviembre de 2025.

Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.



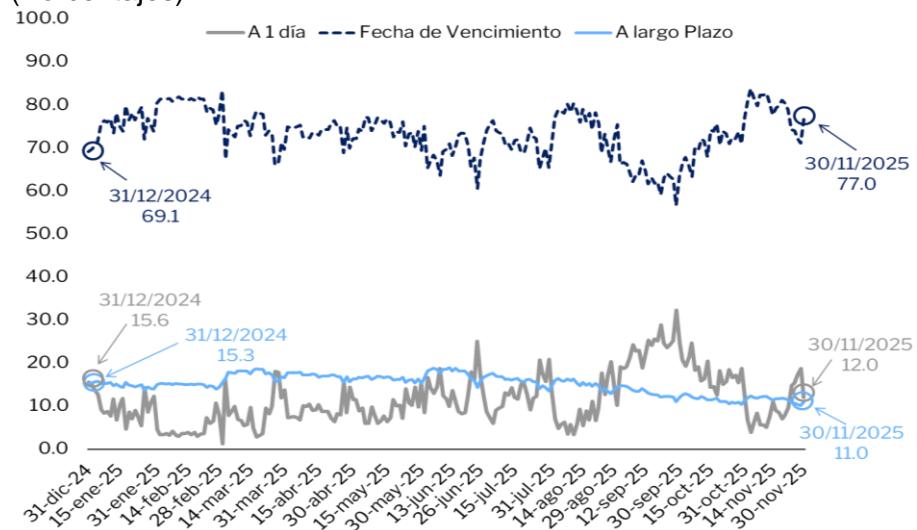
En lo que va del presente año, la referida tasa de interés aumentó 25 puntos básicos, al pasar de 12.67% en diciembre de 2024 a 12.92%. En lo que respecta a la tasa de interés pasiva promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 5.02%, inferior al valor observado a diciembre de 2024 (5.18%).

c) Operaciones de estabilización monetaria

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 lo que va del presente año, las OEMs se incrementaron en Q18,211.1 millones (68.8% corresponde al sector privado y el 31.2% 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 30 de noviembre de 2025 la referida proporción disminuyó a 12.0%. 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 77.0% en noviembre de 2025, mientras que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 4.3 puntos porcentuales (de 15.3% en 2024 a 11.0% en 2025). El costo de política derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria a noviembre de 2025 equivale a 0.2% del PIB, inferior al costo de 2024.

Gráfica 42

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 30 de noviembre de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

2. Postura de política monetaria y balance de riesgos de inflación

Las proyecciones de inflación sugieren que, aunque permanecería en niveles bajos en el corto plazo, el ritmo inflacionario retornaría al interior del margen de tolerancia de la meta durante 2026. No obstante, además de la incertidumbre inherente a todo proceso de pronóstico, que se ha incrementado

en función de los elevados niveles de incertidumbre en el entorno externo, existen riesgos que, de materializarse, podrían incidir en la trayectoria prevista de la inflación, lo cual tendría implicaciones para las decisiones de política monetaria, en particular, respecto al nivel de la tasa de interés líder de política monetaria (TILPM), en congruencia con el compromiso por parte de la autoridad monetaria y del Banco Central con su mandato fundamental de mantener la estabilidad en el nivel general de precios.

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

Por una parte, los principales riesgos al alza se refieren a: i) una intensificación de los conflictos geopolíticos que provoque un aumento en los precios internacionales de las materias primas e interrupciones en las cadenas mundiales de suministro; ii) la adopción de políticas proteccionistas por parte de los Estados Unidos de América, así como de medidas de represalia por algunos de sus socios comerciales, que redunde en un aumento en costos de producción; iii) la ocurrencia de fenómenos climáticos que afecten la producción agrícola, el transporte y la distribución en el país; y iv) mayores presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada, derivadas del sostenido dinamismo de flujos de remesas familiares.

Por otra parte, los principales riesgos a la baja se asocian a: i) una menor demanda externa, derivada de un crecimiento económico más débil de los principales socios comerciales del país, en un contexto de elevados niveles de incertidumbre en el entorno internacional; ii) una reducción en los precios de los combustibles, asociada a condiciones de sobreoferta en el mercado internacional del petróleo; iii) un deterioro de la confianza económica interna, dado el entorno externo menos dinámico y más incierto, que repercuta en el desempeño de la actividad económica nacional; y iv) una ejecución presupuestaria por debajo de lo previsto, que se traduciría en un menor impulso fiscal.

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

a) Tasa de interés real neutral

La tasa de interés real neutral (TIRN) se define como aquella tasa de interés coherente con el equilibrio real de la economía, en el que no hay presiones inflacionarias o deflacionarias²⁰. En ese sentido, un indicador de la postura de la política monetaria correspondería a la diferencia entre la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales (TILPMR) y la TIRN, el cual implicaría que la postura de la política monetaria es restrictiva (acomodaticia) si la TILPMR es mayor (menor) que la TIRN; mientras que apuntaría a que la postura es neutral si la TILPMR se encuentra alrededor de la TIRN. De esa

²⁰ De acuerdo a las estimaciones realizadas por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala y del FMI, la TIRN para la economía guatemalteca se ubicaría alrededor de 1.5%.



cuenta, con información a noviembre de 2025, este indicador sugiere que la orientación de la política monetaria es ligeramente restrictiva.

Gráfica 43

Postura de la Política Monetaria (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a noviembre de 2025.

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

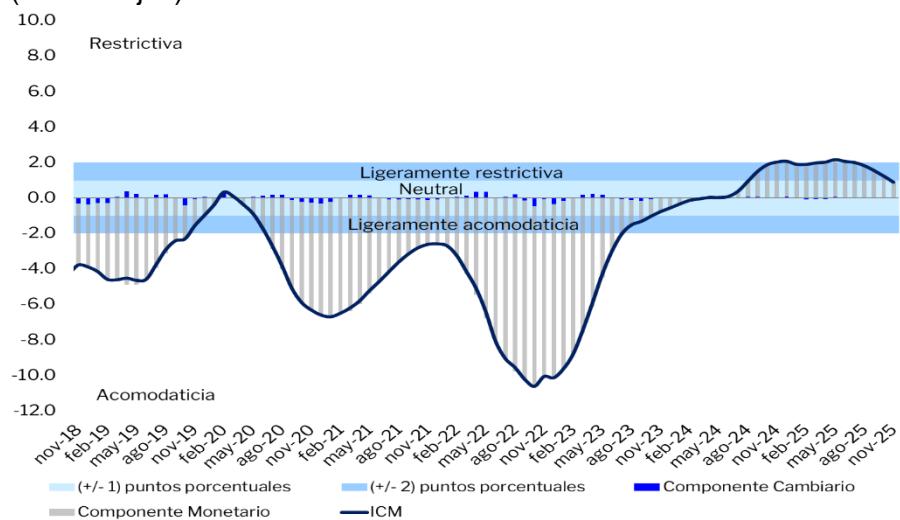
Fuente: Banco de Guatemala.

b) Índice de condiciones monetarias

El índice de condiciones monetarias (ICM) es un indicador calculado como la suma de las desviaciones respecto a su nivel de largo plazo del tipo de cambio (real o nominal) y de la TILPMR. Este indicador recoge el comportamiento de variables internas y externas de la economía, cuyo movimiento es el resultado tanto de las decisiones de política monetaria como de la interacción entre los mercados de bienes y de dinero. En ese sentido, el ICM mide las condiciones monetarias y cambiarias que pueden explicarse por los cambios en los fundamentos de la economía o por choques externos, y no exclusivamente por las decisiones del banco central. Cuando el ICM es positivo (negativo) sugeriría que las condiciones monetarias son restrictivas (acomodativas), mientras que cuando está alrededor de cero es indicativo de que las condiciones monetarias son neutrales, es decir, no son restrictivas ni acomodativas. En este contexto, con información a noviembre de 2025, este indicador apunta a que las condiciones monetarias actuales son neutrales.

Gráfica 44

**Índice de Condiciones Monetarias (1)
(Porcentajes)**



(1) Utilizando el tipo de cambio nominal. Con información a noviembre de 2025.

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

Fuente: Banco de Guatemala.

c) Política cambiaria

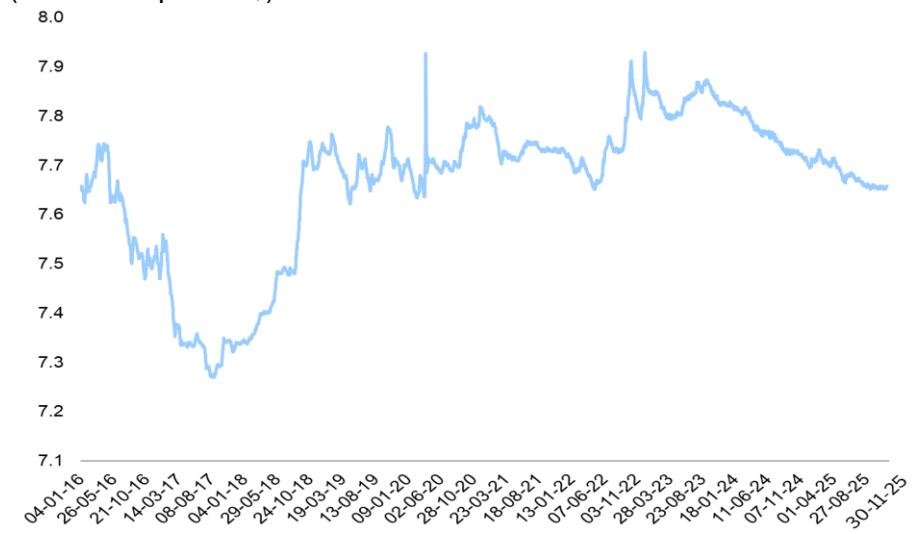
Para la conducción de la política monetaria bajo el esquema de metas explícitas de inflación, se requiere de un régimen de flexibilidad cambiaria, que coadyuve a que el banco central focalice sus esfuerzos en la consecución de su objetivo fundamental (estabilidad en el nivel general de precios) y que 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.

Como se indicó, el tipo de cambio nominal registró, al 30 de noviembre, una apreciación interanual de 0.76% (apreciación acumulada de 0.62%), comportamiento asociado a sus fundamentos.



Gráfica 45

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



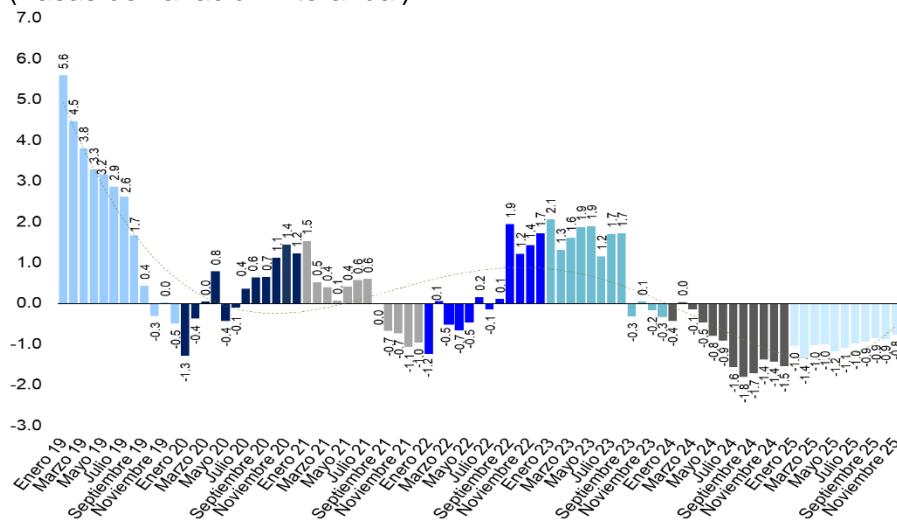
(1) Al 30 de noviembre de 2025.

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 está registrando, a finales de noviembre, una apreciación interanual de 0.8%, acorde con los fundamentales de dicha variable.

Gráfica 46

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



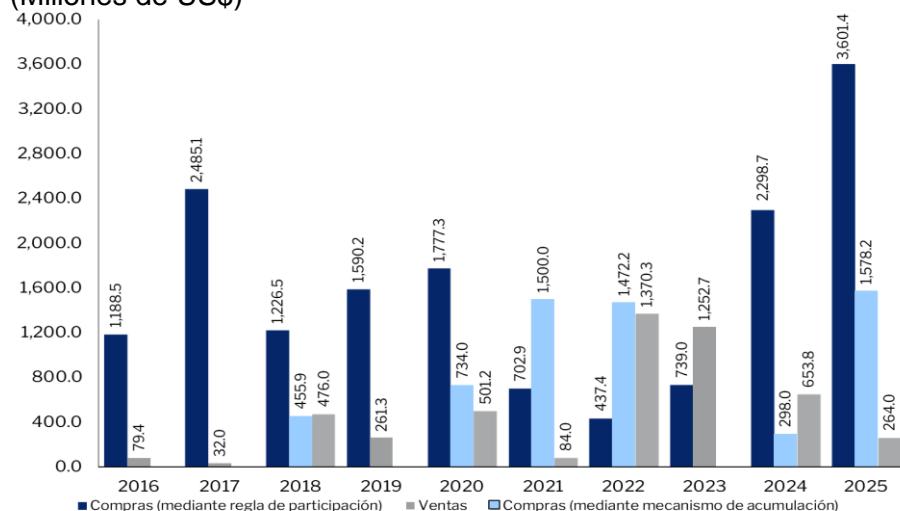
(1) Al 30 de noviembre de 2025.

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 30 de noviembre de 2025, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$3,601.4 millones y efectuó ventas por US\$264.0 millones; adicionalmente, por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales se registraron compras por US\$1,578.2 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 el resto de 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 por un monto de US\$500.0 millones y estaría vigente hasta agotar dicho monto o hasta el 31 de diciembre de 2025, lo que ocurriría 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 30 de noviembre, se situaron en US\$4,915.6 millones, equivalente a 5.7% 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 47

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 30 de noviembre.
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.

IV. ESTIMACIÓN DE CIERRE 2025 Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2026

A. DEL ENTORNO EXTERNO

1. Crecimiento económico

Según el FMI, el ritmo de 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. 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 anticipa un crecimiento de 1.6% tanto en 2025 como en 2026. Por su parte, en los Estados Unidos de América, se prevé que el crecimiento económico se desacelere a 2.0% 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 podría moderar aún más la actividad económica del país en el corto plazo. En 2026, el crecimiento aumentará levemente, situándose en 2.1%, impulsada, 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* (OBBA, 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 proyecta que la actividad económica se acelere y crezca 1.2% 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 su nivel potencial y se ubique en 1.1%, 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.



En el Reino Unido, se prevé que la economía registre un crecimiento de 1.3% tanto en 2025 como 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. 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 0.6% 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 4.2% en 2025 y 4.0% 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 4.8% 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 4.2%, 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 2.3% 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 continúan 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 moderarían el desempeño económico de la región.

En Brasil y México, las economías más grandes de la región, se anticipa que el PIB se expanda 2.4% y 1.0%, respectivamente en 2025. En Brasil, la actividad económica sería 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 moderarían 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 1.9% 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, impulsado, principalmente, 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 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 el presente año, 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 ha respondido, 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, ha derivado 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 disruptoras 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 en el presente año, continuaron reduciendo gradualmente sus tasas de interés de política monetaria. De acuerdo con las previsiones del FMI, la inflación mundial se reduciría a 4.2% en



2025 y a 3.7% en 2026. En las economías avanzadas la inflación se ubicaría en 2.4% a finales de 2025 y se moderaría a 2.1% a finales de 2026; mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la inflación registraría niveles de 5.3% en 2025 y 4.7% en 2026.

En los Estados Unidos de América, se prevé que la inflación se acelere y se ubique en 2.6% en 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 3.75% y 4.00%, 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 se prevé que la inflación se mantenga relativamente estable alrededor de la meta establecida por la autoridad monetaria (2.0%), ubicándose en 1.8% en 2025 y en 1.9% para 2026, asociado, principalmente, a la estabilización de los precios de la energía y de los servicios. En dicho contexto, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener una orientación menos restrictiva durante el primer semestre del año, 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 de 2025, en un entorno de elevada incertidumbre externa.

En el Reino Unido, se prevé que la inflación continúe aumentando y se ubique en 3.4% en 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, ubicándose en 2.0% a finales de ese año. En ese sentido, el Banco de Inglaterra moderó su postura restrictiva de política monetaria al reducir su tasa de interés, ubicándola en 4.00%.

En Japón, la inflación se ubicaría en 2.8% en 2025, por arriba del objetivo (2.0%), influenciada por mayores precios de los servicios relacionados con la vivienda y los de algunos alimentos. Por su parte, se anticipa que la inflación converja a la meta en 2026 y se ubique en 2.0%. De esa cuenta, la autoridad monetaria previó que la inflación se mantendría por arriba del objetivo, 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%.

En la República Popular China, la inflación se ubicaría en 0.5% en 2025 y en 0.8% en 2026, por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el Banco Popular de China (3.0%), comportamiento que reflejaría 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 continuaría siendo acomodaticia con el fin de impulsar el consumo interno y acelerar la recuperación económica. En dicho contexto, la autoridad monetaria, redujo su tasa de interés de referencia en 10 puntos básicos en su reunión de mayo, ubicándola en 3.00%.

En América Latina, se prevé que la inflación continúe moderándose, situándose en 6.5% en 2025 y 4.2% en 2026, comportamiento que respondería, 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 han continuado reduciendo gradualmente sus tasas de interés de referencia de manera gradual, 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 ubicaría en 4.9% en 2025, por arriba 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. No obstante, se prevé que la inflación converja 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) en sus reuniones de enero, marzo, mayo y junio hasta ubicarla en 15.0%, 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, se espera que la inflación se ubique en 3.7% en 2025 y en 3.0% en 2026, ambos años dentro de la meta establecida por el banco central. Por su parte, en Chile y en Colombia, la inflación se ubicaría en 3.7% y 4.4% en 2025, respectivamente; en tanto que, en 2026 se estima que la misma se situaría en 3.0% y 3.1%, respectivamente. En Perú, se espera que la inflación se ubique en 2.0% para 2025 y 2026. En Centroamérica, la inflación en 2025 registraría un aumento respecto del año previo, situándose en promedio, en 1.9%, 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)		
	Proyección			2024	2025	2026
	2024	2025	2026			
Principales socios comerciales de Guatemala						
Estados Unidos de América	2.8	2.0	2.1	2.7	2.6	2.2
El Salvador	2.6	2.5	2.5	0.3	0.7	1.2
Honduras	3.6	3.8	3.5	3.9	4.9	4.0
Nicaragua	3.6	3.0	2.9	2.8	2.0	2.7
Zona del Euro	0.9	1.2	1.1	2.4	1.8	1.9
México	1.4	1.0	1.5	4.2	3.7	3.0
Otros socios comerciales						
Colombia	1.6	2.5	2.3	5.2	4.4	3.1
Japón	0.1	1.1	0.6	2.9	2.8	2.0
Brasil	3.4	2.4	1.9	4.8	4.9	3.7
Chile	2.6	2.5	2.0	4.5	3.7	3.0
Perú	3.3	2.9	2.7	2.0	2.0	2.0
Reino Unido	1.1	1.3	1.3	2.5	3.4	2.0
República Popular China	5.0	4.8	4.2	0.0	0.5	0.8
Mundial	3.3	3.2	3.1	5.8	4.2	3.7
-Economías avanzadas	1.8	1.6	1.6	2.5	2.4	2.1
-Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.3	4.2	4.0	7.9	5.3	4.7
-América Latina y el Caribe (1)	2.4	2.4	2.3	12.2	6.5	4.2
-Centroamérica (2)	3.7	3.6	3.4	1.7	1.9	3.1
Principales socios (3)	2.5	2.1	2.1	2.7	2.6	2.4

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

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

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

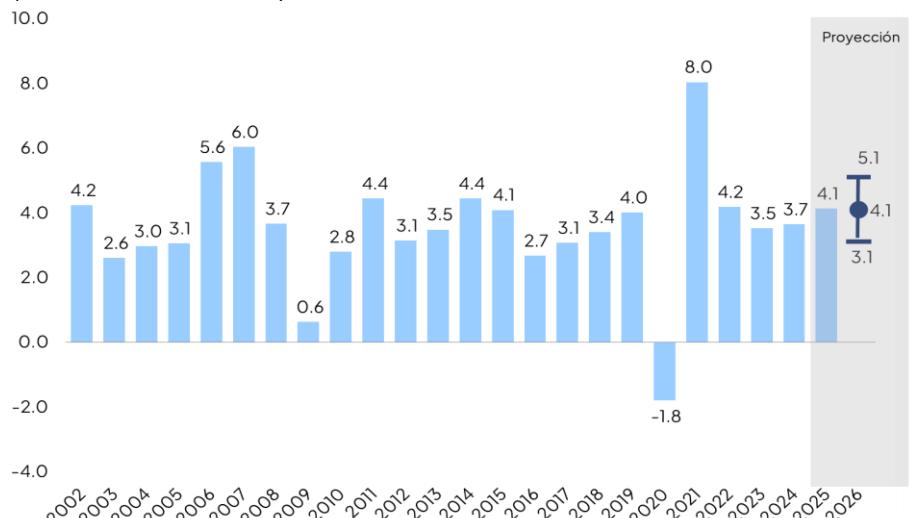
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, octubre de 2025.

B. DEL ENTORNO INTERNO**1. Actividad económica**

Durante 2025, la economía nacional ha mostrado 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 estaría registrando un crecimiento de 4.1%. 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.

Gráfica 48

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.

A continuación, se presenta un detalle de las proyecciones del sector real para el próximo año.

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, influenciado por el aumento previsto en los rubros de remuneraciones y compra de bienes y servicios de la Administración Central, congruente con el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2026, aprobado por el Congreso de la República. Por su parte, se espera un crecimiento en la formación bruta de capital fijo, explicado por la mayor 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.

**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 incremento estimado en la construcción y mantenimiento de bienes nacionales de uso común y no común por parte del Gobierno General, congruente con el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2026, aprobado por el Congreso de la República; 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. Inflación**a) Proyecciones**

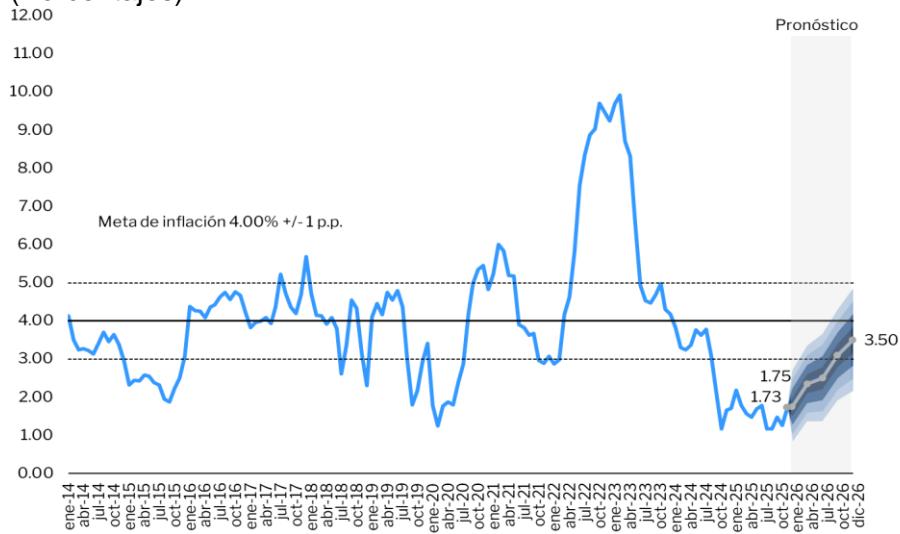
Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2025 se situaría en 1.75%, valor por debajo del límite inferior de la meta de inflación (4.00% +/- 1 p.p.) y para diciembre de 2026 se situaría en 3.50%, previsión que se sitúa entre el límite inferior del rango de tolerancia y el valor central de la meta determinada por la autoridad monetaria. Respecto a la inflación subyacente, se anticipa que, para diciembre de 2025 se sitúe en 3.50% y 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.

EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, A NOVIEMBRE DE 2025, Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2026

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 49

Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)

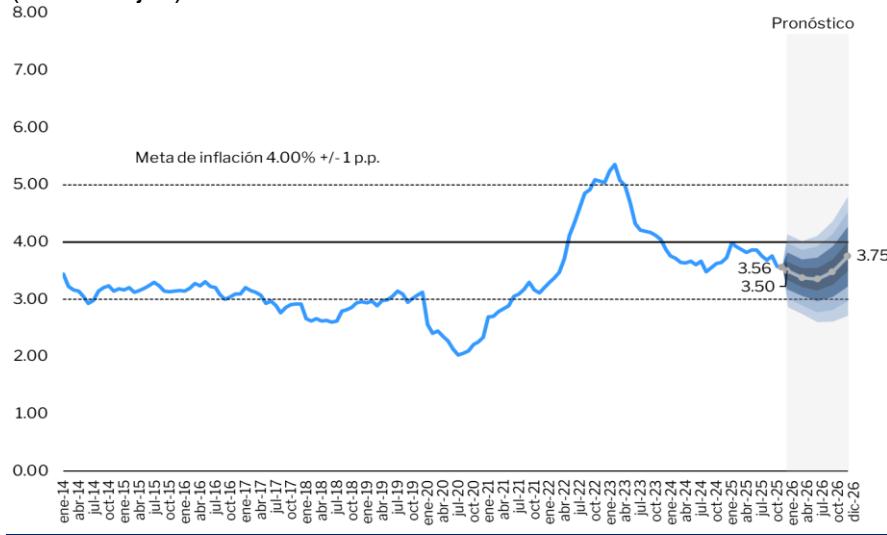


(1) Información observada a noviembre de 2025 y proyectada para diciembre de 2025 y de 2026.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

Gráfica 50

Ritmo Inflacionario Subyacente (1)
(Porcentajes)



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

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

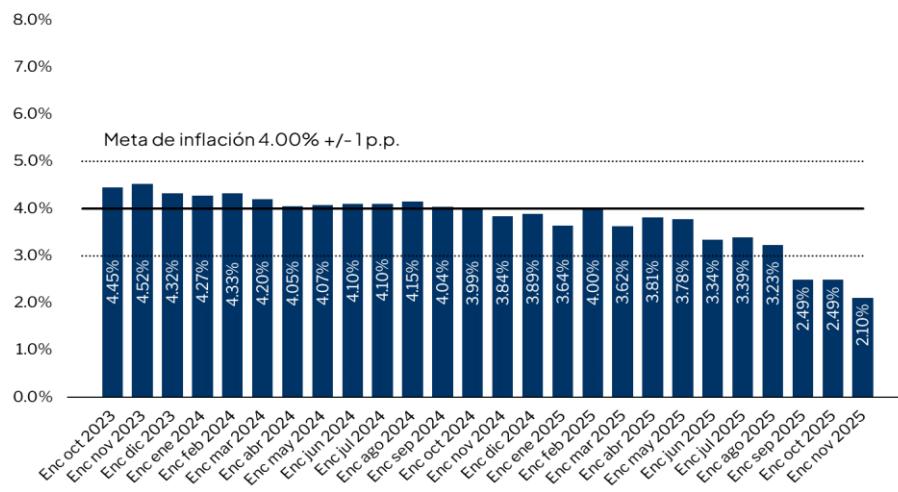


b) Expectativas

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados de noviembre de 2025, anticipan que el ritmo inflacionario total, a finales de 2025 se situaría en 2.10%, por debajo del límite inferior de la meta de inflación; mientras que para 2026, se situaría en 3.45%, dentro de la referida meta.

Gráfica 51

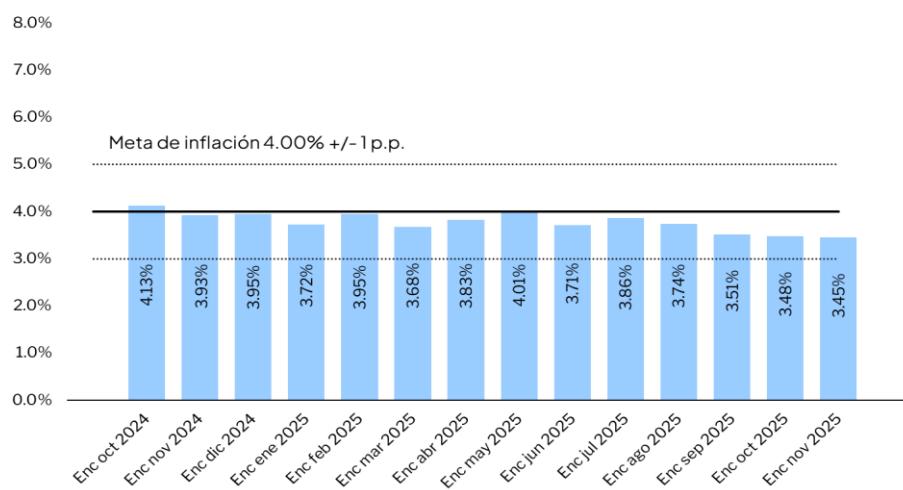
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2025 (1)
(Porcentajes)



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de noviembre de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 52

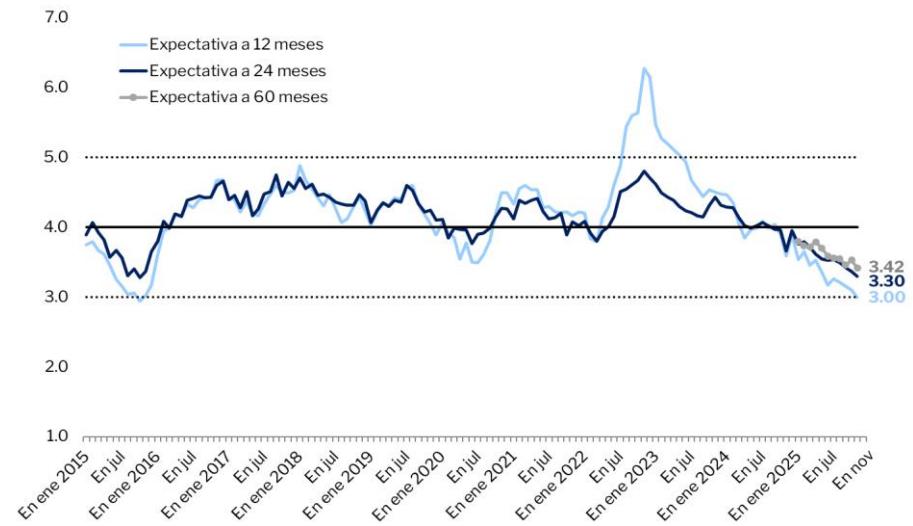
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2026 (1)
(Porcentajes)



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de noviembre de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

Por su parte, la trayectoria de las expectativas de inflación a 12, 24 y 60 meses²¹, 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 53
Expectativas de Inflación (1)
(Porcentajes)



(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados (EEE) de noviembre 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 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 más dinámico durante el año, ubicándose en niveles levemente por arriba de lo programado, particularmente durante el

²¹ 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, Cambiaría y Crediticia a noviembre de 2024 y Perspectivas Económicas para 2025.



segundo semestre, como consecuencia de la elevada preferencia de efectivo por parte de los agentes económicos. 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 de 13.0%, para finales del presente año y una tasa de crecimiento 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 han registrado durante 2025 un ritmo de crecimiento dinámico. El desempeño de esta variable durante el presente 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 al final del presente año los medios de pago muestren una tasa de variación interanual de 13.0%, mientras que para 2026, estos se ubicarían 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 el presente año continuó mostrando 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 sector empresarial y al consumo, en términos de incidencia. Por su parte, el crédito en moneda extranjera, mantiene un desempeño favorable que obedece, principalmente, a los créditos destinados al sector empresarial. Al respecto, se prevé que la variación interanual del crédito bancario al sector privado podría ubicarse en 8.5% al finalizar 2025; en tanto que, para 2026 se anticipa un crecimiento 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 2026, aprobado por el Congreso de la República; 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 Q12,207.7 millones;

**EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, A NOVIEMBRE DE 2025,
Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2026**

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 Q5,423.1 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 Q2,730.6 millones.

Cuadro 5

Programa Monetario y Fiscal 2025-2026
(Millones de quetzales)

Concepto	2025 (e)	2026 (py)
CUENTAS FISCALES (1) (2)		
Ingresos	115,612	126,852
Egresos	141,288	160,085
Corrientes	111,548	126,007
Capital	29,740	34,078
 Déficit	 25,676	 33,234
(% del PIB)	2.7	3.3
Financiamiento externo neto	12,352	8,804
Financiamiento interno neto	11,675	19,007
Variación de Caja		
(-) Aumento (+) Disminución	1,649	5,423
A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)		
I. Reservas Monetarias Internacionales Netas	61,600	16,000
En US\$	7,700	2,000
II. Activos Internos Netos	-32,088	-1,062
1. Gobierno Central	1,649	5,423
2. Resto del sector público	-9,814	-1,717
3. Posición con bancos	-5,476	-1,593
Crédito a bancos	0	0
Reserva bancaria	-5,476	-1,593
4. Otros Activos Netos	-18,447	-3,174
Gastos y productos	-3,555	-1,723
Otros	-14,892	-1,452
III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ	29,512	14,938
B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA	12,767	12,208
C. EXCEDENTE (-) Ó FALTANTE (+)	-16,745	-2,731
DE LIQUIDEZ (B-III)		
D. OEM NETAS CON EL SECTOR PRIVADO (-) Aumento	-16,745	-2,731

(e) Estimación de cierre.

(py) Cifras proyectadas.

(1) Información del Ministerio de Finanzas Públicas.

(2) Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2026 (Decreto 27-2025).

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 del año anterior, 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 previsto en las remesas familiares para 2025 (19.0%), 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 crecería 19.0% respecto al año anterior, 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).

EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, A NOVIEMBRE DE 2025, Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2026

El resultado de la cuenta corriente, de la cuenta de capital y de la cuenta financiera, generaría un aumento de US\$7,700.0 en las reservas monetarias internacionales netas.

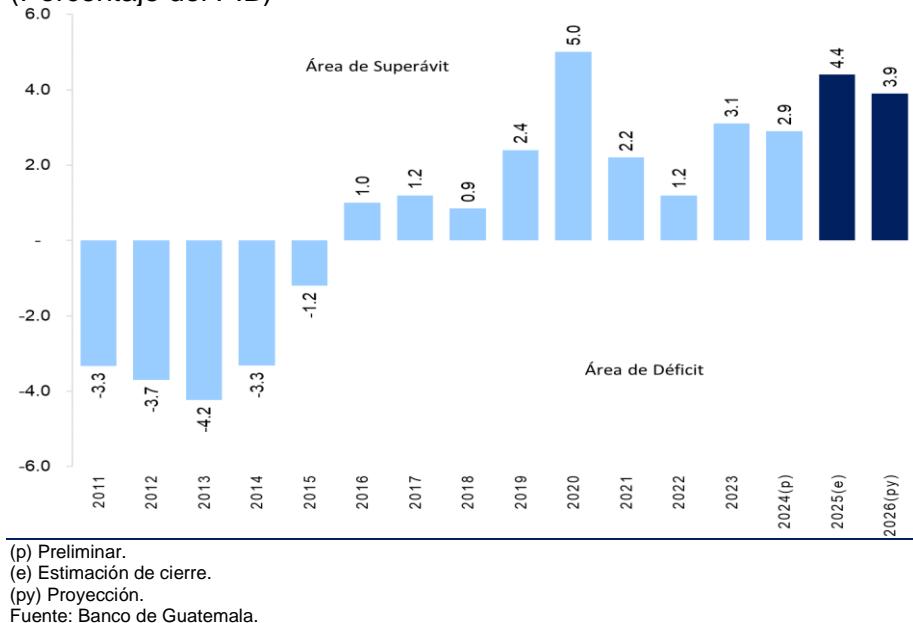
Para 2026, considerando la evolución esperada de la coyuntura económica mundial y las perspectivas de crecimiento interno, se anticipa que la cuenta corriente de la balanza de pagos continúe registrando un superávit, aunque menor al de 2025. Dicho resultado estaría explicado por el saldo superavitario 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 54

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



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.

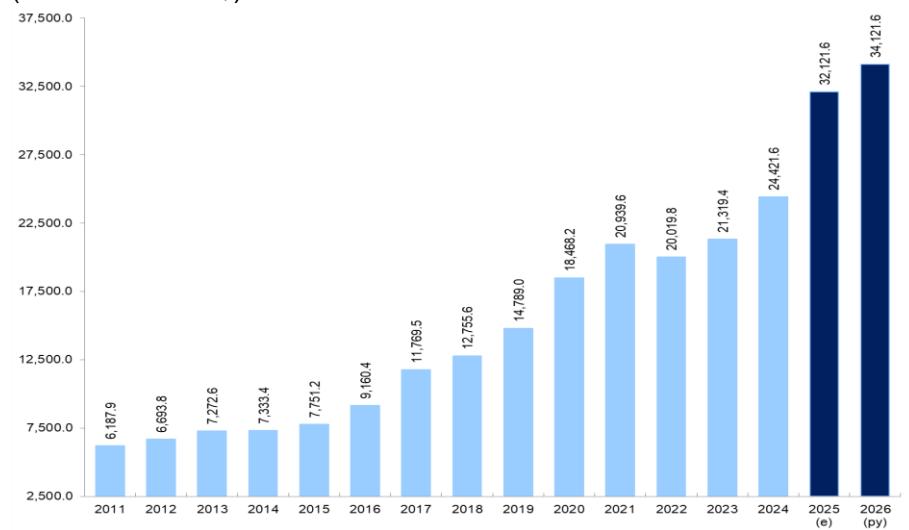


Gráfica 55

Reservas Monetarias Internacionales

2011-2026

(Millones de US\$)



(e) Estimación de cierre.

(py) Proyección.

Fuente: Banco de Guatemala.

**EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, A NOVIEMBRE DE 2025,
Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2026**

Cuadro 6

Balanza de Pagos
2024-2026
(En millones de US dólares)

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 depósitos 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 depósitos 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	25,494.1	26,768.8	4,070.5	19.0	1,274.7	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	-402.0	-96.5	-69.2	20.8	305.5	-76.0
ACTIVOS DE RESERVA (+ aumento)⁽¹⁾	2,929.6	7,700.0	2,000.0	4,770.4	162.8	-5,700.0	-74.0
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 mediante Decreto Número 27-2025, alcanzaría un monto de Q163,469.3 millones (16.1% del PIB), mayor en Q8,632.7 millones (5.6%) al presupuesto vigente al 31 de octubre de 2025 (Q154,836.6 millones, equivalente al 16.4% del PIB).

Según la clasificación económica, los ingresos y donaciones se ubicarían en Q126,851.5 millones, mayores en Q11,262.1 millones (9.7%) respecto a la estimación preliminar de cierre de 2025, dentro de los cuales, los ingresos tributarios alcanzarían Q119,762.8 millones, equivalente a una carga tributaria de 11.8% del PIB; en tanto que por el lado del gasto se ejecutarían Q160,085.4 millones, monto superior en Q18,797.2 millones (13.3%) al cierre preliminar estimado. Como resultado, el déficit fiscal se ubicaría en Q33,233.9 millones, equivalente a 3.3% del PIB, superior a la estimación de cierre de 2025 (2.7%).

De esa cuenta, el financiamiento interno neto sería de Q25,598.9 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 Q2,217.9 millones, resultado de desembolsos por Q5,601.8 millones y amortizaciones por Q3,383.9 millones. Por último, se registraría una disminución de caja y bancos por Q5,417.1 millones (ver cuadro 7).

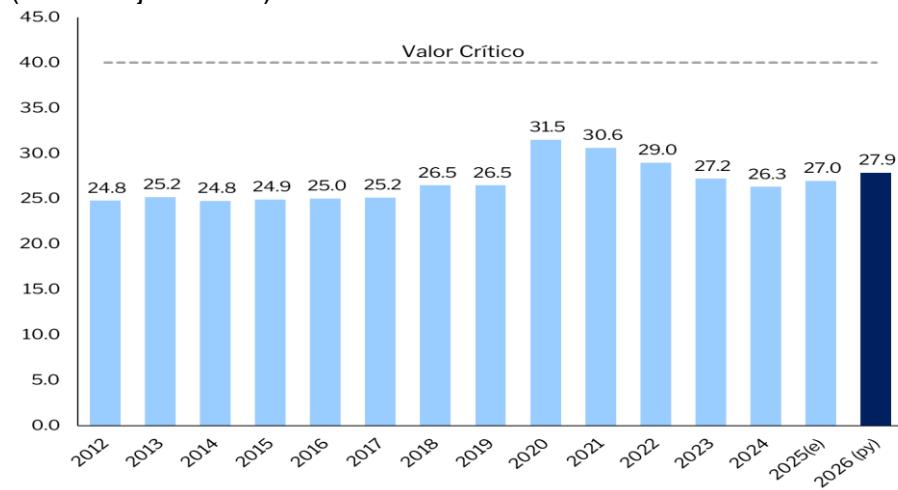
Tomando en consideración el endeudamiento previsto en el presupuesto para el ejercicio fiscal 2026, así como que el 16.3% del déficit fiscal sería financiado con la disminución de disponibilidades de caja y bancos, la deuda pública total como porcentaje del PIB aumentaría de 27.0% estimado para 2025 a 27.9% en 2026.

Gráfica 56

Deuda Pública Total

2012-2026

(Porcentaje del PIB)



(e) Estimación de cierre.

(py) Proyección según Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2026 (Decreto 27-2025).

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, A NOVIEMBRE DE 2025, Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2026

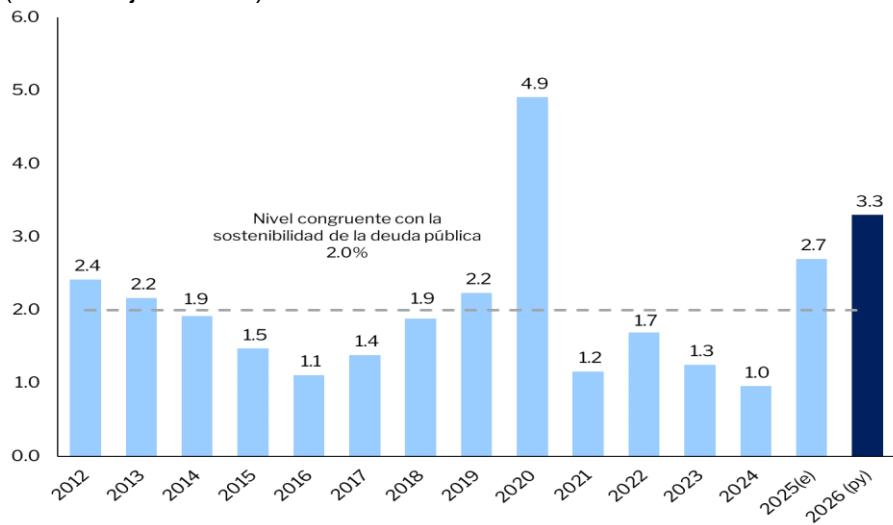
Con relación al desempeño previsto de las cuentas fiscales, vale indicar que el aumento del déficit fiscal para 2026, se ubicaría en 3.3% del PIB, mayor al nivel que según análisis realizados por el Banco de Guatemala y con los estudios y modelos desarrollados para el país por el FMI y el doctor Sebastián Edwards, hace sostenible el nivel de la deuda pública. No obstante, éste disminuiría gradualmente según el Presupuesto Multianual 2026-2030.

Gráfica 57

Déficit Fiscal

2012-2026

(Porcentaje del PIB)



(e) Estimación preliminar de cierre del Ministerio de Finanzas Públicas.

(p) Proyección según Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2026 (Decreto 27-2025).

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)	2024		2025	
				Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	109,051.3	115,589.4	126,851.5	6,538.1	6.0	11,262.1	9.7
A. Ingresos (1+2)	109,037.6	115,574.7	126,821.8	6,537.1	6.0	11,247.1	9.7
1. Ingresos Corrientes	108,979.2	115,511.9	126,770.6	6,532.7	6.0	11,258.7	9.7
a. Tributarios	103,314.9	109,302.6	119,762.8	5,987.7	5.8	10,460.2	9.6
b. No Tributarios	5,664.4	6,209.3	7,007.8	545.0	9.6	798.5	12.9
2. Ingresos de Capital	58.4	62.8	51.2	4.4	7.5	-11.6	-18.4
B. Donaciones	13.7	14.7	29.7	1.0	7.5	15.0	101.9
II. Total de Gastos	117,485.6	141,288.2	160,085.4	23,802.6	20.3	18,797.2	13.3
A. De Funcionamiento	96,670.5	111,547.9	126,007.2	14,877.4	15.4	14,459.3	13.0
B. De Capital	20,815.1	29,740.3	34,078.2	8,925.2	42.9	4,337.9	14.6
III. Superávit o Déficit Presupuestal	-8,434.3	-25,698.8	-33,233.9	-17,264.5	204.7	-7,535.1	29.3
(-) Déficit							
IV. Financiamiento Total (A + B + C)	8,434.3	25,698.8	33,233.9	17,264.5	204.7	7,535.1	29.3
A. Interno (1-2+3)	1,925.2	11,675.1	25,598.9	9,749.9	506.4	13,923.8	119.3
1. Negociación neta de bonos del tesoro	1,914.2	11,675.1	25,598.9	9,760.9	509.9	13,923.8	119.3
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	12,351.8	2,217.9	3,747.3	43.6	-10,133.9	-82.0
1. Desembolsos	1,091.6	4,533.7	5,601.8	3,442.2	315.3	1,068.1	23.6
2. Amortizaciones	3,331.0	3,683.5	3,383.9	352.5	10.6	-299.6	-8.1
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	1,671.9	5,417.1	3,767.3	-179.8	3,745.2	224.0
(-) aumento (+) disminución							
Carga tributaria	11.8	11.6	11.8				
Déficit/PIB	-1.0	-2.7	-3.3				

(e) Estimación preliminar de cierre del Ministerio de Finanzas Públicas.

(py) Proyección según Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2026 (Decreto 27-2025).

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas y Banco de Guatemala.

V. REVISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA

A. ASPECTOS GENERALES

La política monetaria, cambiaria y crediticia vigente está contenida en resolución JM-171-2011 y sus modificaciones²². En dicha política se determinó una meta de inflación de mediano plazo a partir de 2013 de 4.00% +/- 1 punto porcentual. Cabe indicar que la citada resolución establece que 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.

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 repentina 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

²² 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 y JM172-2024.



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 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 por el 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 de 2026, 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 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 a la Junta Monetaria (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.

A continuación, se describen con más detalle cada una de las medidas propuestas.

B. FORTALECIMIENTO DEL ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN (EMEI)

1. Avances en los procesos de pronóstico y modelación económica del Banco Central, así como en el fortalecimiento del sistema de pronóstico y análisis de política

En 2024 se implementó una plataforma para la selección y evaluación de los pronósticos de los modelos macroeconómicos, la cual permite diagnosticar la capacidad tanto predictiva de los modelos como explicativa de los mismos, por medio de la aplicación de variantes de la técnica de validación cruzada. Al respecto, durante 2025 se continuó con la mejora de esta plataforma al implementar una separación definida y estricta de los procesos de selección y de evaluación de modelos. Asimismo, se definieron nuevos criterios de coherencia, de capacidad explicativa y predictiva, los cuales permiten calificar y seleccionar los modelos macroeconómicos de una manera más sistemática y robusta.

Con respecto al proceso de selección de modelos macroeconómicos, se definieron e implementaron nuevos criterios de validación de la capacidad explicativa que buscan cuantificar la incertidumbre de los modelos; adicionalmente, se trabajaron mejoras en los algoritmos de validación cruzada para series de tiempo, como resultado, se ha robustecido el proceso de selección y validación de los modelos de tipo SVAR. Por su parte, en el proceso de evaluación de modelos macroeconómicos, se avanzó en la investigación de metodologías de *bootstrapping* (o extracción repetitiva de submuestras aleatorias) para la evaluación de los pronósticos de los modelos. En este sentido, los esfuerzos se han dirigido a desarrollar una herramienta que permita cuantificar la incertidumbre de modelos macroeconómicos tanto de tipo SVAR como de tipo semiestructural, como el *Quarterly Projection Model* (QPM) adoptado en 2025.

En 2026 se pondrá en ejecución la plataforma de selección de modelos para continuar explorando modelos alternativos que cumplan con los nuevos criterios de coherencia y de capacidades predictivas

y explicativas. Asimismo, se prevén esfuerzos adicionales con el objetivo del desarrollo de una herramienta de evaluación independiente de modelos macroeconómicos de tipo semiestructural, con el propósito de lograr una cuantificación más precisa del error de pronóstico fuera de muestra.

Tal como se tenía contemplado, en 2025 se consolidó el uso del nuevo modelo macroeconómico semiestructural (MMS) del Banco de Guatemala, el cual es del tipo neokeynesiano y en el que las ecuaciones principales tienen un sentido macroeconómico definido. Vale indicar que la construcción del referido modelo se llevó a cabo con el apoyo de una misión de asistencia técnica del Centro Regional de Asistencia Técnica del Fondo Monetario Internacional para Centroamérica, Panamá y República Dominicana (CAPTAC-DR). En esta asistencia técnica, se validó la versión final del nuevo modelo MMS; asimismo, se presentaron recomendaciones para el uso del modelo semiestructural, las cuales han sido atendidas y continuarán siendo implementadas en el transcurso de 2026.

Por su parte, a inicios de 2025 cobró vigencia el nuevo reglamento del Equipo de Pronóstico que prepararon los departamentos técnicos en 2024, el cual atendió las sugerencias de las asistencias técnicas del FMI, así como algunas de las mejores prácticas a nivel internacional. En particular, se implementó el Comité Técnico del Equipo de Pronóstico, con lo cual se busca agilizar la retroalimentación sobre los corrimientos periódicos de los modelos de pronóstico y a construir una visión más integral de las variables que sirven de insumos para dichos modelos y de las recomendaciones de política que se derivan de los mismos.

Adicionalmente, en 2025 se recibió una asistencia técnica del CAPTAC-DR, para evaluar el funcionamiento del SPAPM, con lo que se persigue el perfeccionamiento de dicho sistema y propiciar que se implementen las mejores prácticas a nivel internacional para los bancos centrales que operan en el EMEI, en lo que se refiere a la estructura organizacional y funcional de las dependencias a cargo de la generación de pronósticos y la provisión de asesoría en materia de política monetaria y cambiaria. La misión de asistencia se centró en el papel del SPAPM en la toma de decisiones de política, la coordinación entre departamentos y el uso de modelos y herramientas de pronóstico. Dentro de las principales conclusiones de la referida misión, se encuentra que existen ciertos desafíos para alcanzar las mejores prácticas internacionales, por lo que presentó distintas recomendaciones relacionadas con el fortalecimiento organizacional y la gobernanza del proceso de pronósticos, dichas recomendaciones serán evaluadas a lo largo de 2026 y gradualmente implementadas, en la medida de lo posible.

2. Revisión de la idoneidad de la meta de inflación de mediano plazo

La posibilidad de revisar a la baja la meta de inflación fue evaluada por los departamentos técnicos²³; no obstante, tras un análisis exhaustivo de las condiciones macroeconómicas y estructurales de la economía guatemalteca, estos concluyeron que la meta vigente continúa siendo la más adecuada en el horizonte relevante para la política monetaria.

Al respecto, vale la pena destacar que, si bien recientemente la inflación observada ha permanecido en niveles por debajo del límite inferior del rango objetivo, este comportamiento ha estado influenciado, principalmente, por choques tanto de origen externos como interno, así como por factores transitorios, los cuales no reflejan una modificación permanente en la dinámica inflacionaria de la economía. En

²³ Ver Recuadro 6.



en este contexto, la inflación subyacente, que es un indicador que excluye componentes volátiles y constituye una medida más precisa de la tendencia de los precios a mediano plazo, se mantiene en niveles más coherentes con la meta vigente y, de acuerdo con las proyecciones actuales, se prevé que cierre 2025 en 3.50% y 2026 en 3.75%, es decir, en torno al valor central de la meta. Dichas previsiones sugieren que la trayectoria esperada de la inflación responde a factores estructurales aún consistentes con la meta establecida, lo que refuerza la idoneidad de mantenerla sin modificaciones.

En el contexto del análisis efectuado, se señaló que reducir la meta de inflación en ausencia de evidencia concluyente que demuestre condiciones estructurales más favorables, implicaría la necesidad de adoptar una postura de política monetaria más restrictiva para forzar una convergencia sostenida hacia la nueva meta. Dicho endurecimiento tendría costos significativos en términos de actividad económica (lo que se conoce como coeficiente de sacrificio), sin generar beneficios sustantivos en cuanto a la estabilidad de precios, dado que la estructura inflacionaria de largo plazo no habría cambiado de manera permanente. Por lo que, en ausencia de fundamentos sólidos, una revisión a la baja de la meta podría, por el contrario, incrementar la volatilidad macroeconómica y afectar la credibilidad del marco de meta de inflación bajo el cual opera la política monetaria del país.

3. Mejoramiento de las estadísticas económicas

Las estadísticas macroeconómicas constituyen un insumo esencial para disponer de información oportuna y de calidad que oriente la toma de decisiones, tanto en el ámbito de las políticas públicas, como en la producción, consumo, inversión y empleo del sector privado, además de permitir comprender los fenómenos que inciden en el comportamiento de la economía. En el caso de las decisiones de política monetaria, cambiaria y crediticia en el marco del EMEI, es indispensable realizar un análisis amplio de información económica observada y proyectada, que se sustente en estadísticas oportunas y con un grado alto de calidad, especialmente aquellas relacionadas con la actividad económica, la inflación y el mercado laboral.

Al considerar la importancia de contar con estadísticas de calidad y en el marco de la adopción de nuevos estándares y mejores prácticas internacionales, el Banco de Guatemala ha impulsado de manera permanentemente un proceso de mejoramiento estadístico que ha abarcado las cuentas nacionales (sector real), las estadísticas monetarias y financieras (sector monetario) y la balanza de pagos (sector externo), mediante la implementación de los manuales estadísticos más recientes y guías que presentan los marcos estadísticos de acuerdo con las mejores prácticas internacionales sobre la materia.

En este marco, durante 2025 se dio continuidad al proyecto “Medición del Producto Interno Bruto (PIB) por regiones del país”, cuyo objetivo es desagregar el PIB por el enfoque de la producción, de acuerdo con la distribución geográfica de Guatemala, a fin de contar con información territorial más precisa para el análisis económico y la planificación del desarrollo regional. Este proyecto permitirá conocer el aporte económico de cada departamento y las actividades que en él se realizan, estimar el PIB per cápita departamental y generar insumos relevantes para el diseño de políticas públicas orientadas a reducir brechas entre las regiones del país. Con ello, Guatemala se incorpora al grupo de países de la región que elaboran estadísticas de PIB regional, fortaleciendo su capacidad de análisis territorial. En ese sentido, en el primer trimestre de 2026 se espera presentar los resultados oficiales para las serie del 2013 al 2023.

Asimismo, en el presente año, se continuó con el desarrollo del proyecto denominado “Cambio de Año de Referencia del Sistema de Cuentas Nacionales 2025”, el cual proporcionará una medición actualizada de la actividad económica, acorde con las últimas recomendaciones y mejores prácticas internacionales en la materia, el cual, una vez finalizado, sustituirá el sistema de cuentas nacionales vigente en el país, con año de referencia 2013. Dentro de este proceso, además, se llevó a cabo el levantamiento del Directorio Nacional de Empresas y sus Locales 2025 (DINEL 2025), dirigido a empresas, instituciones sin fines de lucro y hogares, con el propósito de obtener los registros más representativos de las actividades económicas. En esta misma línea de trabajo, se implementó un cambio metodológico en la Encuesta Trimestral de Avance de Edificaciones Privadas (ETAEP), con el objetivo de fortalecer su representatividad a nivel regional y departamental, en preparación para los Centros de Acogida Residencial 2025 (CAR2025). Durante 2026, se continuará con la elaboración de clasificadores nacionales de sectores institucionales, actividades económicas y productos para Guatemala; se iniciará el levantamiento de las encuestas económicas para el año de referencia 2025; y se realizarán estudios especiales que incluyen aquellos aspectos no cubiertos por las encuestas económicas para el año de referencia.

Adicionalmente, durante 2025 se contó nuevamente con el apoyo técnico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), que brindó asistencia en la evaluación de los proyectos en ejecución. Este acompañamiento abarcó la revisión, por un lado, del avance de la compilación y consistencia de la Cuenta Satélite de Cultura (CSC), en línea con el Sistema de Cuentas Nacionales de Guatemala; y por el otro lado, de los resultados preliminares de la implementación del proyecto de “Medición del Producto Interno Bruto (PIB) por regiones del país”, así como de los instrumentos utilizados para garantizar la consistencia y coherencia de los mismos.

En cuanto a los avances realizados en el sector externo, en el presente año se continuó con la revisión de las fuentes de información utilizadas para compilar la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional, así también, se inició la preparación de las herramientas de compilación necesarias, de acuerdo con las consultas globales realizadas por el FMI, tendientes a elaborar la séptima edición de dicho manual.

Por su parte, se continuó con el avance del proyecto “Implementación del Sistema de Contabilidad Ambiental”, en particular, con el avance de la compilación de las Cuentas de Flujos de Materiales, Residuos, Energía y Emisiones, Bosque y Agua, en cumplimiento con el marco conceptual del Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008) y el Sistema de Contabilidad Ambiental y Económica 2012 (SCAE 2012). Se prevé que para 2026, se finalice la compilación de las principales Cuentas Ambientales.

En materia de estadísticas del mercado laboral, en 2025 se brindó acompañamiento técnico a las actividades relacionadas con la evaluación y análisis de la implementación de la ENEIC. Este apoyo inició con el levantamiento de la encuesta correspondiente al cuarto trimestre de 2024 y continuó con las encuestas del primer y segundo trimestres de 2025. En ese sentido, y considerando el marco y los plazos del convenio suscrito entre el Banco de Guatemala y el INE, en 2026 se continuará con el trabajo interinstitucional orientado a la evaluación y análisis de los resultados de las encuestas del tercer y cuarto trimestres de 2025. Posteriormente, se prevé que el INE pueda dar continuidad permanente a la ENEIC, a partir del levantamiento de la información del primer trimestre de 2026. Sin



perjuicio de lo anterior, se continuarán en 2026, 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 de 2026, ello en el marco de un nuevo convenio interinstitucional con el INE

Por otra parte, en 2025, se continuó con los avances en la mesa de trabajo interinstitucional entre el Instituto Guatemalteco de Turismo (INGUAT) y el Banco de Guatemala para el proceso de construcción de los módulos o tablas de la Cuenta Satélite de Turismo (CST). Para 2026, la mesa de trabajo interinstitucional espera concretar versiones preliminares de las principales tablas de la CST.

En cuanto a la Cuenta Satélite de Cultura (CSC), en 2025 se avanzó con la contratación de una consultora especializada en el tema, para la elaboración de dicha cuenta con base en los marcos metodológicos vigentes; también se contó con el apoyo técnico de la CEPAL, que evaluó el avance correspondiente. En 2026 se prevé continuar con las actividades necesarias que permitan la obtención, en el mediano plazo, de la CSC para identificar el aporte del valor agregado de las actividades culturales y su contribución al empleo en la economía nacional.

C. POLÍTICA MONETARIA

1. Variables indicativas

a) Revisión de la ponderación del índice sintético de variables indicativas

El Índice Sintético es un indicador que evalúa de manera integrada la orientación de política monetaria sugerida por el conjunto de variables indicativas, tomando en consideración la importancia relativa de cada variable en el proceso de toma de decisiones. En ese sentido, dado que el coeficiente de correlación entre el ritmo inflacionario observado y las variables indicativas puede variar en el tiempo, se procedió a incorporar la última información disponible para determinar si los pesos relativos de las referidas variables debieran ser ajustados en el seguimiento del próximo año. Derivado de lo anterior, como se muestra en el cuadro 8, los resultados de los coeficientes de correlación sugieren que los pesos relativos de las variables indicativas se podrían ajustar levemente a fin de que el Índice Sintético mejore su poder informativo, en beneficio del balance de riesgos de inflación.

Cuadro 8

Índice Sintético de las Variables Indicativas
Peso Relativo Conforme el Coeficiente de Correlación
(Porcentajes)

VARIABLES INDICATIVAS	Peso relativo de la variable en el Índice Sintético		
	Actual	Propuesto	Diferencia
Ritmo inflacionario total proyectado	35.0	35.0	0.0
Ritmo inflacionario subyacente proyectado	30.0	29.0	-1.0
Expectativas de inflación del panel de analistas privados	27.0	28.0	1.0
Tasa de interés de política monetaria del Modelo Macroeconómico Semiestructural	4.0	4.0	0.0
Tasa de interés parámetro	4.0	4.0	0.0
TOTAL	100.0	100.0	0.0

Fuente: Banco de Guatemala.

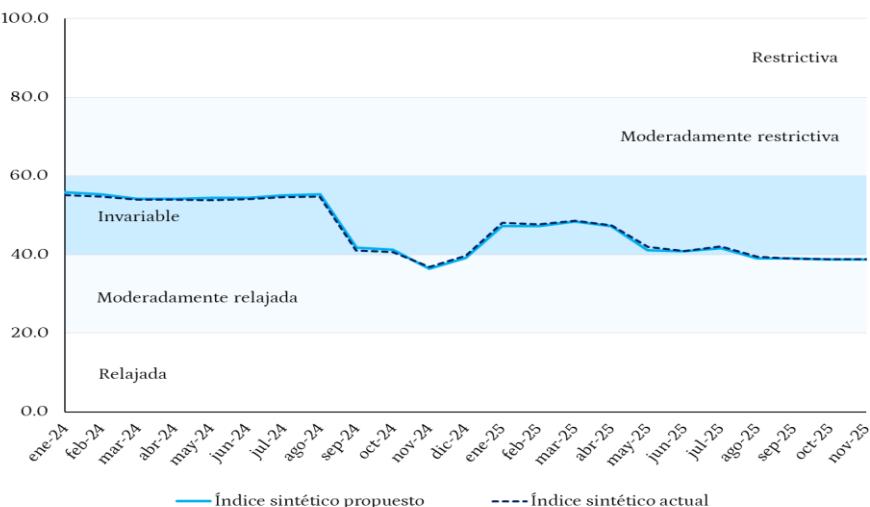
Para evaluar la consistencia de los cambios sugeridos, se construyó una serie que abarca el periodo 2024-2025 utilizando los ponderadores revisados, cuyo comportamiento es consistente con la trayectoria que se obtuvo con el Índice Sintético actual.

Gráfica 58

Índice Sintético Actual y Propuesto

2024-2025

(Porcentaje)



Fuente: Banco de Guatemala.

b) Ajustes al cálculo de la inflación subyacente

La inflación subyacente es uno de los indicadores a los que se les da seguimiento en el proceso de toma de decisiones de política monetaria y es un insumo importante en los modelos macroeconómicos de pronóstico, debido a que contribuye a identificar las presiones inflacionarias de demanda en el horizonte relevante para la política monetaria. Por esta razón, desde 2017, el Banco de Guatemala construye un indicador de inflación subyacente como un promedio ponderado de ocho medidas alternativas de inflación, las cuales se calculan con métodos de exclusión fija, de exclusión variable y de suavizamiento de series temporales, e integran un grupo amplio y robusto de información económica.

Durante el presente año se ha evaluado el comportamiento de las distintas medidas de inflación subyacente utilizadas actualmente para validar su comportamiento con la nueva base del IPC (2024=100), la cual busca, según la metodología del INE, que el cálculo de la inflación no se vea distorsionado por la estacionalidad propia de los gastos de diciembre de 2023. No obstante, aún no se ha adecuado la metodología de cálculo de dicho indicador porque la nueva base anual del IPC aún está en proceso de maduración en su implementación debido a que, por ser una base anual, compila y compara respecto a su base la información relativa a la fluctuación estacional de los precios durante un año, el cual en términos prácticos aún no concluye, dado que se está a la espera de la compilación y publicación por parte del INE, de las cifras estadísticas correspondientes a los doce meses de 2025. Lo anterior, permitirá realizar un análisis exhaustivo del comportamiento de los distintos componentes del IPC, evaluar la estabilidad estadística de las medidas empleadas y verificar su coherencia con la estructura actual de precios de la economía. En ese contexto, una vez se implementen las



modificaciones técnicas que resulten pertinentes y se concluya el correspondiente periodo de prueba que garantice la consistencia y solidez de los resultados, la propuesta de revisión será oportunamente sometida a consideración y aprobación de la Junta Monetaria.

Es importante indicar que las mejores prácticas en materia estadística, particularmente en lo que concierne a la banca central, recomiendan que para los análisis correspondientes relativos a inflación subyacente es prudente disponer de al menos la información completa del primer año de vigencia de la nueva base anual del IPC que se implementa con la finalidad de eliminar el error estadístico de cambio de la base del indicador, dado que se tiene que garantizar que el mismo sea robusto para estimar la tendencia de largo plazo, generar la mejor información posible para el análisis de política monetaria, y generar confianza en los agentes económicos, entre otros factores.

2. Variables informativas

a) Revisión de la Tasa de Interés Real Neutral

La Tasa de Interés Real Neutral (TIRN) se define como aquella compatible con un crecimiento económico en torno a su nivel potencial y una inflación cercana a la meta establecida. En ese sentido, constituye un parámetro fundamental para la conducción de la política monetaria, dado que permite evaluar si la tasa de interés de referencia se sitúa en una posición neutral, expansiva o contractiva. Ello contribuye, a su vez, a fortalecer la comunicación y transparencia de las decisiones del Banco de Central. Por estas razones, a finales de 2014, la TIRN fue incorporada entre las variables informativas consideradas en la formulación de la política monetaria.

Dado su carácter no observable, la estimación de la TIRN requiere la aplicación de diversos enfoques complementarios, con el propósito de contrastar los resultados y acotar un rango de referencia que sea sólido, actualizado y metodológicamente consistente. En este contexto, constituye una buena práctica revisar de manera periódica los métodos de estimación utilizados, tanto por razones técnicas como operativas, lo cual permite incorporar oportunamente posibles cambios en los determinantes estructurales o de largo plazo de la TIRN, derivados no solo de modificaciones en las condiciones internas de la economía, sino también de la evolución del entorno internacional.

De esa cuenta, los departamentos técnicos llevaron a cabo un ejercicio orientado, en primer término, a revisar las metodologías actualmente empleadas e incorporaron otras relevantes identificadas en la literatura internacional. En consecuencia, los métodos utilizados comprenden: i) el modelo de suavizamiento del consumo (CAPM); ii) la paridad no cubierta de tasas de interés (UIP); iii) el promedio de los filtros estadísticos de Hodrick-Prescott (HP), Baxter-King (BK) y Christiano-Fitzgerald (CF); iv) una versión inercial de la Regla de Taylor; y v) un modelo de vectores autorregresivos (VAR). Adicionalmente, se procedió a validar la estimación con información correspondiente al periodo 2012-2025, el cual abarca el episodio de la pandemia del COVID-19, evaluando su impacto como un posible cambio (temporal) en el nivel de la TIRN.

Los resultados obtenidos sugieren, en promedio, una TIRN de 1.40%, valor consistente con la estimación vigente (1.50%) y con el rango calculado por el FMI para la economía guatemalteca (entre 1.0% y 2.0%). Asimismo, indican que durante el periodo 2020-2022, marcado por la pandemia del COVID-19, la TIRN se habría situado en torno a 0.65%, reflejando condiciones monetarias expansivas y una brecha del producto predominantemente negativa; efectos que fueron parcialmente

contrarrestados por el aumento en la prima de riesgo país y la depreciación cambiaria. En ese sentido, tanto la estimación revisada de la TIRN como el indicador de postura de la política monetaria, no presentan cambios significativos respecto de los valores previamente utilizados, lo cual respalda la coherencia técnica del historial de decisiones adoptadas por la autoridad monetaria.

Considerando lo anterior, se propone incorporar oficialmente la nueva estimación de la TIRN, derivada de la inclusión de metodologías adicionales, de ajustes técnicos pertinentes y del uso de información más reciente, y en consecuencia actualizar los indicadores de postura asociados, con el fin de fortalecer la consistencia analítica, la coherencia del marco operativo y la transparencia en la conducción de la política monetaria.

3. Estudio de la viabilidad de la emisión de una moneda digital de banco central

Desde 2021, el Banco de Guatemala emprendió un proceso de exploración sobre la viabilidad de emitir una Moneda Digital de Banco Central (MDBC), entendida como una forma digital de dinero fiduciario respaldada directamente por la autoridad monetaria. Este esfuerzo responde, entre otros aspectos, al auge global de las tecnologías financieras y a la necesidad de evaluar, de manera integral, tanto las oportunidades como los riesgos que una MDBC implicaría para Guatemala. Dicha investigación exploratoria, ha permitido documentar la experiencia internacional y participar en foros con organismos especializados en la materia, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) y el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA). En ese contexto, el Banco de Guatemala recibió en 2025 una asistencia técnica del FMI, la cual se dividió en dos misiones (enero y octubre), permitiendo sentar las bases de un marco conceptual y analítico robusto, de manera que reforzó la fase de investigación en curso, con vistas a elaborar una recomendación que sería sometida a la autoridad monetaria sobre la conveniencia y viabilidad técnica de emitir una moneda digital en el país.

La referida asistencia técnica tuvo como objetivo principal evaluar las condiciones actuales en Guatemala, referidas, fundamentalmente, al sector financiero, la legislación vigente y al estado del sistema de pagos, así como analizar las implicaciones macrofinancieras y de política monetaria de una MDBC. En ese sentido, la misión destacó que en la fase de investigación correspondería definir los posibles objetivos y casos de uso de la moneda digital, considerando la interacción entre el diseño, las implicaciones económicas y los objetivos estratégicos del país. Al respecto, se identificaron cuatro potenciales objetivos para una MDBC: fomentar la inclusión financiera, fortalecer la competencia en el sistema bancario, mejorar la efectividad de la política monetaria y preservar la soberanía monetaria.

El FMI también señaló algunos elementos que serían requisitos esenciales para la implementación de una MDBC, poniendo de relieve la necesidad de realizar adecuaciones en el marco jurídico, de contar con un andamiaje tecnológico robusto, de fortalecer las capacidades y los estándares de ciberseguridad y de desarrollar una estrategia de comunicación efectiva. Adicionalmente, consideró importante continuar con las acciones orientadas a la modernización financiera del país, particularmente la aceleración de la implementación del componente de pagos digitales de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF), la promoción de la adopción del marco legal para el dinero electrónico y el desarrollo de una infraestructura de pagos rápidos interoperable a nivel nacional, así como llevar a cabo esfuerzos para disponer de información estadística acerca de los criptoactivos que circulan en el país.



Por su parte, los resultados preliminares de las simulaciones con modelos cuantitativos apuntaron a que la introducción de una moneda digital no reduciría mecánicamente el crédito disponible, mientras que, vía el canal de transacciones, tendría un efecto moderado sobre la rentabilidad bancaria, aunque con efectos diferenciados entre instituciones. Por otra parte, si funcionara como depósito de valor, provocaría un traslado de beneficios desde los bancos comerciales hacia el Banco Central, debido a la reducción de las reservas bancarias remuneradas; además, se evidenció que una adopción equivalente al 10% de los depósitos podría fortalecer de manera significativa la transmisión de la política monetaria. En todo caso, el FMI hizo hincapié en que es crucial profundizar en el análisis econométrico para obtener estimaciones precisas sobre los potenciales impactos de la adopción de una MDBC en los balances de los bancos comerciales, el Banco Central y el sector privado.

En ese contexto, durante 2026, el Banco de Guatemala continuará fortaleciendo el análisis de las implicaciones económicas, monetarias, financieras, jurídicas, operacionales y técnicas relacionadas con una MDBC, así también, seguirá monitoreando las experiencias internacionales y los avances regulatorios en torno a las MDBC.

4. Fortalecimiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria

a) Inclusión financiera

La relación entre inclusión financiera y política monetaria es reconocida en el ámbito académico y por los organismos internacionales como un elemento que influye en la amplitud y velocidad con que los cambios en la tasa de interés de política se transmiten a la economía. En particular, mayores niveles de inclusión financiera permiten fortalecer la transmisión de la política monetaria por medio de los efectos en el comportamiento de los hogares y las empresas, los cuales ajustan sus patrones de consumo, ahorro, inversión y endeudamiento de acuerdo con las tasas de interés de mercado sobre las que incide el banco central con su tasa de interés de política, reforzando así la efectividad del mecanismo de transmisión.

En este contexto, la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) para el periodo 2024-2027 constituye el principal instrumento de coordinación interinstitucional para mejorar el acceso y promover un mayor uso de productos y servicios financieros confiables, eficientes y adecuados. Su implementación, liderada por la Comisión de Inclusión Financiera (COMIF), ha priorizado la digitalización de servicios, la bancarización de las remesas y el fortalecimiento del financiamiento para las MIPYME, acciones que contribuyen a incorporar a un mayor número de agentes económicos al sistema financiero formal y, por ende, a generar condiciones más favorables para la transmisión de la política monetaria.

Durante 2025 se registraron avances relevantes en la implementación de la ENIF, entre los que destacan la vigencia del Formulario Electrónico de Información Simplificado (FEIS), el cual facilita el acceso al sistema financiero al requerir únicamente datos esenciales para la apertura de productos y servicios financieros, manteniendo el pleno cumplimiento de la normativa nacional y de los estándares internacionales en prevención de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo establecidos por el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI). Asimismo, se elaboró, con el apoyo del Banco Mundial, la hoja de ruta para un modelo de interoperabilidad de pagos y el desarrollo de esquemas de *Open Banking*, orientados a simplificar las transferencias, reducir tiempos y costos y fortalecer el ecosistema digital. En educación financiera, se dio continuidad a la integración de contenidos en el

Curriculum Nacional Base, se elaboraron nuevos materiales educativos, incluido el “ABC de las tarjetas de crédito, y se realizaron jornadas virtuales de educación financiera y ferias itinerantes de inclusión financiera. Asimismo, se realizaron actividades para fortalecer emprendimientos y MIPYME, así como espacios de diálogo técnico sobre bancarización de remesas con instituciones adherentes y organizaciones especializadas. De forma complementaria, en el marco de la ENIF se apoyaron iniciativas lideradas por otras entidades, como el Programa Ecosistema Financiero Inclusivo de ONU Mujeres y la flexibilización normativa para facilitar la participación de pequeños inversionistas en Bonos del Tesoro, la cual consistió en eliminar la restricción que limitaba su adquisición en el mercado secundario a personas individuales, reducir el monto mínimo de inversión de Q10,000 a Q5,000 y ampliar el límite máximo permitido de Q500,000 a Q1,000,000 por inversionista.

Por el lado de la información estadística, el INE llevó a cabo la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera de los Hogares, la cual genera indicadores desde la perspectiva de la demanda y constituye una referencia para orientar la política pública y el diseño de productos financieros. Por su parte, la Superintendencia de Bancos (SIB) realizó un ejercicio de depuración exhaustiva de los registros administrativos con el fin de estimar, desde la perspectiva de la oferta, el indicador de adultos con al menos una cuenta bancaria, calculado con base en el Documento Personal de Identificación (DPI) vigente. El resultado de este ejercicio situó dicho indicador en 65.9% a septiembre de 2025, constituyéndose en un insumo clave para monitorear el proceso de bancarización y su relación con la transmisión de la política monetaria.

En ese sentido, estos avances contribuyen a incorporar a un mayor número de hogares y empresas al sistema financiero formal, lo que incrementa la proporción de transacciones, depósitos y operaciones crediticias que responden a las condiciones monetarias vigentes. De esta manera, el fortalecimiento continuo de la inclusión financiera apoya la efectividad del mecanismo de transmisión de la política monetaria y favorece un entorno macrofinanciero más estable y resiliente.

b) Proyecto de Ley Reguladora de Servicios de Dinero Electrónico

El desarrollo de servicios de dinero electrónico constituye un complemento importante para fortalecer el mecanismo de transmisión de la política monetaria, al promover una mayor digitalización de pagos y ampliar el uso de instrumentos financieros formales en la economía. La disponibilidad de medios de pago electrónicos permite que un mayor número de transacciones se canalice por medio del sistema financiero, lo que favorece una intermediación más eficiente y amplía la sensibilidad de hogares y empresas a las condiciones monetarias vigentes. Un marco regulatorio adecuado para estos servicios contribuye, por tanto, a mejorar la profundidad y la eficacia del sistema de pagos y, en consecuencia, la transmisión de la tasa de política monetaria hacia la actividad económica.

Durante 2025 continuó el proceso de socialización del Proyecto de Ley Reguladora de los Servicios de Dinero Electrónico. Se atendieron consultas y requerimientos de diversos actores, incluidos participantes del ecosistema *fintech*, gobiernos locales y entidades interesadas en el desarrollo de soluciones de pagos digitales, lo cual permitió profundizar en aspectos operativos, regulatorios y de supervisión asociados al esquema propuesto. El proyecto permanece dentro del proceso interno del Ministerio de Economía, etapa previa a su eventual remisión al Congreso de la República, con el fin de establecer un marco legal que otorgue certeza a los servicios de dinero electrónico y garantice condiciones adecuadas de seguridad, supervisión y protección al usuario.



c) Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores

El mercado de valores tiene una importancia fundamental para las economías al constituirse en un medio que busca facilitar la movilización eficiente de los recursos, mediante la emisión de instrumentos financieros como una opción de financiamiento. Por esa razón, este mercado no solo beneficia a las empresas, sino también impulsa el crecimiento económico al fomentar la inversión en proyectos de desarrollo; asimismo, establece un vínculo entre el mercado de valores y la política monetaria como un canal de transmisión de dicha política. En ese contexto, la experiencia internacional sugiere que la transición hacia un mercado más profundo y líquido de instrumentos financieros requiere reformas en diferentes áreas, como las infraestructuras de mercado y el marco legal.

Por lo expuesto, y con el objeto de lograr una mejora en el marco jurídico aplicable al mercado de valores, el Banco de Guatemala; la Superintendencia de Bancos; el Ministerio de Economía, por medio del Registro del Mercado de Valores y Mercancías; el Ministerio de Finanzas Públicas; la Bolsa de Valores Nacional, Sociedad Anónima; y la Central de Valores Nacional, Sociedad Anónima, por medio de una comisión interinstitucional y multidisciplinaria trabajaron en la elaboración de un anteproyecto de la Ley del Mercado de Valores, el cual concluyeron en febrero de 2023. Dicho proyecto, por intermedio de las autoridades de las instituciones antes mencionadas, fue trasladado a consideración y análisis de la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), en los aspectos relacionados con el régimen tributario de los actos y contratos para la emisión, colocación y negociación de valores.

Durante 2025, en el marco de revisión del anteproyecto de Ley del Mercado de Valores por parte del ejecutivo, la SAT realizó el análisis desde el ámbito de su competencia y en el Ministerio de Economía se encuentra en la etapa final de observaciones para poder trasladarlo al Congreso de la República como iniciativa de ley.

d) Publicación del Informe de Estabilidad Financiera

El Banco de Guatemala, en coordinación con la Superintendencia de Bancos, han venido trabajando en la elaboración de un Informe de Estabilidad Financiera con el objeto de publicarlo y ubicar al país entre los que cumplen las mejores prácticas en la materia.

El propósito de dicho informe es analizar los factores relevantes que inciden en la estabilidad financiera nacional. Esto incluye la identificación y el monitoreo de las principales fuentes de riesgo sistémico y posibles vulnerabilidades del sistema financiero guatemalteco, considerando el contexto económico y financiero internacional, la evolución de las principales variables macroeconómicas nacionales, las actividades propias del sector y la evaluación de los sectores institucionales.

Conforme las referidas prácticas internacionales, el Informe de Estabilidad Financiera permite contribuir a la formación de una cultura de divulgación, transparencia e investigación con el objeto de informar al público sobre la visión del Sistema de Banca Central respecto a la estabilidad financiera en Guatemala, coadyuvando a la toma de decisiones de ahorro, consumo e inversión de los agentes económicos.

En ese contexto, se propone que el Banco de Guatemala empiece a publicar dicho informe en el primer trimestre de 2026.

5. Elegibilidad de contrapartes para las operaciones de neutralización de liquidez

La implementación efectiva de la política monetaria requiere que las operaciones de estabilización monetaria (OEMs) 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 (TILPM) se produzca con la intensidad y oportunidad deseadas.

Las mejores prácticas internacionales establecen que las OEMs orientadas al control monetario deben realizarse, principalmente, con instituciones bancarias que realizan intermediación financiera. En consecuencia, su posición de liquidez y su costo marginal de fondeo representan los canales primarios mediante los cuales la TILPM influye sobre las tasas de interés de mercado y, posteriormente, sobre las decisiones de consumo, inversión y financiamiento de la economía.

La participación de entidades privadas no bancarias puede limitar la capacidad del banco central para gestionar la liquidez bancaria, debido a que estas instituciones no mantienen una relación operativa directa con el mecanismo de reserva bancaria ni con el mercado interbancario. Como resultado, la absorción de liquidez mediante instrumentos de estabilización, aunque significativamente menor con relación al sistema financiero, puede desviarse de su objetivo central, generando efectos menos alineados con las necesidades operativas del sistema bancario y reduciendo la precisión con la que la tasa de interés líder se transmite al resto de la estructura de tasas.

Adicionalmente, la concentración de las OEMs en contrapartes bancarias facilita una calibración más exacta de los volúmenes de absorción, mejora la capacidad del Banco de Guatemala para anticipar la evolución de la liquidez estructural y fortalece la consistencia entre la posición de liquidez del sistema y el corredor de la tasa de política.

No obstante, es importante mencionar que el mercado de valores en Guatemala presenta un nivel de desarrollo aún incipiente, lo cual implica que la convergencia hacia un esquema plenamente alineado con las mejores prácticas internacionales debe realizarse de manera gradual para evitar disruptiones innecesarias en las condiciones de inversión del sistema financiero no bancario y permitir una transición ordenada.

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 prevalecientes, las contrapartes con las que interactuará el Banco Central para la adecuada implementación de estas operaciones.



RECUADRO 6

IDONEIDAD DE LA META DE INFLACIÓN DE MEDIANO PLAZO

Recientemente el ritmo inflacionario en Guatemala ha permanecido consistentemente por debajo del límite inferior del margen de tolerancia de la meta establecida por la autoridad monetaria y se prevé que se mantenga en niveles relativamente bajos en el corto plazo. Dicho comportamiento ha renovado las reflexiones sobre la conveniencia de revisar el nivel actual de la meta de inflación, por lo que se volvió imprescindible evaluar si sus parámetros continúan siendo compatibles con las actuales características estructurales de la economía, la dinámica reciente de los precios y los objetivos de estabilidad.

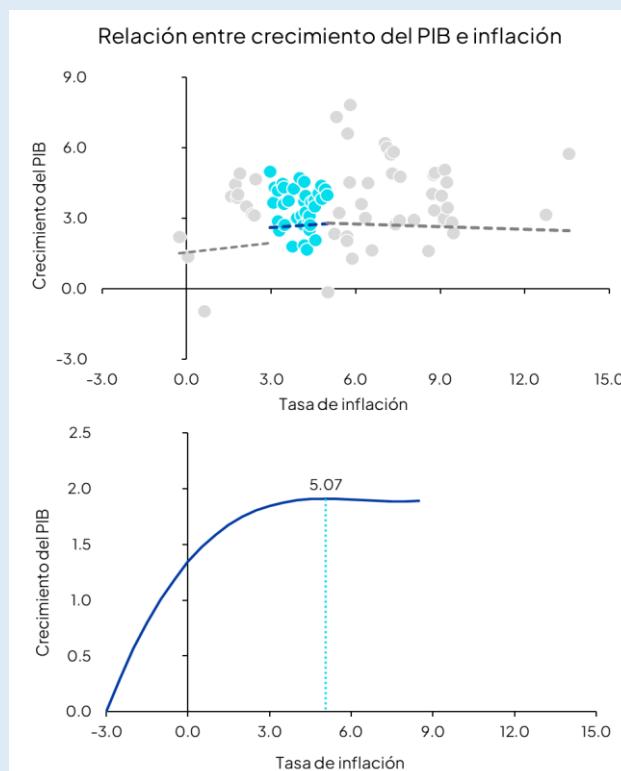
Al respecto, resulta pertinente subrayar que el análisis disponible continúa indicando que el comportamiento reciente del nivel general de precios en Guatemala permanece condicionado, en buena medida, por choques de oferta, que por su naturaleza son de carácter exógeno y transitorio. Entre estos factores destaca la tendencia a la baja observada en los precios internacionales de las materias primas, principalmente el petróleo y sus derivados, cuyos efectos temporales se irán disipando gradualmente. Lo anterior permite prever que la inflación retomará una trayectoria ascendente en 2026.

Asimismo, reviste particular importancia que el promedio de la inflación observada entre 2013 y 2024 se haya situado en 4.1%. Dicho nivel puede interpretarse como una aproximación empírica a la tasa de inflación estructural, el cual es consistente con el valor central de la meta de inflación vigente, que, como es habitual en economías con características similares a las de Guatemala, se ubica por encima de los objetivos establecidos por los bancos centrales de economías avanzadas y por algunas de mercados emergentes.

Adicionalmente, la evidencia empírica para Guatemala indica que niveles de inflación dentro del rango meta han sido históricamente favorables para la actividad económica. En particular, los análisis muestran que la relación entre inflación y crecimiento económico no es lineal. Por un lado, cuando la inflación se sitúa por debajo del límite inferior de la meta se desaprovecha el *trade-off* significativo entre inflación y crecimiento a corto plazo; por lo que establecer una meta de inflación más baja que la actual podría resultar subóptimo desde la perspectiva del producto, además de que podría limitar la eficacia de la política monetaria. Por el otro, el límite superior de rango meta constituye un umbral por encima del cual la inflación comenzaría a generar efectos adversos sobre la actividad económica y sobre la estabilidad macroeconómica en general; lo que refuerza la premisa de que niveles de inflación persistentemente superiores a dicho umbral difícilmente pueden considerarse compatibles con un entorno de estabilidad de precios.

En cambio, cuando la inflación se ha mantenido dentro del rango meta vigente, el crecimiento económico ha tendido a ser superior, por tanto, dicho rango ha mostrado ser coherente con las características estructurales de la economía guatemalteca; al mismo tiempo que, constituye un entorno propicio para el dinamismo de la actividad económica y contribuye a consolidar un anclaje sólido y

creíble de las expectativas de inflación por parte de los agentes económicos, elemento fundamental para preservar la estabilidad macroeconómica del país.



Por otra parte, la reducción sostenida de la inflación, derivada de un eventual ajuste a la baja de la meta vigente, conllevaría costos económicos de corto plazo que suelen aproximarse mediante el coeficiente de sacrificio, el cual se refiere a la pérdida de producto necesaria para disminuir la inflación en un punto porcentual. En el caso de Guatemala, la evidencia empírica estima este coeficiente en alrededor de 1.40; sin embargo, su magnitud no es constante, sino que tiende a variar de manera significativa entre distintos episodios, por lo que no resulta apropiado asumir un costo simétrico para cualquier periodo. Esto responde a factores como las condiciones macroeconómicas internas y externas prevalecientes durante el proceso desinflacionario, el grado y duración del endurecimiento de la política monetaria y el nivel de credibilidad del Banco Central, entre otros.

Más allá de los costos cuantificados por el coeficiente de sacrificio, una revisión de la meta de inflación tendría implicaciones macroeconómicas y financieras adicionales que deben ser analizadas con particular cautela. En primer lugar, modificar la meta podría desanclar las expectativas de inflación y elevar su volatilidad, debilitando la capacidad de la política monetaria para influir de manera eficaz sobre el proceso de determinación de precios. El reanclaje de expectativas suele ser complejo y costoso, y podría erosionar la confianza del público en la autoridad monetaria.

(Continúa en la página siguiente)

Recuadro 6 (Continuación)

Asimismo, una meta de inflación más baja estrecharía el espacio de maniobra de la política monetaria ante episodios recesivos, al acercar la tasa de interés de referencia al límite inferior efectivo. Esto, restringiría la capacidad del Banco Central para adoptar posturas anticíclicas suficientemente expansivas en circunstancias adversas. Adicionalmente, existe el riesgo de generar distorsiones reales en el corto plazo, dada la heterogeneidad con la que los precios relativos se ajustan, lo cual puede incrementar transitoriamente la dispersión de precios, afectando las señales de mercado, los márgenes de ganancia, la asignación de recursos y el empleo, especialmente en sectores con mayor velocidad de ajuste de precios.

Por último, el endurecimiento monetario requerido para reducir la inflación de manera sostenida podría alterar el diferencial de tasas de interés respecto a los Estados Unidos de América, generando presiones sobre el tipo de cambio. Además, elevaría el costo de financiamiento, aunque una reducción consistente de las expectativas de inflación contribuiría a disminuir la prima de riesgo inflacionaria, permitiendo que, con el tiempo, las tasas de interés nominales exigidas por los mercados converjan a niveles más bajos.

En ese contexto, previo a considerar la posibilidad de reducir la meta de inflación, es indispensable que se cumplan ciertas condiciones que, en la práctica, implican avances estructurales tanto en la economía como en el sistema monetario y financiero del país. Estos "prerrequisitos" institucionales y macroeconómicos resultan fundamentales para garantizar que una meta de inflación más baja sea sostenible en el tiempo y no genere costos excesivos en términos de actividad económica y estabilidad financiera.

En primer lugar, destaca la independencia plena y efectiva del Banco de Guatemala, condición que, si bien se encuentra formalmente establecida en el país, requiere ser reforzada mediante el pago del saldo pendiente de deficiencias netas a restituir. Este pago no sólo fortalecería su patrimonio y, por ende, su independencia financiera, sino que además permitiría reducir el saldo de las operaciones de estabilización monetaria, eliminando, a su vez, la monetización de los intereses que dichas operaciones generan; de tal forma que, el Banco Central contaría con mejores condiciones para ejecutar una política monetaria creíble orientada a la estabilidad de precios.

En segundo lugar, resulta esencial asegurar una coordinación efectiva entre la política monetaria y la política fiscal. Esta coordinación es fundamental si se considera que el sector público puede actuar como un factor autónomo de inyección de liquidez en la economía. En consecuencia, una meta de inflación más baja debe surgir de un marco en el que ambas políticas operen de manera articulada, con lo cual es posible reducir el costo y la duración de cualquier proceso desinflacionario, garantizando así que el ajuste hacia una menor inflación sea sostenible y menos costoso para la actividad económica.

En tercer lugar, es fundamental el fortalecimiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria, especialmente hacia las tasas de interés de depósito y

crédito. Una transmisión más eficiente incrementa la capacidad de la autoridad monetaria para influir en las tasas de interés de mercado, favoreciendo una respuesta más rápida y predecible de la actividad económica y la inflación. En ese sentido, reviste especial importancia el desarrollo del mercado secundario de los instrumentos financieros utilizado por el Banco de Guatemala, dado que un mercado más profundo y líquido contribuiría a mejorar la formación de precios y aumentar la eficacia del canal de tasas de interés.

Adicionalmente, la decisión de reducir la meta de inflación debiera basarse en evidencia clara y contundente sobre cambios estructurales en la economía, por ejemplo, una disminución sostenida de la tasa de interés real neutral o de las presiones inflacionarias, resultado, por ejemplo, de innovaciones tecnológicas, mejoras en la productividad o transformaciones en la estructura de mercados. Asimismo, merece consideración la existencia de variaciones persistentes del diferencial de inflación respecto a los socios comerciales, particularmente los Estados Unidos de América, dado que estas pueden generar presiones sobre el tipo de cambio real y, en consecuencia, afectar la competitividad externa. Cualquier reevaluación de la meta de inflación debe examinar estos aspectos, a fin de evitar potenciales desequilibrios que comprometan la estabilidad macroeconómica.

En conclusión, el análisis realizado indica que la meta de inflación de mediano plazo vigente continúa siendo la más adecuada. La evidencia empírica muestra que niveles de inflación situados dentro del rango meta son compatibles con un entorno macroeconómico estable y, en particular, con un mayor crecimiento económico. En ese sentido, reducir la inflación hacia un nivel inferior al de la meta actual implicaría costos significativos en términos de actividad económica, asociados a un proceso desinflacionario prolongado. Además, dicho ajuste podría desanclar las expectativas de inflación, afectando la reputación y credibilidad de la autoridad monetaria, y reduciría el margen de maniobra de la política monetaria.

Por otra parte, la consideración de una eventual modificación de la meta de inflación requiere, entre otros elementos esenciales, fortalecer la independencia financiera del Banco de Guatemala, fortalecer la coordinación con la política fiscal y reforzar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Asimismo, sería necesario contar con evidencia clara y concluyente que confirme la existencia de cambios estructurales en la dinámica inflacionaria, como una disminución persistente de la inflación subyacente. En ausencia de dichos fundamentos, una modificación de la meta podría incrementar la volatilidad macroeconómica y afectar la credibilidad del esquema de metas explícitas de inflación bajo el cual opera la política monetaria del país.

Fuente: Banco de Guatemala.



D. POLÍTICA CAMBIARIA²⁴

1. Regla de participación en el mercado cambiario

En un esquema de metas explícitas de inflación, la flexibilidad del tipo de cambio nominal es fundamental para que los agentes económicos perciban que la autoridad monetaria tiene un objetivo único como ancla nominal (la inflación). Ello implica que el tipo de cambio nominal debe ser determinado en el mercado cambiario por la interacción entre oferentes y demandantes. El hecho de perseguir un régimen de tipo de cambio flexible conlleva una serie de ventajas, tales como: a) facilitar el ajuste de la economía ante choques en el sector real; b) prevenir desalineamientos pronunciados en el tipo de cambio nominal (alzas o caídas desmedidas); c) evitar un ajuste más costoso en términos de variabilidad del producto; y d) desincentivar flujos de capitales especulativos. En ese orden de ideas, el desarrollo del sistema financiero y la credibilidad de la política monetaria en el EMEI permiten que la autoridad monetaria use sus instrumentos de política de modo flexible e independiente para responder a los choques internos y externos que enfrenta la economía. Dichos aspectos han sido de especial importancia en un entorno de elevados niveles de incertidumbre a nivel mundial como el que se vive en la actualidad, por lo que la credibilidad en el Banco Central para controlar los niveles de inflación interna contribuye a evitar que depreciaciones significativas en el tipo de cambio nominal generen desviaciones importantes en las expectativas de inflación, facilitando el ajuste de la economía en un escenario de relativa estabilidad de precios internos, que constituye el objetivo fundamental del Banco Central.

En el contexto descrito, la participación del Banco Central en el mercado de divisas se justifica, particularmente en economías pequeñas y abiertas, porque estas suelen caracterizarse por tener tasas de ahorro bajas y mercados cambiarios pequeños y poco líquidos y profundos, lo cual les hace vulnerables a cambios inesperados en la disponibilidad de financiamiento o flujos externos de divisas. En ese sentido, la participación en el mercado cambiario en situaciones determinadas, ya sea de excesiva volatilidad o circunstancias excepcionales, son fundamentales para evitar un deterioro de la confianza de los agentes económicos o expectativas incongruentes con los determinantes del tipo de cambio nominal.

Adicionalmente, los supuestos teóricos respecto al efecto que deben tener los flujos en el mercado cambiario no siempre se cumplen, lo cual es particularmente válido para el citado grupo de economías. Ello se asocia, fundamentalmente, a imperfecciones de mercado, en virtud de su bajo desarrollo financiero, lo que hace que se observen expectativas exacerbadas que terminan provocando conductas de manada, en parte, explicadas por la asimetría en la información. Por lo tanto, dichas imperfecciones pueden requerir el uso de medidas de política cambiaria para moderar la volatilidad excesiva del tipo de cambio, lo cual puede lograrse mediante el uso de reglas de participación del banco central en el mercado.

En el contexto descrito, la participación en el mercado cambiario debe ser vista como un proceso de transición hacia una mayor flexibilidad que contribuya a minimizar los efectos de choques externos, en tanto se avanza en la profundización y mayor integración a los mercados financieros. Por otra parte, la flexibilidad cambiaria significa que la autoridad monetaria no debe estimular tendencias del tipo de

²⁴ El presente apartado fue elaborado por los departamentos de Ejecución de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia y de Análisis Macroeconómico y Pronósticos del Banco de Guatemala.

cambio nominal que favorezcan a determinado sector económico. Por ese motivo, la participación del banco central debe tener como único propósito moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia, mediante una regla simétrica, transparente y comprensible a los mercados, características que definen a la actual regla cambiaria utilizada por el Banco de Guatemala.

En ese sentido, la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, ha sido un instrumento eficiente para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. No obstante, desde su implementación, se han realizado cambios a los criterios para la compra y para la venta, tanto en términos del margen de fluctuación como del número y el monto de las subastas de compra y venta de dólares de los Estados Unidos de América en el mercado institucional de divisas. Específicamente, el margen de fluctuación se ha ampliado progresivamente desde que la regla de participación se introdujo, de la siguiente manera: 0.50% en 2007, 0.60% en 2011, 0.65% en 2013, 0.70% en 2014, 0.75% en 2016, 0.80% en 2018, 0.85% en 2021, 0.90% en 2022, 0.95% en 2024 y 1.0% 2025. En ese contexto, elevar el margen de fluctuación a 1.05% en 2026 se estima procedente. Adicionalmente, con el fin de mantener la coherencia entre la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario y el crecimiento observado en dicho mercado, en 2017 el número de subastas diarias se elevó de cuatro a cinco, manteniendo un monto de US\$8.0 millones por subasta. Posteriormente, este monto se incrementó a US\$10.0 millones en 2020 y a US\$20.0 millones en 2023. Considerando la expansión estimada del mercado en 2026, se propone aumentar el monto por subasta a US\$50.0 millones y establecer un máximo de tres subastas diarias, tanto para compra como para venta, con el objetivo de fortalecer y eficientizar la participación del Banco Central en el mercado cambiario.

En el contexto descrito, considerando que la regla contenida en la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente, como se indicó, ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia, se considera conveniente continuar transitando hacia una mayor flexibilización cambiaria, a fin de continuar con el proceso de aumentar la efectividad de la política monetaria, cambiaria y crediticia, por lo que se estimó pertinente proponer a la Junta Monetaria la ampliación del margen de fluctuación de la regla de participación de 1.00% a 1.05%.

2. Mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales

El mecanismo de acumulación de Reservas Monetarias Internacionales (RMI) fue aprobado²⁵ para su utilización desde 2015; aunque hasta 2018 se dieron las condiciones económicas que ameritaron su implementación. En efecto, en dicho año el entorno económico externo empezó a registrar márgenes de incertidumbre elevados, por lo que el Banco Central prudencialmente ha acumulado reservas internacionales. En este escenario, el referido mecanismo ha demostrado ser un instrumento efectivo de apoyo a la política monetaria y cambiaria, en el cumplimiento del objetivo fundamental de mantener la estabilidad en el nivel general de precios, en el contexto de un régimen cambiario flexible, donde el tipo de cambio se determina por la oferta y la demanda de divisas en el mercado. Dicho mecanismo ha permitido la administración ordenada de la acumulación de excedentes de divisas en la economía nacional de los últimos años, en un entorno de choques adversos de distinta naturaleza provenientes del ámbito externo.

²⁵ El mecanismo de acumulación de Reservas Monetarias Internacionales fue aprobado en la resolución JM-133-2014.



Tomando en consideración que el entorno económico externo sigue estando expuesto a amplios márgenes de incertidumbre, se propone mantener el mecanismo de acumulación de RMI como un instrumento de apoyo a la política monetaria y cambiaria. Es importante indicar que, con dicho mecanismo, el Banco Central prudencialmente acumula reservas internacionales, y de esta forma, ayuda a reducir la vulnerabilidad de la economía y del sistema financiero nacional.

Los departamentos técnicos consideran que, en el marco de la política cambiaria vigente, durante 2026 es propicio hacer uso nuevamente de la facultad prevista en la resolución JM-133-2014, en el sentido de implementar un mecanismo de acumulación de reservas por un monto de hasta US\$2,000.0 millones, tomando en consideración el excedente de divisas que aún prevalece en el mercado cambiario y los excedentes que podrían registrarse el próximo año. Con relación a este último aspecto, es oportuno aclarar que la acumulación de reservas para 2026 se implementaría únicamente si las condiciones del mercado de divisas lo ameritaran, así como de manera programada y gradual, para no generar distorsiones en los mercados cambiario y monetario.

3. Mecanismo de protección patrimonial de largo plazo

En 2022, el doctor Edwards señaló que el flujo de las remesas familiares es uno de los mayores desafíos para la conducción de la política monetaria en Guatemala, debido a que ha perdurado con montos considerables por más tiempo que el previsto, lo que ha provocado que los esfuerzos del Banco de Guatemala para gestionar los excedentes de liquidez en dólares de los Estados Unidos de América, generen costos para el mismo. En ese contexto, desde el último trimestre de 2022, una comisión de trabajo interdepartamental tuvo a su cargo el análisis de la viabilidad y conveniencia de establecer un mecanismo para canalizar los excedentes de divisas en el mercado cambiario, por lo que se han analizado y discutido distintos mecanismos.

Dado el carácter permanente que se percibe en el influjo de remesas familiares, la respuesta de política no puede ser únicamente de carácter monetario, puesto que, si el Banco de Guatemala compra las divisas transferidas desde el extranjero, se amplía la emisión monetaria, lo cual podría tener un impacto sobre los precios internos, la inflación y, a su vez, sobre la apreciación del tipo de cambio real, incluso, cuando se haga el esfuerzo de esterilizar dicha emisión monetaria ya que, aunque normalmente ésta es parcial, genera un costo que podría implicar retos a futuro, particularmente porque hubo años en que el Congreso de la República de Guatemala no destinó recursos para la restitución de las deficiencias netas al Banco Central. En ese sentido, la comisión de trabajo interdepartamental determinó que una forma efectiva de contrarrestar los efectos negativos que lo anterior conlleva, es la creación de un Mecanismo de Protección Patrimonial de Largo Plazo del Banco de Guatemala, el cual es un mecanismo de carácter preventivo que le permitiría al Banco Central gestionar eventuales excedentes de liquidez en moneda extranjera sin incurrir en incrementos en el costo de política monetaria. Lo anterior, proveería al Banco de Guatemala de una herramienta adicional de política cambiaria que permitiría afrontar la recepción de flujos de divisas en el mercado cambiario excepcionalmente sustanciales y persistentes de manera sostenible sin afectar en el largo plazo el patrimonio del Banco Central.

El establecimiento del Mecanismo de Protección Patrimonial de Largo Plazo (MPP), dentro de la política cambiaria del Banco de Guatemala, tiene como objetivo proveer al Banco de Guatemala de una herramienta adicional para afrontar la recepción de flujos de divisas en el mercado cambiario, que

sean excepcionalmente sustanciales y persistentes, de manera sostenible. El MPP puede coadyuvar a moderar la volatilidad en el mercado cambiario, que se usaría únicamente cuando se presenten flujos excepcionales y persistentes de divisas que tienen como consecuencia la activación del Mecanismo de Acumulación de Reservas Monetarias Internacionales en dicho mercado.

El MPP consiste, en términos generales, en la constitución de dos portafolios especiales en el balance del Banco de Guatemala. El primero, denominado Instrumento Activo, formaría parte del activo y estaría constituido por títulos emitidos por gobiernos soberanos, denominados en dólares de los Estados Unidos de América, calificados con grado de inversión, 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.

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 RMI, 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. Por su parte, el Instrumento Pasivo estaría integrado por depósitos a plazo, aunque denominados en dólares de los Estados Unidos de América se constituirían en quetzales, cuyas condiciones financieras serían definidas por el 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. Es importante mencionar que debe tenerse en consideración que el MPP tiene una naturaleza estrictamente preventiva, de manera que su autorización no necesariamente implica su activación inmediata, sino que se propone a Junta Monetaria que ésta sea determinada oportunamente por el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala cuando las condiciones macroeconómicas internas y externas así lo sugriesen.

En ese contexto, se propone a la Junta Monetaria que se apruebe el Mecanismo de Protección Patrimonial de Largo Plazo del Banco de Guatemala (MPP), el cual será implementado por el Comité de Ejecución cuando las condiciones macroeconómicas así lo sugieran, conforme lo estipulado en el Dictamen Conjunto del Consejo Técnico CT-4/2025, del 24 de julio de 2025, que fue presentado en la sesión celebrada por la Junta Monetaria el 30 de julio de 2025.

E. TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS DEL BANCO DE GUATEMALA

Para el fortalecimiento de la rendición de cuentas del Banco Central es necesario que, además de la elaboración de los diferentes informes y publicaciones que debe realizar de conformidad con lo dispuesto en su ley orgánica, el Banco de Guatemala informe al público lo dispuesto en materia de política monetaria para el logro de su objetivo fundamental. Para el efecto, el Banco de Guatemala implementa una estrategia de comunicación que está orientada a consolidar y mejorar la imagen, la credibilidad y la confianza en la institución, así como a facilitar la comprensión del quehacer del Banco Central, por medio de los instrumentos siguientes: i) publicación de las actas del Comité de Ejecución; ii) publicación del comunicado y conferencia de prensa de las decisiones sobre la tasa de interés líder



de política monetaria; iii) reuniones informativas con sectores interesados sobre las decisiones de la Junta Monetaria; iv) publicación de resúmenes circunstanciados de los argumentos de la Junta Monetaria en sus decisiones de política monetaria; v) publicación de las resoluciones de la Junta Monetaria que tienen impacto general; vi) publicación de documentos de política relevantes en el sitio de internet (Informe de Política Monetaria tres veces al año, Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia una vez al año; y dos comparecencias al año del Presidente del Banco de Guatemala ante el Congreso de la República); vii) publicación de información económico-financiera en el sitio de internet; y viii) conferencias sobre educación económico-financiera.

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

Considerando las mejores prácticas internacionales en la materia y con el objetivo de generar certeza en los agentes económicos para la toma de sus decisiones, el Banco de Guatemala, en un esquema de metas explícitas de inflación, anuncia periódicamente el calendario anual de las reuniones en las que la autoridad monetaria tomará decisión respecto de la tasa de interés líder de política monetaria. Dicho calendario considera, por una parte, la disponibilidad de la información relevante para la toma de decisión respecto de la tasa de interés líder y, por la otra, la adecuación del periodo entre cada decisión, para permitir un análisis completo del balance de riesgos de inflación, el cual considera el entorno tanto interno como externo, en el que se desempeña la política monetaria. Por tanto, para 2026 se propone que dichas sesiones se lleven a cabo en las fechas planteadas en el cuadro siguiente.

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

VI. RECOMENDACIÓN

Los departamentos técnicos, con base en lo expuesto, se permiten recomendar a la Junta Monetaria lo siguiente:

- A. Tener por evaluada la política monetaria, cambiaria y crediticia de 2025.
- B. Autorizar las modificaciones propuestas a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ahir, Hites; Bloom, Nicholas y Fuerceri, Davide (2025). “*Measures of uncertainty don't quite measure up*”. Septiembre.
- Banco Central de Brasil (2025). “*Minutes of the Monetary Policy Committee – Copom 274nd*”. Comunicado de prensa. Noviembre.
- Banco Central de México (2025). “Informe Trimestral, Abril-Junio 2025”. Agosto.
- Banco Central de México (2025). “Informe Trimestral, Julio-Septiembre 2025”. Diciembre.
- Banco Central de México (2025). “Minuta Número 119 Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 25 de septiembre de 2025”. Septiembre.
- Banco Central Europeo (2025). “*ECB staff macroeconomic projections for the euro area*”. Septiembre.
- Banco Central Europeo (2025). “*Economic Bulletin*”. Issue 7 / 2025. Noviembre.
- Banco de Inglaterra (2025). “*Monetary Policy Report – November 2025*”. Noviembre.
- Banco de Inglaterra (2025). “*Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 5 November 2025*”. Noviembre.
- Banco de Japón (2025). “*Minutes of the Monetary Policy Meeting on September 18 and 19, 2025*”. Noviembre.
- Banco de Japón (2025). “*Outlook for Economic Activity and Prices October 2025*”. Octubre.
- Banco de Japón (2025). “*Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on October 18 and 19, 2025*”. Noviembre.
- Banco de Pagos Internacionales (2025). “*Annual Economic Report*”. Junio.
- Banco de Pagos Internacionales (2025). “*BIS Quarterly Review: International banking and financial market developments*”. Septiembre.
- Banco Mundial (2025). “*Commodity Markets Outlook*”. Octubre.
- Banco Mundial (2025). “Emprendimiento transformador para el empleo y el crecimiento”. Octubre.
- Banco Mundial (2025). “*Global Economic Prospects*”. Junio.
- Banco Mundial (2025). “*Global Monthly*”. Noviembre.

**EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, A NOVIEMBRE DE 2025,
Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2026**

- Board of Governors of the Federal Reserve System* (2025). “*Monetary Policy Report*”. Junio.
- Centorrino, S., et al. (2025). “*Measuring Global Trade Policy Activity*”. Fondo Monetario Internacional. Octubre.
- China Briefing* (2025). “*Understanding China’s Key Economic Indicators for Q3 2025*”. Octubre.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2025). “*Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2025: movilización de recursos para el financiamiento del desarrollo*”. Agosto.
- Comisión Europea (2025). “*European Economic Forecast: Autumn 2025*”. *Institutional Paper 327*. Noviembre.
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2025). “*World Economic Situation and Prospects 2025*”. Enero.
- Congressional Budget Office* (2025). “*CBO’s Updated Projections of the Budgetary Effects of Tariffs as of November 15, 2025*”. Noviembre.
- Congressional Budget Office* (2025). “*Debt-Service Effects Derived from H.R. 1, the One Big Beautiful Bill Act*”. Junio.
- Congressional Budget Office* (2025). “*Monthly Budget Review: Summary for Fiscal Year 2025*”. Noviembre.
- Congressional Budget Office* (2025). “*Potential Effects of a Federal Government Shutdown*”. Septiembre.
- Congressional Budget Office* (2025). “*The Long-Term Budget Outlook: 2025 to 2055*”. Marzo.
- Eurostat (2025). “*GDP and employment flash estimates for the third quarter of 2025*”. Comunicado de prensa. Noviembre.
- Federal Reserve Bank of St. Louis* (2025). “*How Tariffs Are Affecting Prices in 2025*”. Octubre.
- Federal Reserve Bank of St. Louis* (2025). “*Recent Evolutions in the Global Trade System: From Integration to Strategic Realignment*”. *Economic Research*. Octubre.
- Feingold, Spencer. (2025). “La incertidumbre está afectando a la economía mundial. Pero, ¿cómo medirla?”. *World Economic Forum*. Octubre.
- Financial Content* (2025). “*US Government Shutdown Ignites Market Volatility and Economic Uncertainty*”. Octubre.
- Fondo Monetario Internacional. (2025). “*How Stablecoins and Other Financial Innovations May Reshape the Global Economy*”. Septiembre.



Fondo Monetario Internacional (2025). “La economía mundial está cambiando, con sombrías perspectivas de crecimiento”. Perspectivas de la Economía Mundial. Octubre.

Fondo Monetario Internacional (2025). “*Uncertainty about Uncertainty*”. Septiembre.

Gobierno de Reino Unido (2025). “*Spring Statement 2025*”. Documentos oficiales. Marzo.

Instituto Brasileño de Estadística y Geografía (2025). “Cuentas Nacionales Trimestrales: Abril – Junio 2025”. Julio.

Instituto Brasileño de Estadística y Geografía (2025). “Cuentas Nacionales Trimestrales: Julio – Septiembre 2025”. Diciembre.

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2025). “Estimación Oportuna del PIB trimestral”. Octubre.

J.P. Morgan (2025). “*US Government Shutdown: What's the Impact?*”. Noviembre.

Nato Parliamentary Assembly (2025). “*Geo-Economic fragmentation a Challenge to the transatlantic partnership*”. Octubre.

Oficina de Análisis Económico (2025). “*Gross Domestic Product 2nd Quarter 2025 (Third Estimate), GDP by Industry, Corporate Profits (Revised) and Annual Update*”. Comunicado de prensa. Septiembre.

Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2025). “*Quarterly Estimates of GDP for July – September 2025 (First Preliminary Estimates)*”. Noviembre.

Oficina Nacional de Estadísticas (2025). “*GDP first quarterly estimate, UK: July to September 2025*”. Boletín estadístico. Noviembre.

Oficina Nacional de Estadísticas (2025). “*GDP monthly estimate, UK: September 2025*”. Boletín estadístico. Noviembre.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2025). “*Households' Income and Consumption Expenditure in the First Three Quarters of 2025*”. Octubre.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2025). “*National Economy was Witnessed Steady Progress with Positive Results Achieved in High-Quality Development in the First Three Quarters*”. Octubre.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2025). “*National Economy Made Steady Improvement Despite Challenges in the First Half Year*”. Julio.

Orain (2025). “Claves de un bloqueo histórico”. Noviembre.

Organización Mundial del Comercio (2022). “*Global Trade Outlook and Statistics*”. Octubre.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2025). “*Finding the Right Balance in Uncertain Times*”. *OECD Economic Outlook, Interim Report*. Septiembre.

**EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, A NOVIEMBRE DE 2025,
Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2026**

- Reserva Federal (2025). “*Federal Reserve issues FOMC statement*”. Comunicado de prensa. Octubre.
- Reserva Federal (2025). “*Minutes of the Federal Open Market Committee October 28-29, 2025*”. Noviembre.
- Reserva Federal (2025). “*Summary of Economic Projections*”. Septiembre.
- Reserva Federal (2025). “*The Beige Book*”. Noviembre.
- Reserva Federal (2025). “*Transcript of Chair Powell’s Press Conference October 29, 2025*”. Octubre.
- Robin Braun, Ryan Decker y Fariha Kamal. (2025). “*Can Tariffs Spur Higher Factory Floor Utilization?*”. *FED notes*. Octubre.
- Warwick J. McKibbin, Marcus Noland y Geoffrey Shuetrim. (2025). “*The global trade war: An update*”. Octubre.
- Willson, Michael (2025). “*What Are Stablecoins and Why Are They Important?*”. Octubre.