

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA



A SEPTIEMBRE DE 2025

CONTENIDO¹

I.	RESUMEN EJECUTIVO	1
II.	ESCENARIO INTERNACIONAL	6
A.	PANORAMA GENERAL	6
B.	CRECIMIENTO ECONÓMICO	7
C.	MERCADOS FINANCIEROS	17
D.	PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS	20
1.	Petróleo	21
2.	Maíz amarillo y trigo	28
E.	INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	31
III.	ESCENARIO INTERNO	40
A.	ACTIVIDAD ECONÓMICA	40
1.	Producto interno bruto	40
2.	Otros indicadores de actividad económica	44
3.	Perspectivas de crecimiento económico para 2025 y 2026	45
B.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA	48
1.	Evolución reciente de la inflación	48
2.	Proyecciones y expectativas de inflación	54
3.	Postura de la política monetaria y balance de riesgos de inflación	57
4.	Otras variables informativas de política	60
IV.	SÍNTESIS	71
	ANEXOS	72
I.	SECTOR EXTERNO	73
II.	FINANZAS PÚBLICAS	78
	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	83

¹ El Informe fue elaborado con información disponible al 29 de octubre de 2025.

I. RESUMEN EJECUTIVO

En el **escenario internacional**, la actividad económica a nivel mundial continuó expandiéndose, reflejo de la resiliencia del consumo privado, respaldada por la solidez de los mercados laborales; de las 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 las políticas proteccionistas, los conflictos geopolíticos, la persistencia de la inflación subyacente y los altos niveles de endeudamiento en varias economías.

En las economías avanzadas, se anticipa que la actividad económica crecerá 1.6% en 2025 y 2026, resultado, principalmente, del incremento de los ingresos reales de los hogares, las condiciones de financiamiento menos restrictivas y la política fiscal expansiva en algunas de estas economías; factores que compensarían el efecto adverso del enfriamiento gradual de los mercados laborales, de la débil confianza económica y de 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 el 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, de los flujos de inversión extranjera y de 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, como el observado 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 a 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.

Por su parte, en el **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 un rango entre 3.0% y 5.0% en 2025 y entre 2.9% y 4.9% en 2026, con un valor central en el escenario base de 4.0% y de 3.9%, en su orden, ritmos de crecimiento superiores al de largo plazo (3.5%); de tal forma que la economía mantendría su dinamismo, respaldado, en buena medida, por el aumento de la demanda interna.

El ritmo inflacionario se ubicó en 1.47% en septiembre 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 3.76%, lo que es congruente con la posición cíclica de la economía; mientras que las expectativas de inflación a 12

meses (3.16%), a 24 meses (3.42%) y a 60 meses (3.46%) 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 2.50% 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 se han incrementado, 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 septiembre de 2025, la emisión monetaria registró un incremento interanual de 13.5% (6.3% en 2024); mientras que los medios de pago (M2) presentaron una variación interanual de 13.0% (7.8% en 2024). Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, tuvo una tasa de crecimiento interanual de 10.2% (12.3% en 2024), resultado, principalmente, del aumento otorgado al crédito productivo, al consumo y al sector empresarial.

En materia de comercio exterior, a agosto de 2025, el valor FOB de las exportaciones de bienes aumentó 7.9%, explicado por el incremento en el volumen exportado (2.9%), y en el precio medio de exportación (4.8%). Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes se incrementó 6.3%, debido tanto al mayor volumen importado (4.1%) como al alza en el precio medio de importación (2.2%).

Al 30 de septiembre de 2025, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$18,968.4 millones, superior en US\$3,133.4 millones (19.8%) 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 septiembre de 2025, fue de US\$30,705.8 millones, mayor en US\$6,284.2 millones al observado el 31 de diciembre de 2024, resultado, principalmente, de la participación del Banco de Guatemala en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas (SINEDI), de la colocación de Bonos del Tesoro Nacional en los mercados internacionales y de los desembolsos recibidos por el sector público, compensado, en parte, por el pago del servicio de la deuda pública externa. El referido nivel de RIN equivale a 11.3 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de septiembre de 2025, una apreciación interanual de 0.86%, 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\$3,941.4 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



30 de septiembre, los ingresos totales del Gobierno Central aumentaron en 9.3% y el gasto público se incrementó en 22.0%. La recaudación tributaria equivale a 102.1% de la meta para dicho periodo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q137,396.9 millones, mayor en Q10,402.5 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\$14,961.7 millones, superior en US\$1,423.4 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 resumen, 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, y de tensiones geopolíticas; de tal forma 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 predominantemente 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 la tendencia al alza de los índices accionarios, que 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, aun cuando su efecto adverso sobre el dinamismo de la actividad económica pudiera tener un efecto compensatorio; en consecuencia, los bancos centrales continuaron disminuyendo sus tasas de interés de referencia, aunque de manera gradual, con algunas excepciones.

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; de tal forma que se prevé que el crecimiento económico se sitúe en un rango entre 3.0% y 5.0% en 2025 y entre 2.9% y 4.9% en 2026 (con un valor central de 4.0% y 3.9%, respectivamente), apoyado, principalmente, por el aumento de la demanda interna. Por su parte, el ritmo inflacionario se ubicó en 1.47% en septiembre, por debajo de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria, pero se anticipa que aumentará gradualmente y se situaría alrededor de 2.50% 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 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 y septiembre reducir el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola en 4.00%. 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.



II. ESCENARIO INTERNACIONAL

A. PANORAMA GENERAL

A pesar de los elevados niveles de incertidumbre, la actividad económica mundial registró un desempeño mejor de lo esperado, debido, principalmente, a la solidez de los mercados laborales, a las condiciones financieras más favorables y al 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 e importantes 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, por las eventuales correcciones abruptas en los mercados financieros y por la prolongación de los conflictos geopolíticos.

Por su parte, los mercados financieros internacionales presentaron 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 registraron 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 reflejó el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial y el crecimiento de la oferta por encima de la demanda, asociado al incremento 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.

B. CRECIMIENTO ECONÓMICO

Al tercer trimestre de 2025, la actividad económica mundial mostró un desempeño positivo, e incluso mejor de lo esperado, debido, en buena medida, a la sostenida fortaleza de los mercados laborales, a la adopción de políticas fiscales expansivas en algunas economías, incluidas los Estados Unidos de América, Alemania y la República Popular China; a 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% para 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.

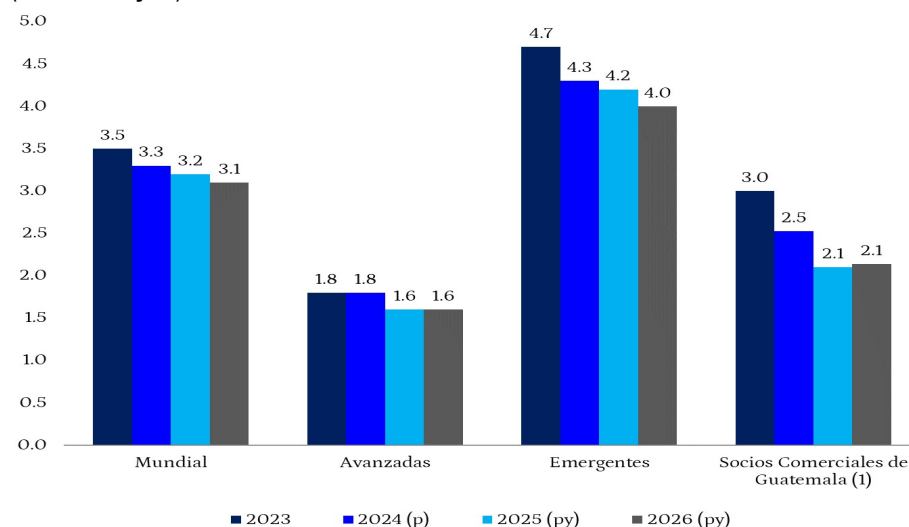
En cuanto a los riesgos para las perspectivas de crecimiento económico, el FMI destaca que estos permanecen sesgados a la baja y se vinculan, principalmente, al aumento efectivo de aranceles y de otras políticas proteccionistas, o incluso la sola prolongación de la incertidumbre sobre las mismas, que 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 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

² De 3.3% para ambos años.

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 de 65% del total del comercio exterior del país.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

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, por las condiciones de financiamiento más favorables, asociadas a la flexibilización de la política monetaria y, en algunos casos, por el 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,

³ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

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 tercer trimestre de 2025, la economía estadounidense habría 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 empezó a mostrar 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. 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, del aumento de las barreras comerciales y de 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 Ley *One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)*, por sus siglas en inglés).

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (*FED*) decidió, en sus reuniones de septiembre 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 regulatorias impulsadas por el presidente Trump. Dicha decisión se fundamentó, principalmente, en los crecientes riesgos a la baja para el mercado laboral, de tal forma que se espera que lleve a cabo recortes adicionales en lo que resta de 2025 y durante 2026. Adicionalmente, la *FED* en su reunión de octubre 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 respaldado 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 habría sido de 6.2%⁴ en el año fiscal 2025⁵, levemente inferior al observado en 2024 (6.4%), 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

⁴ Estimación efectuada en marzo con base en información disponible al 6 de enero de 2025 y, por ende, en la legislación vigente en ese momento, que no incluye la Ley de Asignaciones Continuas y Prórrogas para el Año Completo de 2025, promulgada a mediados de marzo, con la cual se extendió la vigencia de varios programas y autoridades que estaban por expirar y se garantizó el financiamiento del gobierno federal en los mismos niveles del año anterior para lo que restaba del ejercicio fiscal en curso.

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



representarían el 40% del gasto federal total no relacionado con intereses). Para el año fiscal 2026, la CBO estima un déficit fiscal del 5.5% del PIB; sin embargo, el ritmo de crecimiento del gasto público podría estar condicionado por la disponibilidad de recursos financieros, ante la falta de consenso en el Senado sobre los proyectos de ley que integran el presupuesto de gastos antes de la fecha límite, lo que provocó la suspensión de todos los servicios públicos (lo que se conoce como cierre de gobierno o *government shutdown*) a partir de octubre⁶. 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 19 de agosto de 2025⁷, contribuirían a reducir los déficits en US\$4.0 billones⁸ si persisten durante el periodo 2025-2035; en contraste, la OBBBA añadiría más de US\$3.3 billones al déficit fiscal a lo largo de los próximos 10 años⁹.

En la Zona del Euro, según la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*), la actividad económica se expandió 1.5% en el segundo trimestre de 2025¹⁰, ritmo similar al observado en el primer trimestre (1.6%). Este resultado se explicó, además del efecto base de comparación, por el aumento del consumo privado, por el mayor gasto de gobierno y por la aceleración de la inversión en capital, aunada a una acumulación de inventarios; lo que contrarrestó la contribución negativa de las exportaciones netas, dado que el incremento del volumen de las importaciones siguió siendo superior al crecimiento de las exportaciones, que se ralentizó notablemente. 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 tercer trimestre del presente año, el crecimiento de la economía de la Zona del Euro habría seguido siendo moderado, reflejo de la ligera reactivación del sector servicios, ante la mejora en el dinamismo del gasto de los hogares durante la temporada de verano, en un contexto de aumento de los salarios reales y del empleo, y condiciones de financiamiento menos restrictivas, derivadas de la flexibilización de la política monetaria; mientras que la construcción permaneció débil y el sector manufacturero continuó recuperándose lentamente. En ese sentido, la demanda interna se vería favorecida por un impulso adicional derivado del mayor gasto público en infraestructura y defensa; además de que el acuerdo comercial entre la Unión Europea (UE) y los Estados Unidos de América redujo la incertidumbre. Sin embargo, la inversión empresarial y las exportaciones siguen siendo 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; así como la inestabilidad política, particularmente en Francia. 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 1.4% en el segundo trimestre de 2025¹¹, inferior al 1.7% del trimestre

⁶ El último cierre de gobierno ocurrió entre diciembre de 2018 y enero de 2019 y duró 35 días.

⁷ Específicamente, los aumentos de los aranceles a las importaciones de la República Popular China y Hong Kong en un 30%; de ciertos productos de Canadá y México en un 35% y 25%, respectivamente; de determinados productos de la Unión Europea en un 15%; de las mercancías de la mayoría de los países en, al menos, un 10% (y en algunos casos mayores a partir del 7 de agosto); de automóviles y autopartes en un 25%; de acero y aluminio en un 50%; y de productos de cobre en 50%.

⁸ Incluye una disminución de US\$0.7 billones en el gasto federal en intereses, derivado de la reducción de la necesidad de endeudamiento federal.

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

¹⁰ En términos intertrimestrales, la economía de la Zona del Euro creció 0.1%, respaldada por el consumo público y privado, así como por la variación positiva de existencias. La mayoría de economías se expandió, con las notables excepciones de Alemania e Italia, que se contrajeron 0.3% y 0.1%, respectivamente.

¹¹ En términos intertrimestrales, la economía del Reino Unido creció 0.3%, inferior al trimestre previo (0.7%).

previo. Este resultado se debió, principalmente, al aumento de la formación bruta de capital fijo, en particular, el gasto público en infraestructura y la inversión empresarial en vivienda y tecnología, que compensó la disminución de la inversión en equipo de transporte; al incremento del consumo de los hogares, especialmente en vestuario y calzado, hoteles y restaurantes, vivienda y transporte; y al mayor gasto del gobierno, principalmente en protección social, justicia y defensa. Asimismo, las exportaciones netas contribuyeron de manera positiva al crecimiento, resultado de la expansión de las exportaciones de servicios, en contraste con la reducción observada en las de bienes, así como del menor dinamismo de las importaciones.

Durante el tercer trimestre de 2025, la economía del Reino Unido habría mantenido un crecimiento moderado, sustentado en la expansión de los servicios y de la construcción, 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, la persistencia de la inflación de servicios, el deterioro del sentimiento empresarial, las condiciones financieras aún restrictivas y los aranceles estadounidenses, que han impactado especialmente al sector automotriz, 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 sectores 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.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, el crecimiento de la actividad económica se aceleró a 2.2%¹² en el segundo trimestre de 2025, respecto del 0.3% observado en el primer trimestre. Este resultado respondió, 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, apoyado por el mayor ingreso disponible, favorecido, en parte, por el incremento de los salarios reales. Además, la contribución de las exportaciones netas fue positiva, reflejo tanto del aumento de las exportaciones, en particular automotrices, como de la moderación de las importaciones. Factores que, en conjunto, compensaron la contracción del gasto de gobierno y de la inversión pública.

En el tercer trimestre de 2025, la economía japonesa habría continuado expandiéndose, aunque a un ritmo más moderado, afectada por el menor impulso fiscal y por la debilidad de la demanda externa, condicionada por el impacto de los aranceles de los Estados Unidos de América, que, si bien fueron reducidos al 15% (respecto del 25% inicial) con la entrada en vigor del nuevo acuerdo bilateral en septiembre, aún representan una carga para algunos sectores; además de los efectos indirectos de las tensiones comerciales y de la persistencia de la incertidumbre mundial. Sin embargo, el crecimiento económico continuaría respaldado por la fortaleza de la demanda interna, en especial por el consumo privado, favorecido por la mejora en las condiciones de empleo, pese a la persistente debilidad de la confianza de los hogares; así como por el aumento de la inversión empresarial, que sigue estando respaldada por el aumento de las ganancias corporativas. 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.

¹² Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.



En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad económica mantuvo un desempeño positivo, sustentado en la resiliencia del consumo privado, el respaldo de medidas fiscales y monetarias en algunos países y el impacto favorable de la tregua arancelaria entre los Estados Unidos de América y la República Popular China, que contribuyó a mitigar los riesgos inmediatos sobre una disrupción en el comercio internacional, el cual se dinamizó temporalmente por el efecto *front-loading*. No obstante, este grupo de países evidencia 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 continúa siendo heterogéneo entre economías, reflejando diferencias en su grado de vulnerabilidad frente a los conflictos geopolíticos, a la introducción de medidas proteccionistas, a las restricciones a la inmigración, a la menor cooperación internacional, a 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 5.2% en el segundo trimestre de 2025, ligeramente por debajo del 5.4% 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 disponible, respaldado tanto por la solidez del mercado laboral como por la continuidad de los subsidios al consumo; además del aumento de la inversión, especialmente en industrias de alta tecnología; del impulso del gasto público y de la contribución positiva de las exportaciones netas. 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. Durante el tercer trimestre de 2025, la economía china mantuvo su dinamismo, alcanzando un crecimiento de 4.8%, apoyada por la fortaleza de la demanda interna, favorecida por la combinación de la expansión fiscal y de una política monetaria acomodaticia¹³, en un contexto de presiones deflacionarias moderadas que sugieren condiciones de demanda más débiles. En consecuencia, 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. 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 mantuvo un crecimiento estable y superior a lo previsto, favorecida por tarifas arancelarias estadounidenses menores a las inicialmente anticipadas para la mayoría de países de la región, por la recuperación de la inversión que, aunque aún condicionada por el carácter restrictivo de la política monetaria regional y la incertidumbre internacional, mostró un mejor desempeño respecto al año anterior, así como por el aumento del gasto público. No obstante, algunos componentes de la demanda agregada continúan débiles, en particular el consumo privado, afectado por la menor confianza de los consumidores y los bajos niveles de creación de empleo. En

¹³ El 7 de mayo de 2025, el Banco Popular de China anunció un paquete de diez medidas monetarias, que incluyó un recorte de 0.5 puntos porcentuales en el coeficiente de reservas obligatorias con efecto a partir del 15 de mayo, lo cual liberaría aproximadamente 1 billón de yuanes en liquidez, así como una reducción de 0.1 puntos porcentuales en la tasa de recompra inversa a siete días. El plan también contempló ajustes en facilidades de crédito y programas de refinanciamiento orientados a sectores como agricultura, pequeñas y medianas empresas y alta tecnología.

este sentido, la región sostendría un crecimiento moderado en lo que queda de 2025, limitado por la debilidad del consumo interno, el reducido 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. En consecuencia, el FMI estima que América Latina, en su conjunto, alcanzará un crecimiento de 2.4% en 2025 y disminuirá a 2.3% en 2026.

En Brasil, de acuerdo con el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), el crecimiento económico fue de 2.2% en el segundo trimestre de 2025, inferior al 2.9% del primer trimestre. Este resultado reflejó, principalmente, la expansión de la inversión, que acumuló seis trimestres consecutivos de crecimiento, impulsada por el aumento de las importaciones de bienes de capital y el desarrollo de *software*; y el comportamiento favorable 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 2.5% en la primera mitad del año. En el tercer trimestre de 2025, la actividad económica de Brasil habría continuado expandiéndose, aunque a un ritmo más moderado, en un entorno caracterizado por elevada incertidumbre externa, 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, que han encarecido el costo del crédito y restringirían tanto la inversión privada como el consumo de bienes duraderos; así como expectativas de inflación por encima de la meta, que prolongarían el sesgo contractivo de la política monetaria. 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), el crecimiento de la actividad económica se mantuvo débil, al pasar de 0.9% en el primer trimestre de 2025 a un crecimiento más bajo¹⁴ en el segundo trimestre de 2025. Este resultado se atribuyó a la moderación del consumo privado, afectado por un menor dinamismo del mercado laboral, así como de la inversión, particularmente en maquinaria y equipo, ante la menor contratación de obras de infraestructura por parte del sector público y el deterioro de la confianza empresarial, derivado de la incertidumbre respecto a las relaciones comerciales con los Estados Unidos de América. Por actividad económica, las actividades agropecuarias y los servicios, compensaron la contracción de las actividades de construcción e industriales, afectadas especialmente por una menor demanda estadounidense. Con ello, el crecimiento acumulado al primer semestre fue de 0.4%. Durante el tercer trimestre del presente año, la economía mexicana se habría recuperado moderadamente, favorecida por la aplicación de una tasa arancelaria efectiva sobre las exportaciones a los Estados Unidos de América inferior a la previamente establecida, 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 registrará una expansión de 1.0% en 2025 y se aceleraría de forma gradual en 2026, alcanzando un crecimiento de 1.5%.

En Centroamérica, la actividad económica mantuvo 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,

¹⁴ En términos intertrimestrales, el crecimiento de la economía mexicana fue de 0.6% durante el segundo trimestre, superior al trimestre anterior (0.3%).



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, lo que evidencia cierta heterogeneidad sectorial. 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 los bajos 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.

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

CUADRO 1

Proyecciones de Variables Seleccionadas de los Países de Centroamérica (1)
(Porcentajes)

País	PIB (variación anual)			Inflación (fin de periodo)			Déficit Fiscal (2) (como porcentaje del PIB)			Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (2) (como porcentaje del PIB)		
	Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones			Proyecciones		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Costa Rica	4.3	3.6	3.3	0.8	0.1	3.0	3.8	3.2	3.0	1.4	1.9	2.1
El Salvador	2.6	2.5	2.5	0.3	0.7	1.2	4.5	2.8	2.0	1.8	0.8	1.8
Guatemala (3)	3.7	4.0	3.9	1.7	2.5	3.5	1.0	2.7	3.3	-2.9	-4.0	-3.6
Honduras	3.6	3.8	3.5	3.9	4.9	4.0	1.1	1.6	1.7	4.4	0.4	2.5
Nicaragua	3.6	3.0	2.9	2.8	2.0	2.7	-2.5	-2.0	-2.2	-4.2	-7.1	-2.1

(1) Datos observados para 2024 y proyectado para 2025 y 2026.

(2) Signo negativo = superávit.

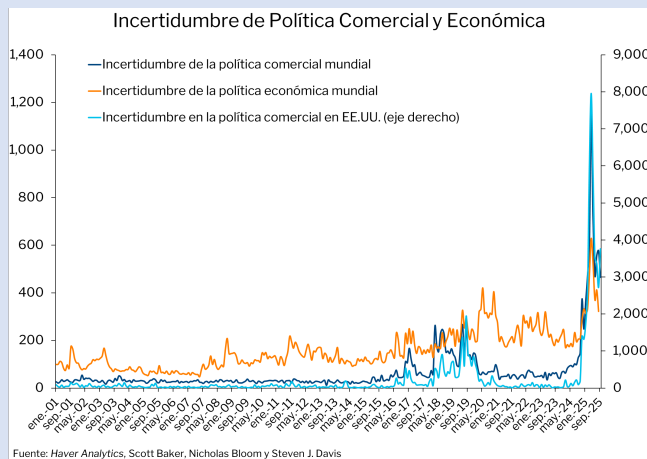
(3) Proyecciones del Banco de Guatemala.

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

RECUADRO 1 **INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA,** **FRAGMENTACIÓN COMERCIAL Y DESGLOBALIZACIÓN**

La actividad económica mundial ha mostrado una notable resiliencia durante el presente año, respaldada, en buena medida, por condiciones financieras favorables, por la implementación de aranceles por parte de los Estados Unidos de América a un ritmo más gradual de lo previsto y un comercio mundial más dinámico de lo esperado. Por lo que la actividad se mantuvo relativamente estable durante el primer semestre. No obstante, dicha dinámica está sujeta a vulnerabilidades relevantes, dado que persisten elevados niveles de incertidumbre, lo que podría erosionar el crecimiento económico al reducir el volumen del comercio mundial, reducir las intenciones de inversión, presionar al alza los precios, deteriorar la confianza económica e impactar negativamente en la producción, con efectos diferenciados según la estructura de cada economía.

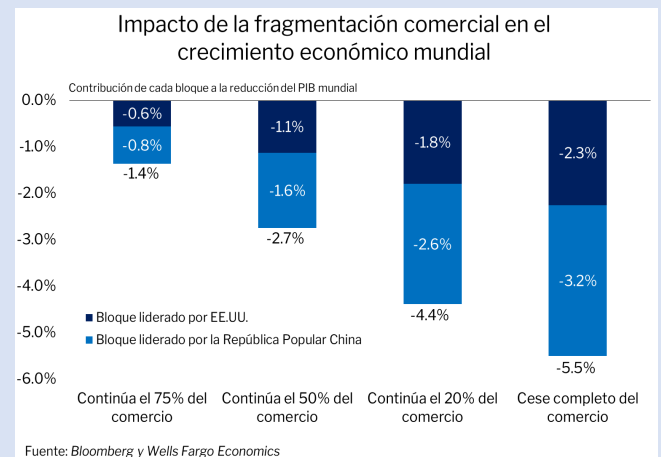
En ese sentido, a pesar de las pausas en la aplicación de aranceles por parte de los Estados Unidos de América, los indicadores de incertidumbre en torno a la política económica y comercial se han mantenido en niveles elevados. Lo cual es importante porque la evidencia empírica muestra que, un entorno de mayor incertidumbre, genera impactos adversos significativos sobre la actividad productiva. Incluso una incertidumbre moderada, pero persistente, puede resultar perjudicial, con el potencial de limitar las perspectivas de crecimiento en las economías.



En ese contexto, la economía mundial actualmente atraviesa una etapa de desglobalización, caracterizada por la fragmentación de los flujos comerciales y financieros, donde las tensiones tanto diplomáticas como económicas entre los Estados Unidos de América y la República Popular China ocupan un papel central. En efecto, a pesar que se han alcanzado acuerdos parciales y reducciones arancelarias, la cooperación entre las dos mayores economías mundiales se ha debilitado significativamente, generando un entorno de mayor incertidumbre y presiones a la baja sobre el crecimiento económico mundial.

Además, cabe mencionar que en la coyuntura actual las relaciones comerciales a nivel mundial se encuentran bajo un

mayor escrutinio, por lo que, evaluar el impacto económico de la fragmentación mundial implica considerar no solo el canal comercial, sino también la amplitud de los vínculos entre países, por ello un escenario de fragmentación más acentuada podría traducirse en una reducción significativa de la inversión extranjera directa, así como una reducción en el flujo de cartera, en el intercambio de tecnología y en el flujo de personas entre bloques.



De acuerdo con estimaciones recientes de *Wells Fargo*, en un escenario en el que cesara por completo el comercio entre bloques, la economía mundial enfrentaría una contracción de 5.5% del PIB, reflejando el costo de una fragmentación comercial completa. No obstante, en un contexto de fragmentación parcial, podrían surgir nuevas dinámicas comerciales intrabloques a medida que los países buscan reemplazar a sus antiguos socios comerciales, aunque con un nivel de intercambio entre bloques sustancialmente reducido. Por lo anterior, *Wells Fargo* simuló distintos escenarios: en el que se mantiene el 20% del comercio, la economía mundial registraría una caída de 4.4% del PIB; si se mantiene un 50% del comercio, se contraería el 2.7% del PIB; e incluso en el escenario más optimista, donde se conserva el 75% del comercio, la economía mundial registraría una contracción de 1.4% de la producción.

En conjunto, estos factores configuran un panorama complejo para la economía mundial, donde la incertidumbre y la fragmentación económica y comercial presentan riesgos estructurales que condicionan la trayectoria futura del crecimiento económico mundial.

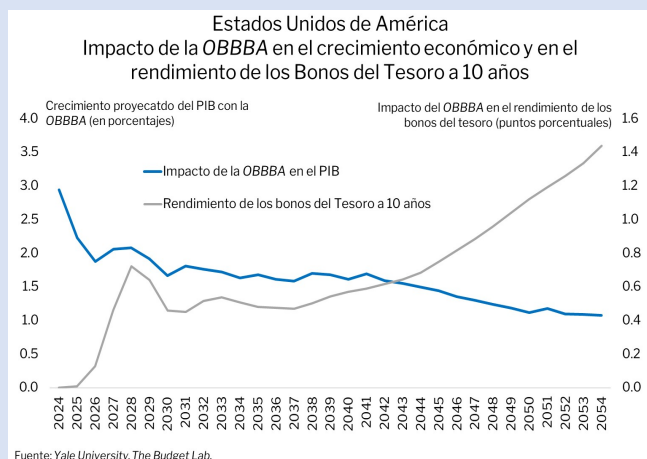
Fuente: *Wells Fargo Economics* (2025). "The Global Economic Impact of a U.S.-China Bipolar World". Septiembre. *Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)* (2025). "Tackling Uncertainty, Reviving Growth". Junio. *Bank for International Settlements* (2025). "Macroeconomic impact of tariffs and policy uncertainty". Agosto.

RECUADRO 2

IMPACTOS A LARGO PLAZO DE LA OBBBA

La *One Big Beautiful Bill Act* (OBBBA, por sus siglas en inglés), aprobada por el Congreso de los Estados Unidos de América en julio de 2025 constituye una de las reformas fiscales más relevantes de los últimos años, considerando que tendrá implicaciones significativas sobre la actividad económica y las finanzas públicas. En efecto, los recortes tributarios estipulados en dicha ley podrían generar un mayor dinamismo en la demanda interna que impulsaría el crecimiento del PIB real en el corto plazo; sin embargo, dicho impulso sería transitorio dado que el eventual encarecimiento del financiamiento, derivado de las presiones sobre las tasas de interés, de la expansión del déficit fiscal y del endeudamiento público, podría generar un desplazamiento de la inversión privada (efecto *crowding out*) y, en consecuencia, limitaría el crecimiento económico a largo plazo.

De acuerdo con las estimaciones de la Universidad de Yale, tras un estímulo inicial, el nivel del PIB tendería a disminuir en el largo plazo, en un contexto en donde la deuda pública podría alcanzar hasta un 194% del PIB en 2054, comparado con un 142% en ausencia de la OBBBA; asimismo, consideran que los rendimientos de los Bonos del Tesoro estadounidenses a 10 años se ubicarían en niveles superiores, con aumentos promedio de 0.6, 1.1 y 1.6 puntos porcentuales en la primera, segunda y tercera décadas de vigencia de la ley, respectivamente, en comparación con la estimación sin la misma. Lo anterior, implicará un incremento en los pagos de intereses de la deuda, que representarían alrededor de dos tercios del déficit adicional respecto del escenario base, confirmando la creciente presión que la carga de la deuda impondría sobre la sostenibilidad fiscal en el largo plazo.



El estudio considera también que el impacto de la OBBBA no sería homogéneo a lo largo del tiempo. En la primera década de implementación (2025-2034), el déficit promedio se incrementaría en alrededor de 1.2% del PIB, impulsado por un mayor déficit primario, resultado de la expansión del gasto y a la reducción de los ingresos tributarios. En la segunda década (2035-2044), el desbalance fiscal continuaría ampliándose, explicado principalmente por la

persistente brecha entre ingresos y gastos primarios. En tanto que en la tercera década (2045-2054), la dinámica de pago por intereses se consolidaría como el factor determinante del déficit, explicando cerca de dos tercios del deterioro fiscal. Considerando lo anterior, se proyecta que el déficit como proporción del PIB, sería en promedio, 3.5 puntos porcentuales superior al registrado en un escenario sin dicha ley.

Impacto de la <i>OBBBA</i> en el déficit fiscal				
Concepto	Promedio por década			Promedio
	2025-2034	2035-2044	2045-2054	2025-2054
Como porcentaje del PIB nominal				
Déficit total	-1.2	-1.9	-3.5	-2.2
Déficit primario	-0.8	-0.8	-1.2	-0.9
Desembolsos netos de intereses	-0.4	-1.1	-2.3	-1.3
Variación, porcentaje del PIB nominal				
Aumento de la deuda durante el periodo	9.9	14.8	27.1	51.9
Fuente: <i>Yale University, The Budget Lab</i>				

Por otra parte, tomando en cuenta la magnitud que podría alcanzar el endeudamiento público estadounidense y la importancia sistémica de su mercado de deuda en el contexto internacional, podría tener implicaciones significativas; dado que un aumento sostenido en los rendimientos de los Bonos del Tesoro estadounidense podría generar condiciones financieras más restrictivas a nivel mundial, elevar los costos de financiamiento externo para otras economías y mayores niveles de volatilidad a los flujos de capital hacia países emergentes. Adicionalmente, el incremento del déficit fiscal estadounidense podría limitar el espacio fiscal para responder a choques económicos adversos en el futuro.

Lo anterior, refleja un desafío considerable para la política fiscal de los Estados Unidos de América en las próximas décadas. La magnitud del deterioro proyectado sugiere que podrían requerirse medidas adicionales de ajuste para restablecer la sostenibilidad de las cuentas públicas y contener la dinámica del endeudamiento. De no adoptarse ajustes oportunos, la carga creciente por el pago de intereses de la deuda pública podría limitar progresivamente el espacio de maniobra fiscal, limitando la capacidad del gobierno para responder a choques económicos y financieros.

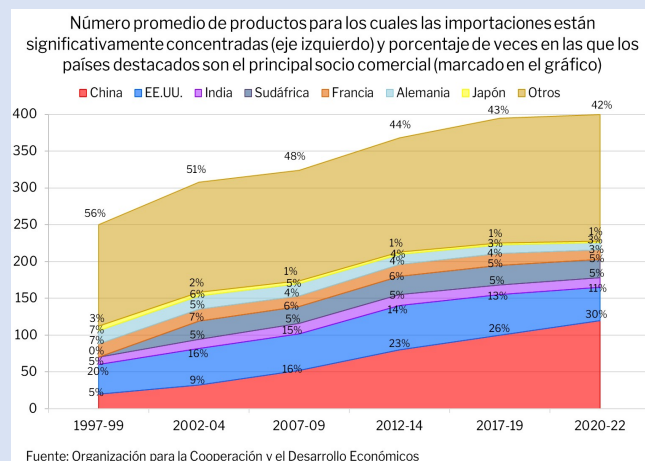
En ese sentido, los efectos estructurales negativos de la OBBBA, en particular el debilitamiento de la sostenibilidad fiscal y la reducción del crecimiento potencial de la economía estadounidense, superan ampliamente los beneficios del estímulo económico de corto plazo; al mismo tiempo que plantea riesgos para la estabilidad financiera internacional, dada la importancia sistémica de los mercados de deuda de los Estados Unidos de América.

Fuente: Yale University (2025). "Budget Reconciliation Long-term Impacts of the One Big Beautiful Bill Act, as Enacted on July 4, 2025". Julio.

RECUADRO 3 **TENSIONES COMERCIALES Y RECONFIGURACIÓN** **DE LAS CADENAS MUNDIALES DE SUMINISTRO**

El comercio internacional en las últimas décadas ha evolucionado positivamente, por lo que se ha interconectado y diversificado de una manera cada vez más compleja. En efecto, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD, por sus siglas en inglés), señala que alrededor del 70.0% de los flujos de exportación a nivel mundial mantienen un grado significativo de diversificación, lo cual constituye un factor de resiliencia. Sin embargo, en los años recientes, ha comenzado a evidenciarse una tendencia creciente hacia la concentración de importaciones en un número reducido de proveedores, particularmente, en la República Popular China, lo cual podría incrementar la vulnerabilidad de algunas economías y sectores estratégicos. En ese contexto, se estima que un 30.0% de los productos comercializados muestran altos niveles de concentración, lo cual incrementa la exposición frente a disrupciones localizadas, en un contexto caracterizado por tensiones geopolíticas, choques sanitarios y climáticos, huelgas laborales y cambios regulatorios, entre otros.

En efecto, la participación de la República Popular China en la concentración global de importaciones aumentó aproximadamente de 5.0% en los años noventa a alrededor de 30.0% en la actualidad. Dicho aumento refleja la consolidación de su fortaleza competitiva en los sectores estratégicos, pero a la vez la dependencia del mundo de su capacidad exportadora. En un contexto donde la participación combinada de economías avanzadas, como los Estados Unidos de América, Alemania y Japón en la concentración de importaciones se redujo del 30.0% al 15.0% durante el mismo periodo.



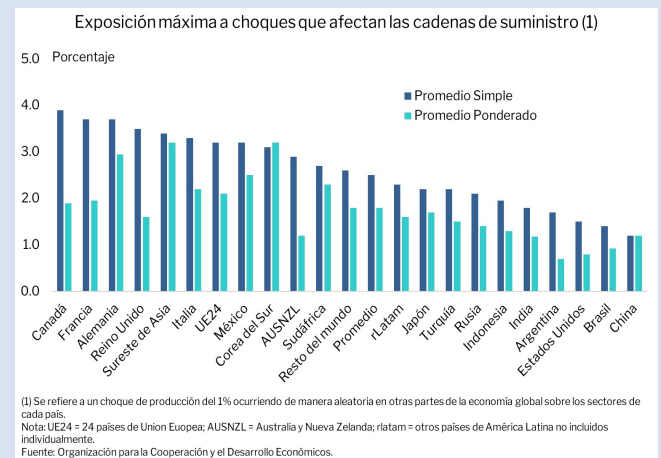
Derivado de lo anterior, la OECD analizó los desafíos y oportunidades que enfrentan las economías sobre la resiliencia de las cadenas mundiales de suministro, en un entorno caracterizado por tensiones geopolíticas y choques externos.

En ese contexto, las simulaciones de la OECD muestran que las estrategias orientadas a relocalizar parte de las cadenas

mundiales de suministro, si bien buscan reducir riesgos externos, pueden conllevar costos económicos relevantes.

En efecto, se estima que la relocalización global podría reducir el comercio y el PIB mundial en más del 18.0% y 5.0%, respectivamente, sin mejoras sistemáticas en términos de estabilidad frente a choques como pandemias, tensiones geopolíticas y fenómenos climáticos adversos. En ese sentido, las economías con mayores vínculos verticales en sus estructuras productivas, como Canadá, Francia y Alemania, presentan una mayor sensibilidad frente a estos choques externos, lo que evidencia que los efectos de dichas disrupciones son heterogéneos entre países y sectores.

En el caso de la región latinoamericana, un estudio de Maersk revela que el 61.0% de las empresas en la región considera que sus cadenas de suministro son más resilientes que sus competidores, lo que refleja, en parte, la inversión en tecnología y el fortalecimiento de las alianzas estratégicas. Además, el 46.0% ha fortalecido su capacidad de prever disrupciones y el 43.0% ha avanzado en la diversificación de proveedores. No obstante, la pérdida anual promedio de ingresos asociada a disrupciones en la cadena de suministro en América Latina alcanza el 4.3%, ligeramente superior al promedio mundial del 3.9%.



En contraste, la OECD subraya que la resiliencia puede fortalecerse mediante la diversificación geográfica, la digitalización de procesos y la cooperación internacional, evitando comprometer los beneficios que ofrece la apertura comercial. Para ello, las políticas públicas desempeñan un rol clave en la creación de un entorno propicio para contar con cadenas de suministro ágiles y adaptables, como en la inversión en infraestructura logística y digital y el fortalecimiento de los marcos regulatorios y de gobernanza.

Fuente: Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2025). "Supply Chain Resilience Review: Navigating Risks". Junio. Bloomberg (2025). "Más allá de lo básico: Cómo la resiliencia está redefiniendo las cadenas de suministro en América Latina". Agosto.



C. MERCADOS FINANCIEROS

A septiembre de 2025, los mercados financieros internacionales mostraron, en general, un comportamiento positivo, a pesar del entorno de elevada incertidumbre, a causa de la implementación de políticas proteccionistas por parte de los Estados Unidos de América y de la prolongación de algunos 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; a 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; al alivio de las tensiones geopolíticas, dado el alto al fuego que, aunque temporales y frágiles, han contribuido a moderar los conflictos en momentos álgidos; a la flexibilización gradual de la política monetaria en algunos de los principales bancos centrales; al optimismo en torno al mayor apoyo de la política fiscal, particularmente en economías de importancia sistémica; y al 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. 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.

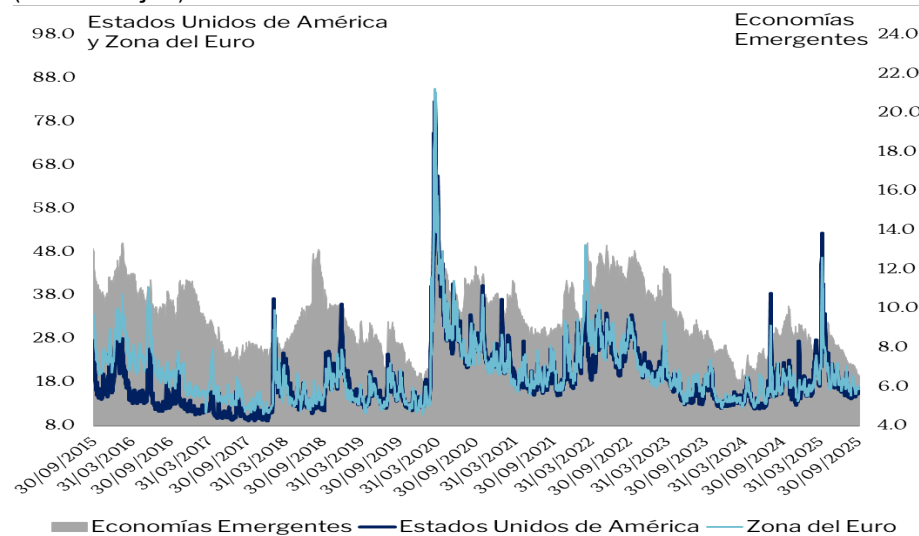
Por su parte, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas presentaron tendencias mixtas. En los Estados Unidos de América, dichos rendimientos se redujeron respecto a los niveles de finales de 2024, resultado de los signos de moderación en el mercado laboral que, a su 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. 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, a la persistente incertidumbre política en Francia, y a 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, por la resiliencia económica mostrada por algunas de estas economías y por el mayor apetito por riesgos 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 próximo. En América Latina, los índices accionarios se recuperaron de las disminuciones observadas en febrero e inicios de abril, por lo que registraron ganancias acumuladas de dos dígitos en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

GRÁFICA 2

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



(1) Al 30 de septiembre 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.

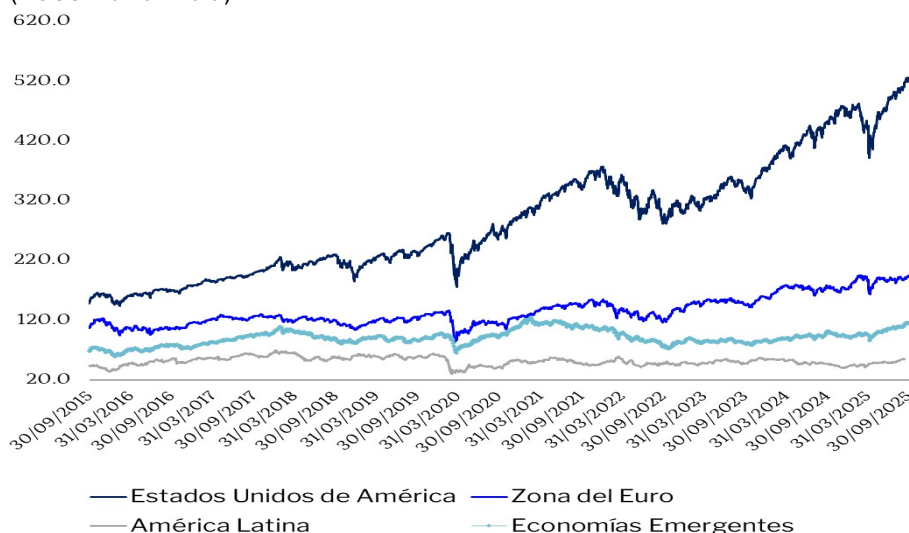
Fuente: Bloomberg.

GRÁFICA 3

Principales Índices Accionarios (1) (2)

2015-2025

(Base 2010=100)



(1) Al 30 de septiembre 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 500; y en las economías emergentes y América Latina al MCSI.

Fuente: Bloomberg.

D. PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS

A septiembre de 2025, los precios internacionales de las principales materias primas que inciden en la inflación de Guatemala mostraron, en términos generales, un sesgo a la baja respecto a los niveles observados a finales del año anterior, en un entorno caracterizado por una elevada volatilidad y persistente incertidumbre geopolítica y comercial. En efecto, el precio internacional del petróleo registró una trayectoria predominantemente descendente, 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 a las tensiones en Europa del Este durante agosto y septiembre. 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, las mayores compras por parte de la República Popular China contribuyeron a limitar el comportamiento a la baja. 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. En términos acumulados, al 30 de septiembre, el precio *spot* del petróleo se redujo en 13.04%, el del maíz amarillo en 9.40% y el del trigo en 7.83%, 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.

1. Petróleo

El precio *spot* internacional del petróleo ha registrado una marcada tendencia a la baja a lo largo del año, aunque con episodios de volatilidad. En ese sentido, 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, posteriormente, el precio retomó una trayectoria predominantemente descendente, en un contexto de perspectivas favorables para la oferta mundial. 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, la tendencia alcista se revirtió ante la moderación de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, a raíz de un 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 en 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 los Estados Unidos de América y sus principales socios comerciales, particularmente la República Popular China, contribuyeron a contener las presiones sobre el precio internacional del petróleo.

Durante la mayor parte del segundo y 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), a través de 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 grupo 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 y la posibilidad de continuar con aumentos graduales en los meses siguientes, lo que reforzó la expectativa de una abundancia 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.

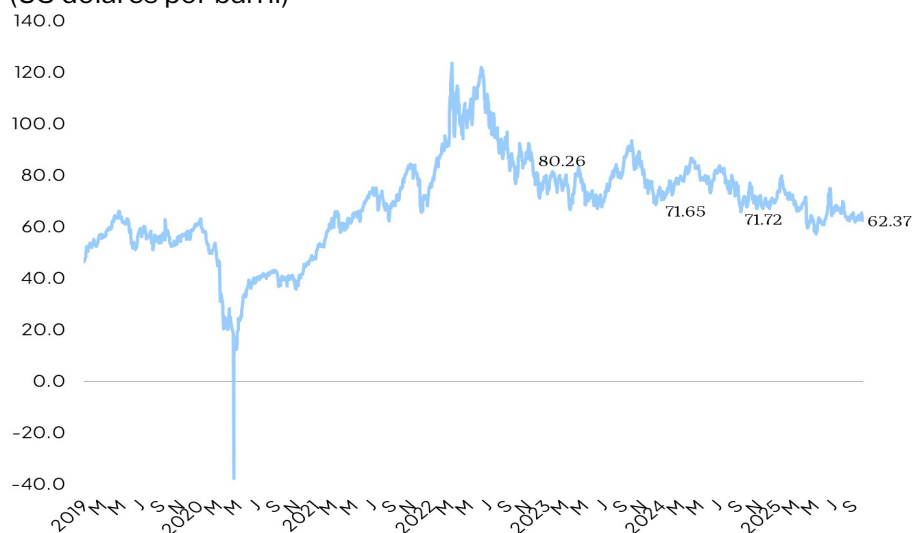
Por el lado de la oferta, los factores geopolíticos han incidido en alzas temporales en el precio internacional del petróleo. En particular, durante la segunda y tercera semana de junio, la escalada del conflicto bélico entre Israel e Irán, aunado a la participación directa de los Estados Unidos de América, 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.

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) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de septiembre de 2025.
Fuente: Bloomberg.

Con relación a la oferta mundial de petróleo, la producción promedio de la OPEP a agosto de 2025 se ubicó en 27.1 mbd, superior a lo observado al mismo periodo del año anterior (26.6 mbd), aunque se mantuvo en alrededor de 2.4% 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.

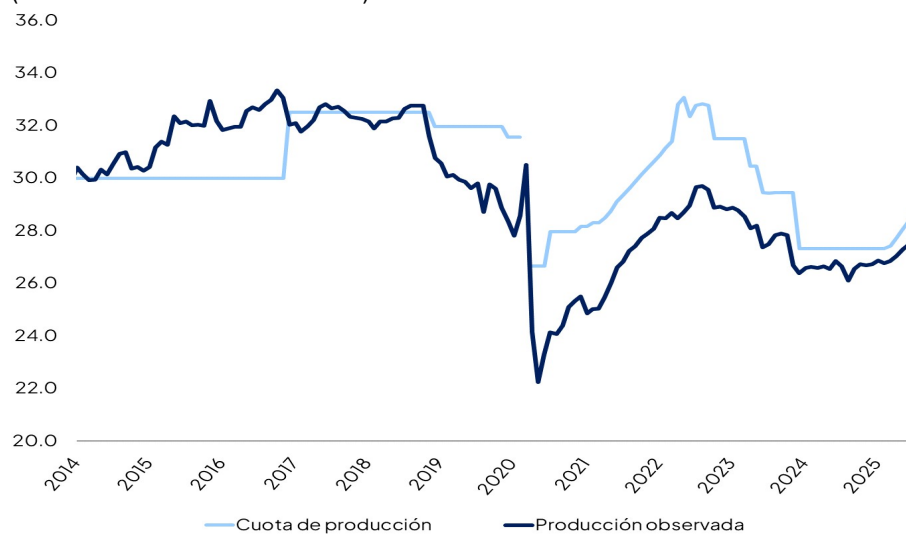
Por su parte, entre los demás países aliados de la OPEP, la producción de Rusia se situó, a agosto de 2025, en alrededor de 9.8 mbd, por encima del nivel establecido¹⁵ (9.0 mbd). Cabe mencionar que, pese al conflicto bélico con Ucrania y las sanciones internacionales impuestas a su sector energético,

¹⁵ De acuerdo con el gobierno ruso el recorte a la producción se establece para apoyar la estabilidad y equilibrio del mercado internacional.

la producción rusa no ha sido sustancialmente afectada, ya 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 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 septiembre la exportación de crudo continuó siendo dinámica, mientras los efectos más severos se concentraron en los productos refinados, especialmente en 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 bélicas durante septiembre. 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

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



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

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 impulsadas por la administración Trump han empezado a tener impacto en la producción del crudo y tienen el potencial de aumentar aún más 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 septiembre se ubicaron aproximadamente 5.2% por debajo del promedio de los últimos cinco años. En tanto que el número de plataformas petroleras activas se ubicó a septiembre en alrededor de 549, inferior en 6.5% respecto



a la misma fecha del año anterior (587 plataformas), reflejando los desafíos que enfrenta el sector, en un entorno de precios a la baja, en especial, para las empresas productoras 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 condicionada por la elevada incertidumbre en torno a la política comercial de los Estados Unidos de América y las medidas de represalia adoptadas por sus principales socios, aunque dicha tendencia 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 agosto, prevé que en 2025 la producción mundial de petróleo se sitúe en 105.5 mbd, mayor en 2.3 mbd respecto a la registrada en 2024. Por su parte, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 103.8 mbd, mayor en 0.9 mbd a la de 2024. Lo anterior implicaría un resultado positivo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 1.7 mbd) al finalizar el año, superior al resultado registrado en 2024 (de 0.3 mbd).

CUADRO 2

Oferta y Demanda Mundial de Petróleo

Años 2024-2025

(Millones de barriles diarios)

Descripción	2024 ^(a)	2025 ^(b)	Variación 2025-2024
Oferta	103.2	105.5	2.3
Demanda	102.9	103.8	0.9
Balance (oferta - demanda)	0.3	1.7	-----

(a) Cifras preliminares.

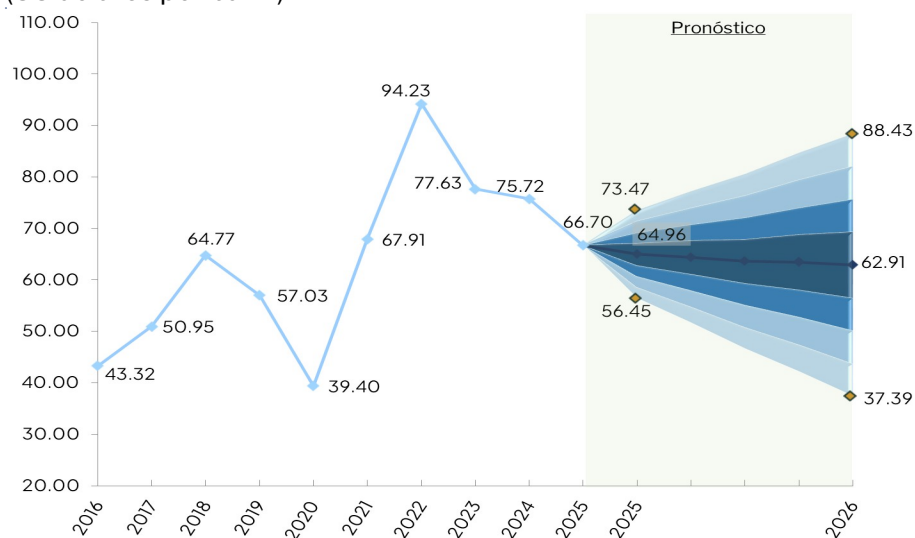
(b) Cifras proyectadas.

Fuente: S&P Global Commodity Insight.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril de petróleo se ubique en US\$64.96 en 2025, y luego disminuiría moderadamente a US\$62.91 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)

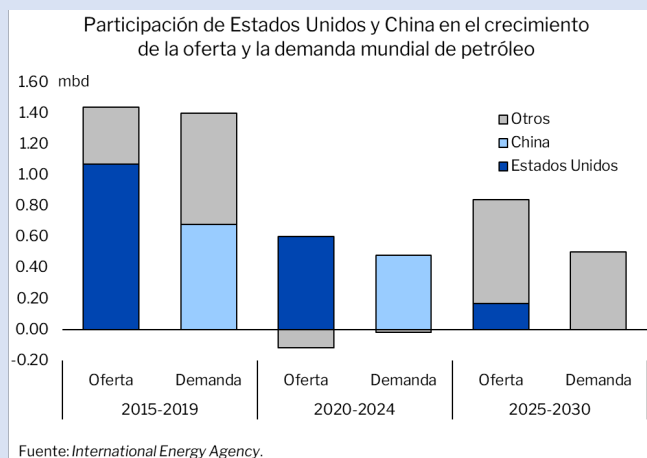


(1) Con información al 30 de septiembre de 2025.
Fuente: Bloomberg.

RECUADRO 4 **EVOLUCIÓN DE LA REFINACIÓN Y PERSPECTIVAS** **DEL MERCADO MUNDIAL DE PETRÓLEO**

El mercado mundial de petróleo se encuentra en una etapa de transición profunda, impulsada por cambios en la producción, las transformaciones en los patrones de demanda y las crecientes presiones sobre el futuro de la refinación de petróleo derivadas de la transición energética hacia energías más amigables con el medio ambiente. Durante la última década, el crecimiento de la producción de petróleo en los Estados Unidos de América y el dinamismo de la demanda de las economías asiáticas, principalmente de la República Popular China e India, han redefinido el mapa energético mundial, al tiempo que la política de producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+), las tensiones comerciales y los riesgos geopolíticos añaden considerable incertidumbre al mercado mundial del crudo. Asimismo, el avance de la utilización de electricidad en el transporte a nivel mundial y la diversificación de las fuentes de energía, anticipan un impacto negativo en el uso de combustibles fósiles a futuro. En este escenario, el proceso de refinado, actividad clave en la cadena de valor petrolera, enfrenta un futuro de expansión desigual, limitada por la previsible caída del consumo de combustibles tradicionales, pero sostenida por la demanda de productos petroquímicos y las oportunidades en las economías de mercados emergentes. Estas dinámicas plantean un panorama de ajustes continuos en el suministro, la competitividad regional y las perspectivas de largo plazo del sector.

En efecto, entre 2015 y 2024, los Estados Unidos de América aportó el 90% del aumento de la oferta mundial, con el auge del petróleo de esquisto, que elevó la producción petrolera estadounidense a más de 20.0 mbd. Al mismo tiempo, la demanda china de petróleo aumentó casi 6.0 mbd, lo que representa cerca del 60% del aumento mundial en el uso de petróleo.



En cuanto a la oferta, la expansión petrolera estadounidense se está desacelerando por la reducción de las inversiones en el sector, con una caída prevista del 6.0% en el gasto

*upstream*¹⁶, en especial en el petróleo ligero de esquisto. No obstante, los menores precios del crudo y el alza en los costos de producción, podrían implicar recortes adicionales; al mismo tiempo, la OPEP+, liderada por Arabia Saudita, ha flexibilizado las restricciones a la producción de petróleo desde mayo de 2025. Los cambios mencionados, sumados a las presiones derivadas de los conflictos geopolíticos en Oriente Medio, están reconfigurando el panorama de la oferta para los próximos años. En medio de esta incertidumbre económica y geopolítica, la seguridad del suministro de petróleo permanece como una prioridad central en la agenda internacional de política energética.

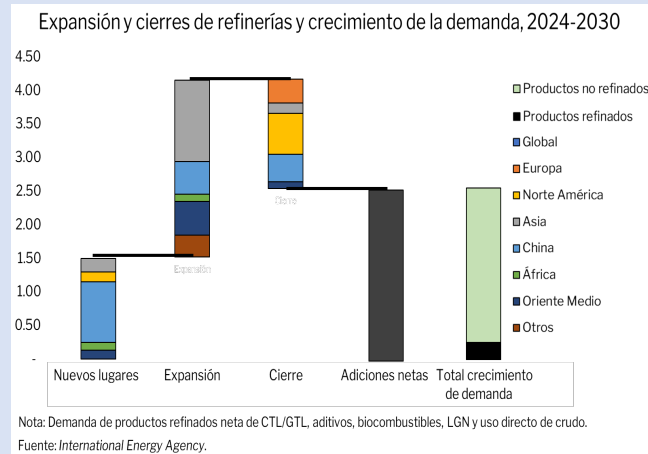
Por el lado de la demanda, el mercado muestra señales de desaceleración estructural. En la República Popular China, tras el aumento en el uso del Gas Natural Licuado (GNL) y la electricidad en el transporte, así como el sólido crecimiento de la red ferroviaria de alta velocidad, junto con cambios estructurales en la economía, la demanda china de petróleo anticipa una moderación a partir de 2027. Además, en países como Arabia Saudita, la sustitución del petróleo por gas natural y energías renovables en la generación de energía eléctrica impulsaría la mayor disminución de la demanda del crudo hasta 2030. Con la diversificación de las fuentes energéticas en el transporte y en la generación de energía eléctrica, la petroquímica se perfila como el principal motor de la demanda mundial de petróleo a partir de 2026. Su crecimiento, ligado al suministro de GNL, estará liderado por la República Popular China y los Estados Unidos de América, desplazando a Europa y Asia Emergente. Para 2030, se estima que la producción de polímeros y fibras sintéticas demandará más de uno de cada seis barriles de petróleo, mientras que el consumo de combustibles fósiles podría declinar desde 2027.

Para finales de la presente década, la capacidad mundial de producción de petróleo crecería en 5.1 mbd, liderada por Arabia Saudita y los Estados Unidos de América (3.1 mbd proveniente de países no perteneciente a la OPEP+), superando considerablemente el aumento previsto de 2.5 mbd en la demanda mundial de petróleo.

Asimismo, la producción mundial de GNL aportaría 2.3 mbd adicionales hasta alcanzar los 20.1 mbd para 2030, con fuerte liderazgo de Oriente Medio y del esquisto estadounidense. A ello se sumaría también el avance de la producción de biocombustibles, liderados por Brasil, India e Indonesia, reforzando la diversificación de la matriz energética global.

¹⁶ Se refiere a las inversiones en la fase inicial de la industria petrolera, que abarca la exploración y producción de petróleo y gas natural.

En el contexto descrito, el sector de refinación afronta un futuro complejo, sustentado casi exclusivamente por productos petroquímicos producidos a partir de productos no refinados, como el GNL. Se proyecta que la demanda mundial de productos refinados alcance su máximo en 2027. Posteriormente, la disminución acelerada del uso de gasolina y diésel superaría el crecimiento de la nafta y el combustible para aviones, lo que generaría un exceso de capacidad. Para 2030, se prevé la adición neta de 2.6 mbd de capacidad de refinación, concentrada en Asia (principalmente la República Popular China e India), mientras Europa y los Estados Unidos sufrirán cierres por altos costos operativos.



Se espera que el excedente de crudo de la Cuenca Atlántica aumente a 7.1 mbd hacia 2030, con exportaciones de productos refinados que alcanzarían los 3.5 mbd ante la contracción de la demanda regional. Por su parte, las refinерías al este del Canal de Suez no cubrirán totalmente el aumento de la demanda de productos refinados, lo que abrirá espacio para que la región de Oriente Medio fortalezca su papel como centro clave de refinación y exportación, aportando 860 mbd adicionales a la oferta mundial de productos.

En síntesis, el mercado petrolero atraviesa una profunda transición marcada por la desaceleración de la demanda y la creciente sustitución de la utilización del crudo en el transporte y la generación de energía. Aunque se prevé una reducción del consumo del crudo hacia finales de la década, debido, en parte, a un crecimiento económico por debajo de la tendencia, tensiones comerciales globales y desequilibrios fiscales; la petroquímica se perfila como motor de crecimiento apoyada en el GNL y la producción de plásticos, fibras y polímeros. Frente a ello, la refinación se encuentra en un escenario complejo: la sobrecapacidad global y la caída estructural del consumo de gasolina y diésel anticipan cierres de plantas en Europa y los Estados Unidos de América, mientras Asia y Oriente Medio podrían consolidar su rol como polos competitivos de expansión. Así, la refinación se convierte en el punto de inflexión que definirá la competitividad y sostenibilidad del sector.

Fuente: OPEP (2025). "OPEC Monthly Oil Market Report". Agosto. International Energy Agency (2025). "Oil 2025. Analysis and forecast to 2030". Junio.



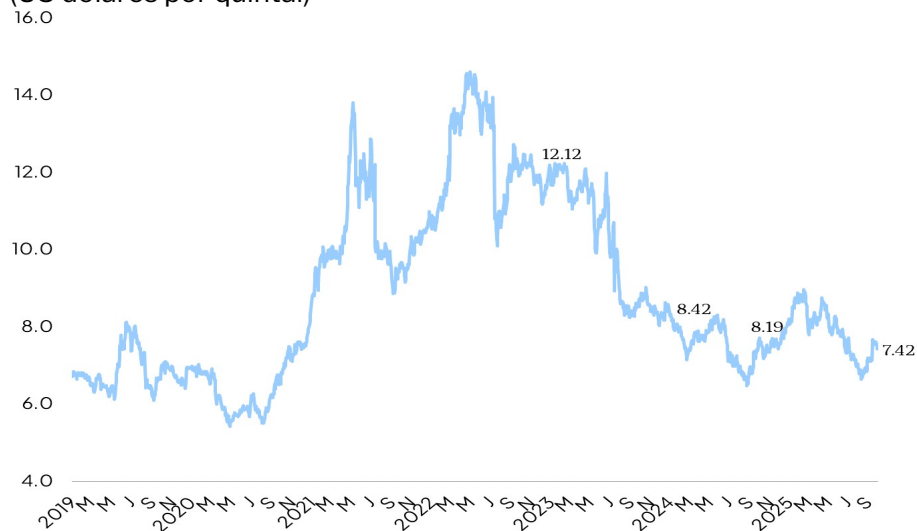
2. Maíz amarillo y trigo

Durante lo que va del 2025, el precio internacional del maíz amarillo mostró episodios de elevada volatilidad, ubicándose al 30 de septiembre de 2025 en US\$7.42 por quintal, menor a lo observado a finales del año anterior (US\$8.19 por quintal). En dicho contexto, durante el primer trimestre y parte del segundo, se observó una tendencia al alza en el precio, impulsada por la estimación de una contracción de 0.2% 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.

A partir de mediados de abril, las presiones alcistas comenzaron a moderarse, debido a las perspectivas 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, los factores de demanda han contribuido a moderar las caídas observadas durante el segundo y tercer trimestre, principalmente por el dinamismo de la demanda interna de biocombustibles en los Estados Unidos de América y las compras de la República Popular China que continuaron respaldando el comercio mundial del grano. Dichos acontecimientos limitaron el impacto de una mayor disponibilidad exportable en Brasil, Ucrania y Argentina. 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 anterior. 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%).

GRÁFICA 7

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



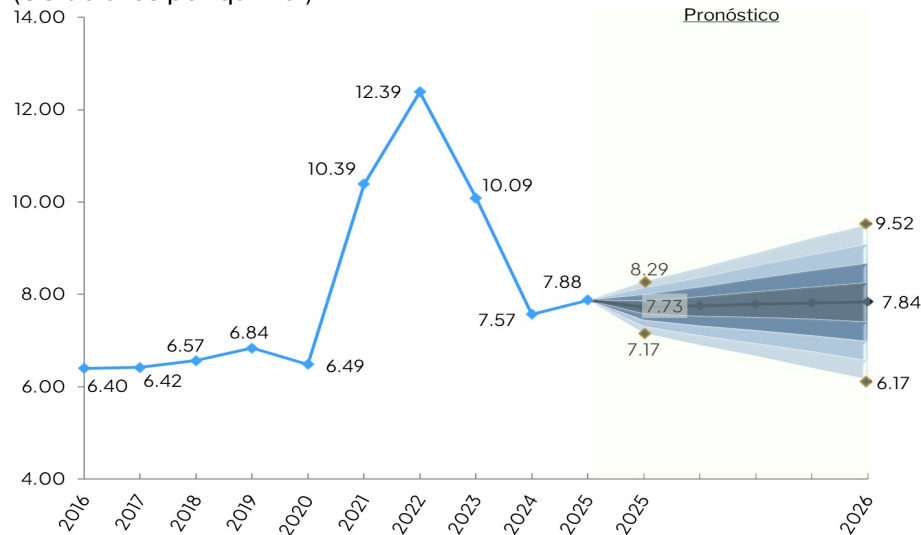
(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de septiembre de 2025.
Fuente: Bloomberg.

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\$7.73 por quintal en 2025, y aumentaría moderadamente en 2026, al situarse en un precio promedio de US\$7.84 por quintal. Este comportamiento estaría explicado, en parte, por el aumento de la oferta interna en los Estados Unidos de América, así como un elevado nivel de existencias en dicho país, 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 para el precio del maíz, asociados 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 septiembre de 2025.
Fuente: Bloomberg.

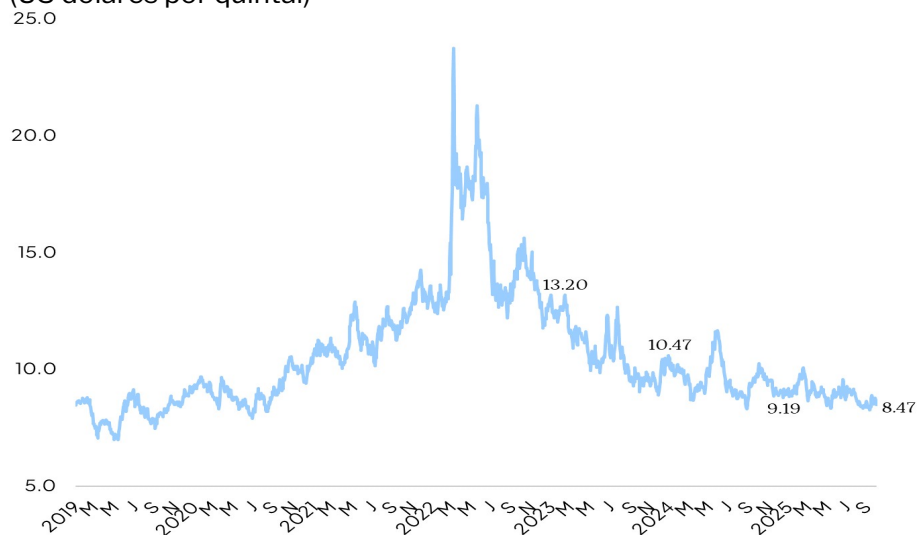
Por su parte, el precio internacional del trigo mostró una tendencia predominantemente a la baja durante lo que va del 2025, situándose al 30 de septiembre en US\$8.47 por quintal, por debajo del nivel registrado a finales de 2024 (US\$9.19 por quintal). Dicho comportamiento estuvo influenciado, por 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. No obstante, entre abril y mayo se observaron presiones alcistas asociadas a condiciones climáticas adversas en la Unión Europea y Rusia, así como a mayores riesgos geopolíticos en la región del Mar Negro. Posteriormente, las revisiones al alza de la producción mundial del USDA para la cosecha 2025/2026 presionaron a la baja la trayectoria del precio, tendencia 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 también elevados rendimientos, a pesar de enfrentar dificultades logísticas en el comercio internacional. A su vez, las condiciones climáticas favorables en el hemisferio sur, particularmente en Argentina y Australia, reforzaron las expectativas de cosechas voluminosas 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.

GRÁFICA 9

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



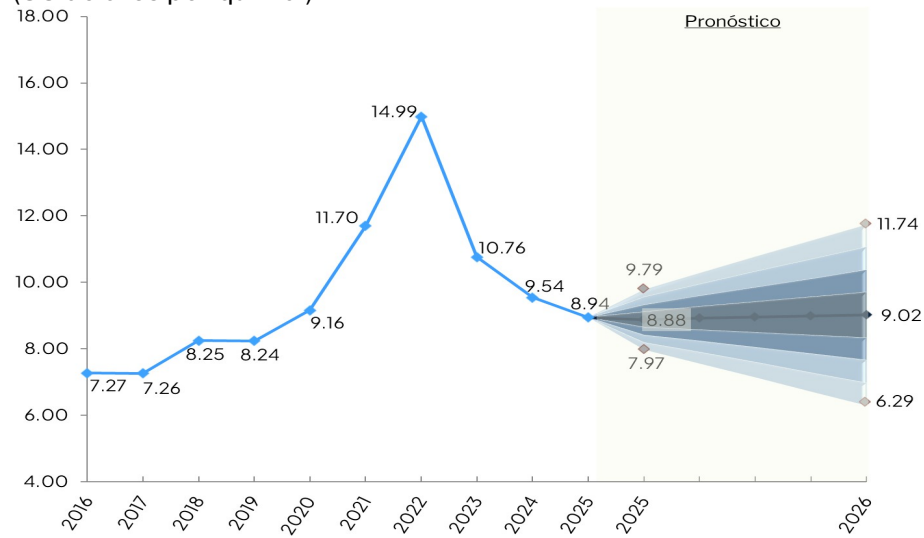
(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de septiembre de 2025.

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\$8.88 por quintal en 2025, para luego recuperarse de forma moderada, al situarse en US\$9.02 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 septiembre de 2025.
Fuente: Bloomberg.

E. 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 disrupciones en las cadenas mundiales de suministro.

En el caso de las principales economías avanzadas, la mayoría de los bancos centrales flexibilizaron su postura de política monetaria, mediante reducciones 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 de manera gradual, 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 se continúa ubicando por arriba del objetivo de mediano plazo de la Reserva Federal de 2.00%, con una tendencia creciente en el segundo semestre del año. En septiembre, 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 el componente de 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 Reserva Federal (*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 2.24% en septiembre del presente año, 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 su reunión de julio y septiembre 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.

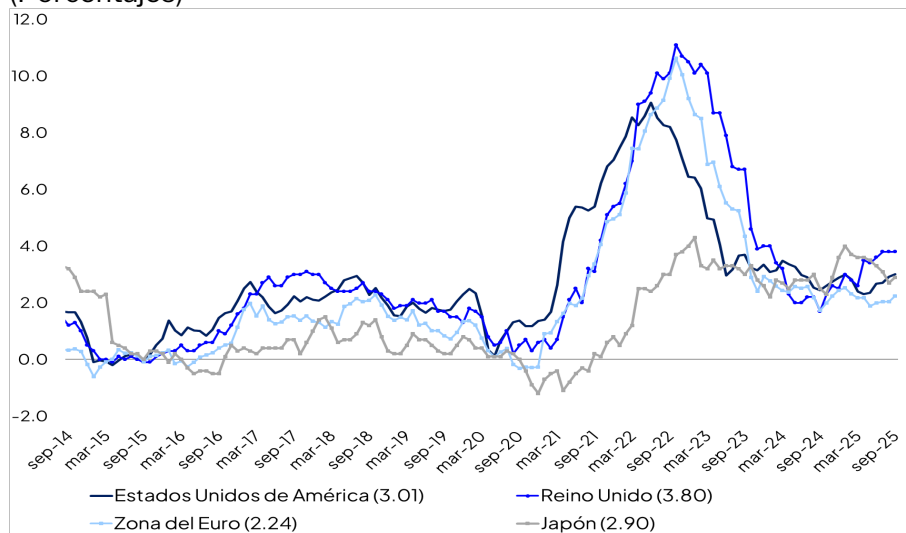
En el Reino Unido, la inflación mantuvo su tendencia creciente, iniciada desde septiembre de 2024, situándose en 3.80% en septiembre, por arriba del valor de la meta (2.00%). Dicho comportamiento responde, principalmente, al incremento en los precios de los alimentos, la vivienda y de los servicios relacionados 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 su reunión de septiembre, 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. 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 2.90% en septiembre, 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 y septiembre, 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 *ETF* y *J-REIT* 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)



(1) Datos a septiembre de 2025.
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 de 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 septiembre la inflación se ubicó en -0.30%, situándose en niveles por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el gobierno para el presente año (2.00%), en un entorno caracterizado por las

tensiones comerciales con los Estados Unidos de América. En ese contexto 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 y septiembre, 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 Macropprudencial (*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 3.76% en septiembre, dentro de la referida 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 y septiembre, 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 7.50%, indicando que consideró apropiado continuar con el ciclo de disminuciones de dicha tasa. Asimismo, ha reiterado 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 han añadido incertidumbre a las previsiones.

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 5.17% en septiembre, 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 sus reuniones de julio y septiembre, 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.

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 4.40% en septiembre, debido al desvanecimiento de algunos apoyos fiscales que influyeron en las tarifas de consumo eléctrico residencial, al incremento de los costos laborales y a



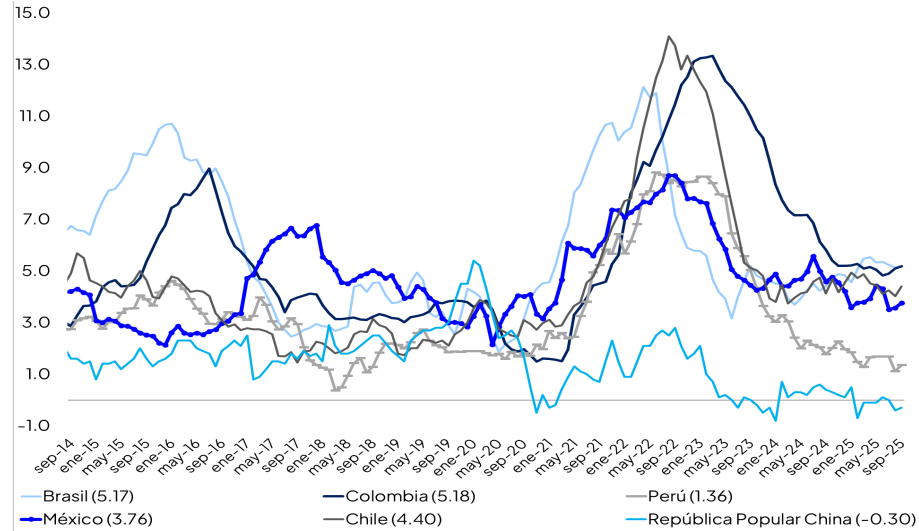
menores aumentos en ciertos costos de vivienda. En este contexto, considerando que los aumentos de la inflación podrían ser transitorios, el Banco Central mantuvo invariable la tasa de interés de referencia en 5.00% en todas sus reuniones del primer semestre de 2025; no obstante, en su reunión de julio acordó reducirla en 25 puntos básicos, ubicándola en 4.75%, nivel que mantuvo en su reunión de septiembre, 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. 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 septiembre en 5.18%, 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 y septiembre, 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, 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 septiembre la inflación se ubicó en 1.36%, dentro de la meta determinada por la autoridad monetaria (2.0% +/- 1 punto porcentual), asociada a la corrección, más rápida de lo esperado, 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%, enfatizando que dicho nivel está muy cerca del nivel estimado como neutral y que los futuros ajustes de la misma estarán condicionados a la nueva información que surja relacionada a la inflación y sus determinantes, en particular por la incertidumbre en el entorno externo.

GRÁFICA 12

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



(1) Datos a septiembre de 2025.
Fuente: Bancos centrales.

Por su parte, en la mayoría de países de Centroamérica y en la República Dominicana, a septiembre de 2025, la inflación continuó moderándose, ante el desvanecimiento de las presiones inflacionarias de origen externo que afectaron a la región los años anteriores; no obstante, durante el tercer trimestre 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, en tanto que en Honduras y la República Dominicana, se mantuvieron dentro de sus metas; mientras que en El Salvador la inflación se situó en niveles por debajo de lo proyectado. En cuanto a la postura de política monetaria, el Banco de Guatemala en sus reuniones de política monetaria de febrero, marzo, abril, mayo y junio mantuvo en 4.50% su tasa de interés líder y en sus reuniones de agosto y septiembre la recortó en 25 puntos básicos en cada ocasión, hasta ubicarla en 4.00%; 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 su reunión de septiembre, decidió reducirla en 25 puntos básicos, ubicándola en 5.50%, 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%.

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 3****Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación
(Porcentajes)**

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de periodo)		
	Proyección			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.

RECUADRO 5

IMPORTANCIA DE LA INDEPENDENCIA DE LA RESERVA FEDERAL Y DE LOS BANCOS CENTRALES EN LA CREDIBILIDAD Y EFICACIA DE LA POLÍTICA MONETARIA

Las recientes presiones por parte del presidente Trump para remover a Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal (*FED*), o condicionar las decisiones de dicho organismo han puesto de relieve nuevamente la importancia de la independencia de los bancos centrales para la credibilidad y la eficiencia de la política monetaria y, por ende, para la estabilidad macroeconómica de largo plazo.

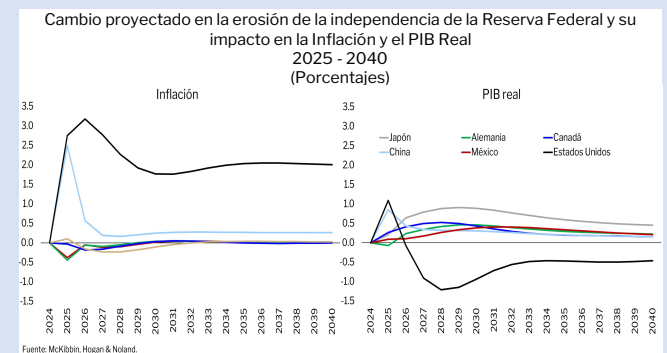
El presidente de la *FED* y algunos gobernadores no han cedido ante las demandas del presidente Trump por reducir significativamente las tasas de interés a niveles de 1.00%, quien asegura que esto produciría un crecimiento económico robusto y una reducción del costo del servicio de la deuda. Estas tensiones han derivado en una mayor incertidumbre, lo cual no solo podría debilitar la confianza en la autonomía institucional, sino que, además, se traduciría en mayores costos de financiamiento para la economía estadounidense, sobre todo, ante las fuertes críticas al desempeño económico observado, particularmente, inflación elevada y mercado laboral menos robusto, sumado a la preocupación por el creciente déficit fiscal y, precisamente, el comienzo de demandas por mayores compensaciones por mantener títulos del tesoro de largo plazo.

Algunos expertos señalan que la *FED* debería modificar la estructura de los mandatos de los 12 presidentes regionales de los bancos que la conforman para protegerlos de las presiones políticas. Después de su fundación en 1913, la *FED* estuvo expuesta al control del poder ejecutivo. Sin embargo, en la Ley Bancaria de 1935 se estableció la mayoría de elementos de su estructura que le permiten tomar decisiones de política monetaria alejadas del control político. Por su parte, la ley estipula que el presidente de los Estados Unidos de América, solo podría destituir a los miembros de la Junta de la *FED* por causa justificada. Además, se estableció mandatos escalonados, así, el presidente del país únicamente puede nominar durante su mandato de cuatro años a dos miembros de dicha Junta. El Congreso también creó una estructura descentralizada para el Sistema de Reserva Federal, para que solo gobernadores y cinco presidentes voten en cada sesión del comité que fija las tasas de interés. Esto equilibra intereses y dispersa el control.

En la actualidad, el periodo como titular de la *FED* de Powell estaría por concluir, pero su posición como gobernador continuaría vigente hasta enero de 2028. Aunque algunos expertos perciben esto como positivo otros sugieren que este sistema de elección debilita los esfuerzos del Congreso por proteger la independencia del banco central y que mayor influencia política externa podría más bien elevar las tasas de interés ante el riesgo adicional de tomar malas decisiones, erosionar su credibilidad y comprometer la eficacia para la implementación oportuna de la política monetaria.

En un estudio reciente de *Peterson Institute for International Economics (PIIE)*, se evaluaron los efectos probables de las

políticas propuestas por el presidente Trump, asumiendo menor independencia de la *FED*. Los resultados sugieren una política monetaria comprometida y bajo mayores niveles de riesgo, causando que un significativo volumen de flujos de capitales salga desde los Estados Unidos de América, debilitando aún más el crecimiento económico y los niveles de inflación, exacerbando otros riesgos económicos, los cuales se transmitirían rápidamente hacia la economía mundial.



Además, la evidencia histórica ha demostrado que la influencia política en el banco central tiene consecuencias adversas. Durante la década de 1970, las presiones políticas sobre la *FED* produjeron políticas monetarias expansivas que derivaron en un periodo prolongado de alta inflación. En contraste, en los años ochenta, la *FED* estuvo en un entorno de mayor autonomía, lo que hizo posible que se adoptara medidas impopulares pero necesarias para restablecer la estabilidad de precios. La experiencia internacional también ofrece lecciones similares. En Turquía, la subordinación de la política monetaria a objetivos políticos de corto plazo, condujo a episodios de elevada inflación y pérdida de confianza en la moneda turca.

Los hechos históricos son contundentes respecto a que la independencia del banco central se constituye en un mecanismo institucional que contribuye a preservar la credibilidad de la política monetaria, facilitando así la consecución del objetivo de estabilidad de precios. En correspondencia, los principales organismos financieros internacionales y las empresas calificadoras de riesgo, advierten que la interferencia política en la *FED* podría poner en riesgo la estabilidad macroeconómica de los Estados Unidos de América, lo cual tendría repercusiones a nivel mundial, dado el papel dominante del dólar estadounidense en las transacciones internacionales y en los mercados financieros.

Fuente: Council of foreign relations (2025). "The Importance of Fed Independence". Agosto. Peterson Institute for International Economics (2025). "A proposal for reducing a risk to Fed independence". Septiembre. Peterson Institute for International Economics (2025). "Erosion of Fed independence would slow US economic growth and boost inflation over time". Septiembre. The Economist (2025). "Trump's interest-rate crusade will be self-defeating". Agosto. The Economist (2025). "How much danger is America's central bank in?". Agosto.

III. ESCENARIO INTERNO

A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

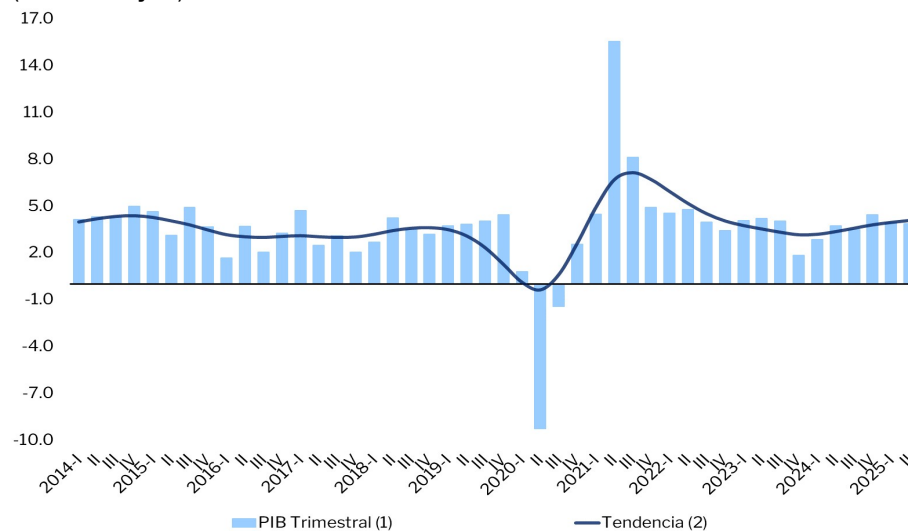
1. Producto interno bruto

En 2024, la economía nacional registró un crecimiento de 3.7%, ritmo por encima de su potencial; por su parte, se prevé que la economía mantenga su dinamismo, al crecer entre 3.0% y 5.0% el presente año y entre 2.9% y 4.9% el próximo, con un valor central de proyección de 4.0% y 3.9%, respectivamente, lo que estaría fundamentado en el comportamiento positivo de la demanda interna.

Durante el segundo trimestre de 2025, el Producto Interno Bruto (PIB) se expandió a un ritmo de 3.9% (3.7% en el mismo trimestre de 2024), resultado, principalmente, del incremento de la demanda interna, dado que mantuvieron el dinamismo tanto el gasto de consumo final de los hogares y el gasto público como la inversión. En cuanto a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios aumentaron, aunque a un menor ritmo que las importaciones.

GRÁFICA 13

Producto Interno Bruto Trimestral (Porcentajes)



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013, con información al segundo trimestre de 2025.

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

Fuente: Banco de Guatemala.

a) Destino del gasto

Respecto al PIB medido por el destino del gasto, el gasto de consumo privado creció 4.3%, asociado al mayor ingreso de los hogares, resultado del incremento del empleo, de las remesas familiares y del crédito bancario al sector privado, particularmente el destinado al consumo. Por su parte, el gasto de consumo del Gobierno General se incrementó 7.4%, derivado del aumento de las remuneraciones pagadas y de la mayor ejecución del rubro de bienes y servicios, principalmente en los renglones presupuestarios relacionados con mantenimiento y reparación de bienes nacionales de uso común; otros estudios y/o servicios; divulgación e información; impresión, encuadernación y reproducción; y

prendas de vestir, entre otros; además de las transferencias a las Organizaciones de Padres de Familia (OPF) para gastos de remozamiento en centros educativos, útiles escolares, valija didáctica y alimentación para estudiantes de preprimaria, primaria y nivel medio; así como la distribución de bolsas de alimentos realizada por el Ministerio de Educación, a través del Programa de Alimentación Escolar.

En cuanto a la inversión (formación bruta de capital fijo), ésta aumentó 8.6%, explicada, principalmente, por la inversión en construcción, debido a la mayor ejecución del Gobierno General en obras de ingeniería civil y por los avances en los proyectos de la autopista Escuintla–Puerto Quetzal y la carretera privada Xochi–Corredor de las Flores. Además, influyó positivamente la inversión en las edificaciones privadas, como bodegas y centros de distribución, y en maquinaria y equipo, reflejada en el mayor volumen importado de bienes de capital, destinados, principalmente, a la industria, telecomunicaciones y transporte.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios crecieron 1.3%, asociado a la mayor demanda externa de algunos bienes como azúcar; frutas frescas, secas o congeladas; vidrio y sus manufacturas; abonos y fertilizantes; y banano; entre otros. Asimismo, se observó un aumento de la demanda de servicios relacionados con el turismo, centros de llamadas (*call centers*) y transporte.

Por su parte, las importaciones de bienes y servicios se incrementaron 5.8%, resultado de las mayores compras al exterior de maíz; preparados a base de cereales; alimentos preparados para animales; productos diversos de la industria química; y vehículos y equipo de transporte; al mismo tiempo, también se registró un aumento de la demanda nacional de servicios relacionados al turismo, al transporte marítimo y aéreo, y a los servicios de autorización para el derecho de uso de la propiedad intelectual y productos similares, entre otros.

CUADRO 4

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

Destino del Gasto	Participación % en el PIB anual	2024			2025	
		II	III	IV	I	II
Demanda Interna		4.8	4.2	6.0	5.1	4.8
Gastos de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	88.0	5.6	4.8	6.2	4.0	4.3
Gasto de Gobierno General	10.9	-5.9	1.9	8.9	5.8	7.4
Formación Bruta de Capital Fijo	16.1	4.6	3.8	7.3	10.8	8.6
Exportaciones de bienes y servicios	15.9	4.5	3.4	5.1	2.6	1.3
(-) Importaciones de bienes y servicios	31.5	8.0	6.4	10.9	7.1	5.8
PRODUCTO INTERNO BRUTO		3.7	3.5	4.5	4.0	3.9

(1) Medido por el destino del gasto.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.



b) Origen de la producción

Por el origen de la producción, todas las actividades económicas registraron crecimientos positivos, destacándose las actividades de comercio y reparación de vehículos; construcción; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; actividades de alojamiento y servicio de comidas; industrias manufactureras; actividades administrativas y de apoyo; y transporte y almacenamiento. Dichas actividades representaron, en conjunto, alrededor del 72% de la tasa de variación del PIB.

El crecimiento de la actividad de comercio y reparación de vehículos se explicó, fundamentalmente, por el incremento en la demanda interna de bienes, así como por las mayores ventas de combustibles; alimentos, bebidas y tabaco; partes, piezas y accesorios para vehículos automotores; artículos de ferretería; materiales de construcción; aparatos eléctricos de uso doméstico, entre otros. Además, se observó un aumento en la demanda de servicios de mantenimiento y reparación de vehículos, congruente con el incremento del parque vehicular.

El comportamiento positivo de la actividad de construcción obedeció, principalmente, al dinamismo en la construcción de obras de ingeniería civil por parte del Gobierno General, así como al avance observado tanto en los proyectos de la autopista Escuintla–Puerto Quetzal como en la carretera privada Xochi–Corredor de las Flores. Asimismo, se registró un incremento en las edificaciones privadas, particularmente bodegas y centros de distribución.

La expansión de las actividades financieras y de seguros se asoció, especialmente, al aumento de los intereses efectivos y comisiones percibidas por los bancos y financieras, acorde con el dinamismo del crédito bancario otorgado al sector privado. También incidieron positivamente las actividades de seguros y fondos de pensiones, favorecidas por la captación de primas por las compañías aseguradoras; en adición a las actividades auxiliares de los servicios financieros, respaldadas por las comisiones cobradas por las operadoras de tarjetas de crédito.

El incremento en las actividades inmobiliarias se atribuyó, fundamentalmente, al aumento tanto del alquiler residencial, en medio de la expansión del número de viviendas construidas, como de los alquileres no residenciales, debido a la mayor demanda intermedia por parte de las actividades de restaurantes, comercio y la administración pública y defensa, entre otros.

El crecimiento que registraron las actividades de alojamiento y de servicio de comidas obedeció, principalmente, al aumento del consumo de alimentos fuera del hogar de las familias; así como a la demanda de servicios hoteleros, derivado del mayor número de turistas extranjeros que visitaron el país, que, según el Instituto Guatemalteco de Turismo (INGUAT), se incrementó en 20.1% durante el segundo trimestre de 2025.

El dinamismo de las industrias manufactureras se explicó, en buena medida, por el aumento en la utilización de materiales de construcción; de abonos y otros productos químicos de uso agropecuario; jabones, detergentes y preparados para limpiar; vidrio y productos de vidrio; entre otros. Además, se vio favorecido por el mayor consumo interno y exportaciones de carne de aves; alimentos preparados para animales; carne de ganado bovino; productos lácteos; frutas, legumbres y hortalizas en conserva; y otros productos alimenticios. En contraste, se observó una menor demanda externa de prendas de vestir y del servicio de maquila por parte de los Estados Unidos de América, así como por una disminución en el consumo interno de hilos, tejidos y otros productos textiles.

La expansión de las actividades de servicios administrativos y de apoyo se debió, especialmente, al incremento en las actividades de empleo y de seguridad e investigación privada, resultado de la mayor demanda intermedia de las actividades financieras, comercio, restaurantes, entre otras. Asimismo, se registró un aumento de las exportaciones de servicios de *call centers*.

Finalmente, el aumento del transporte y almacenamiento estuvo asociado, fundamentalmente, a las actividades de transporte de carga y de pasajeros por vía terrestre, derivado de la demanda por parte de los sectores agrícolas, industriales y comerciales, así como de los hogares. También influyeron las actividades de almacenamiento y de apoyo al transporte, ante el mayor volumen de bienes importados y exportados, reflejado en los embarques y desembarques de mercancías en los puertos nacionales, según lo reportado por la Comisión Portuaria Nacional (CPN).

CUADRO 5

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

Actividades Económicas	Participación % en el PIB anual	2024			2025	
		II	III	IV	I	II
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.8	-0.9	0.2	1.5	0.5	1.3
Explotación de minas y canteras	0.4	-3.8	-3.3	13.9	7.6	7.1
Industrias manufactureras	13.6	4.1	3.0	2.4	3.0	1.3
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.3	8.8	3.8	0.9	7.0	5.9
Construcción	5.5	-3.7	1.5	3.9	5.9	9.8
Comercio y reparación de vehículos	21.2	4.5	3.7	5.5	4.1	3.6
Transporte y almacenamiento	3.0	4.6	3.0	3.5	4.0	4.6
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	3.3	2.2	5.9	12.9	3.2	9.4
Información y comunicaciones	2.9	6.5	6.4	2.6	5.7	3.1
Actividades financieras y de seguros	4.4	6.5	9.8	10.1	7.6	9.2
Actividades inmobiliarias	7.4	4.7	4.6	4.8	4.3	4.4
Actividades profesionales, científicas y técnicas	2.2	2.7	2.6	3.7	5.5	5.2
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	5.1	2.5	4.7	5.6	4.6
Administración pública y defensa	4.0	1.0	1.1	1.8	3.0	3.1
Enseñanza	4.1	2.7	3.3	4.0	4.2	2.4
Salud	2.8	7.4	6.3	7.6	4.3	0.3
Otras actividades de servicios	3.3	4.3	3.3	4.2	3.3	3.8
PRODUCTO INTERNO BRUTO		3.7	3.5	4.5	4.0	3.9

(1) Medido por el origen de la producción.

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

(3) Cifras preliminares.

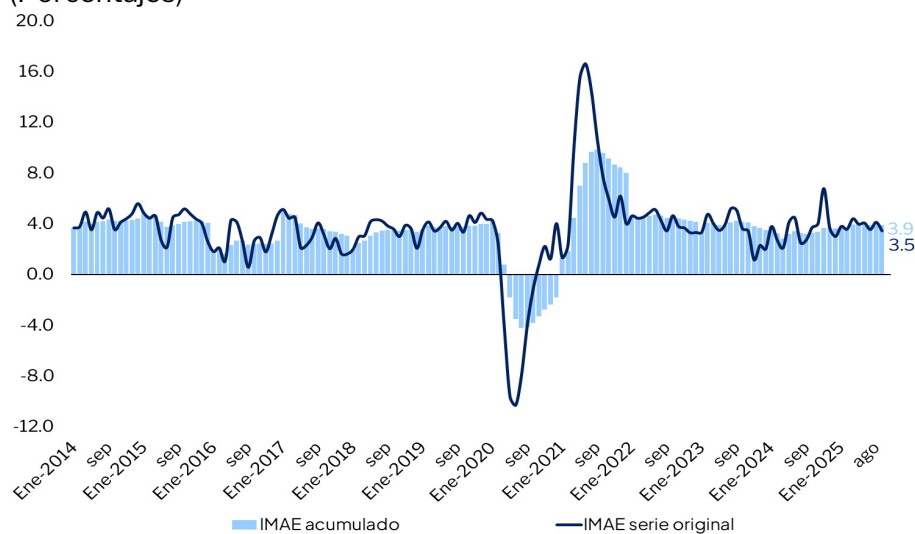
Fuente: Banco de Guatemala.

2. Otros indicadores de actividad económica

En agosto de 2025, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) registró una tasa de variación interanual de 3.5% (3.7% el mismo mes del año previo), explicada por el crecimiento de las actividades de comercio y reparación de vehículos; construcción; actividades inmobiliarias; actividades financieras y de seguros; e industrias manufactureras. A dicho mes, el aumento acumulado del IMAE fue de 3.9%, el cual es congruente con el rango de crecimiento previsto del PIB anual para 2025 (entre 3.0% y 5.0%, con un valor central de 4.0%).

GRÁFICA 14

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

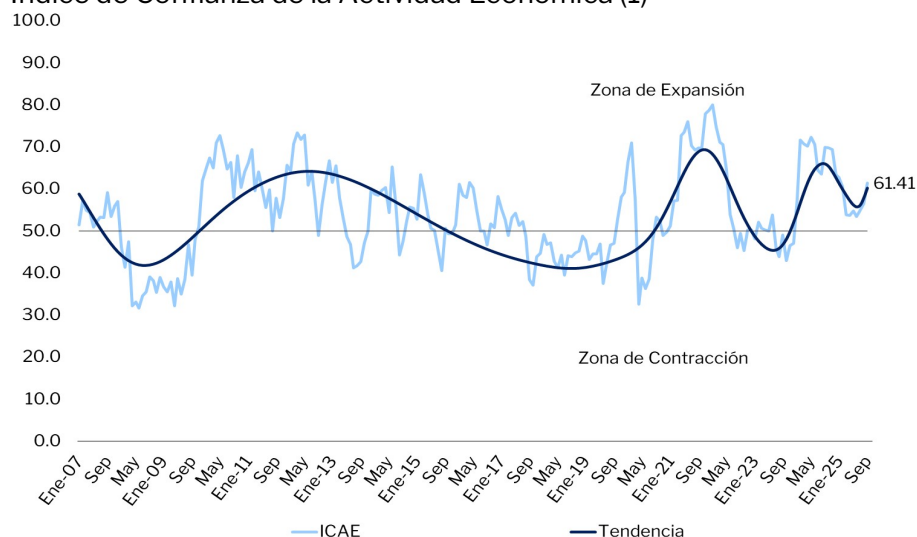


(1) Base 2013=100.
(2) Con información a agosto de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se situó en 61.41 puntos en septiembre, permaneciendo en zona de expansión (es decir, por arriba de los 50 puntos) reflejando la percepción positiva del panel de analistas privados con respecto al clima de negocios y de inversión que prevalecería en los próximos seis meses. Por su parte, las expectativas de crecimiento económico para 2025 y 2026 del referido panel registraron un ligero aumento respecto del 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 septiembre de 2025.

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

3. Perspectivas de crecimiento económico para 2025 y 2026

Luego de registrar un crecimiento de 3.7% en 2024, se prevé que la actividad económica nacional alcance un crecimiento entre 3.0% y 5.0% en 2025 y entre 2.9% y 4.9% en 2026, con un valor central de proyección de 4.0% y 3.9%, respectivamente, superiores al ritmo de crecimiento de largo plazo; de tal forma que la economía guatemalteca seguiría mostrando dinamismo, respaldado por el comportamiento positivo de la demanda interna y por la resiliencia de la demanda externa.

Durante 2025, se prevén tasas de crecimiento positivas en todas las actividades económicas. Las actividades de comercio y reparación de vehículos aumentarían como resultado del desempeño favorable en la comercialización de bienes tanto de origen nacional como importado, derivado del incremento en la producción de las actividades agrícolas e industriales y en el volumen de bienes importados.

La actividad de construcción estaría impulsada por el crecimiento en la construcción de proyectos de infraestructura pública por parte del Gobierno General, así como por el aumento en la construcción de obras de ingeniería civil privadas. Por su parte, se estima un incremento en la autorización de licencias de construcción, principalmente de edificaciones no residenciales por parte de las principales municipalidades del país.

En el caso de las industrias manufactureras, el crecimiento estaría influenciado por el aumento en la demanda de materiales de construcción; metales comunes; productos elaborados de metal; productos de plástico; muebles; jabones, detergentes y preparados para limpiar; abonos, fertilizantes y pesticidas; maquinaria y equipo industrial; y alcoholes. También por la demanda interna y externa de carne de aves; carne de ganado bovino; productos lácteos; azúcar; pescado, crustáceos y moluscos congelados o en conserva; frutas, legumbres y hortalizas en conserva; y otros productos alimenticios. Por su parte, se espera un crecimiento en las exportaciones de hilos, tejidos, telas textiles y otros productos textiles, excepto prendas de vestir.



Por su parte, las actividades financieras y de seguros se expandirían ante el comportamiento positivo en la actividad de bancos y financieras, como resultado del dinamismo en el crédito al sector privado. Asimismo, se estima un incremento por parte de las actividades auxiliares de servicios financieros, asociado al aumento en las comisiones percibidas por parte de las actividades de emisores de tarjetas de crédito.

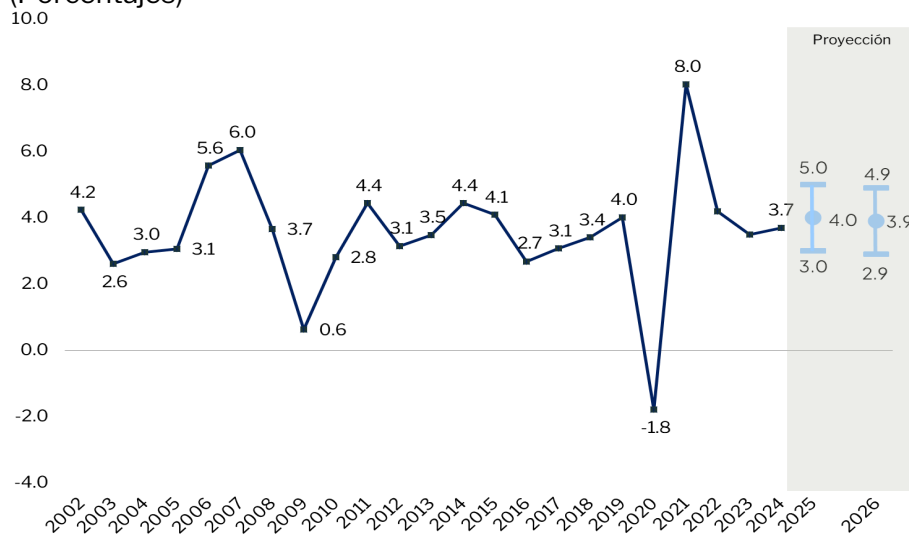
De igual forma, las actividades inmobiliarias se incrementarían apoyadas por el crecimiento en el alquiler de vivienda, explicado por el aumento en la construcción de edificaciones residenciales; así como por el incremento en la actividad de alquileres no residenciales, asociado a una mayor demanda intermedia en las actividades de comercio y restaurantes.

En cuanto a las actividades de alojamiento y de servicio de comidas, estas aumentarían por la mayor demanda de alimentos consumidos fuera del hogar. Además, se estima un incremento en el flujo de turistas nacionales y extranjeros, lo que incidiría positivamente en la demanda de servicios de alojamiento.

Las actividades de servicios administrativos y de apoyo crecerían como reflejo del crecimiento de las actividades de centros de llamadas, debido a perspectivas favorables en la demanda externa de dichos servicios. Por su parte, se prevé un comportamiento positivo en las actividades de empleo, de seguridad e investigación privada, así como de alquiler y arrendamiento, derivado de la mayor demanda intermedia por parte de las actividades que emplean dichos servicios.

GRÁFICA 16

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



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

(2) Cifras preliminares para 2022 - 2024 y proyectadas para 2025 y 2026.

Fuente: Banco de Guatemala.

Con respecto a las condiciones de demanda, se prevé que la demanda interna registre un crecimiento de 4.1%. El consumo privado aumentaría 4.5%, 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 4.4%, 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 7.3%, 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.

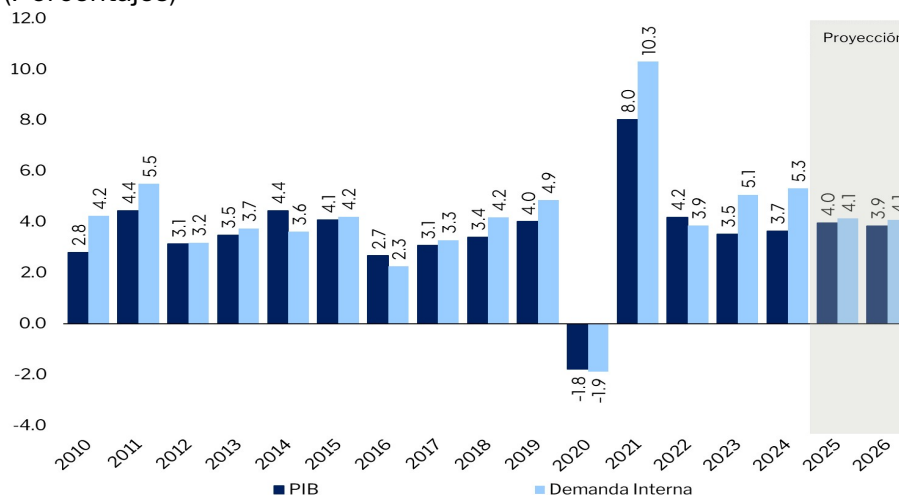
Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios aumentarían 1.4%, resultado de las exportaciones de azúcar; frutas frescas, secas o congeladas; bebidas y líquidos alcohólicos y vinagres; café, entre otros. Por su parte, las importaciones de bienes y servicios se incrementarían en 3.3%, debido, principalmente, a la importación de materias primas y productos intermedios para la industria; de bienes de consumo no duraderos; y de bienes de capital para el transporte, industria, telecomunicaciones y construcción.

Para 2026, también se anticipan tasas de crecimiento positivas para todas las actividades económicas, destacando el comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; actividades financieras y de seguros; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; y otras actividades de servicios; las cuales, en conjunto, explicarían alrededor del 66% de la tasa de crecimiento del PIB real previsto para el referido año.

Por el lado del gasto, se prevé que la demanda interna se incremente 4.1%, explicada, principalmente, por el aumento en el gasto de consumo de los hogares (4.2%) y, en menor medida, en la inversión (2.7%), así como por el crecimiento del gasto de consumo del Gobierno General (4.4%). En cuanto a la demanda externa, se espera que las exportaciones de bienes y servicios crezcan 6.0%, mientras que las importaciones de bienes y servicios se incrementarían en 5.8%.

GRÁFICA 17

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



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

(2) Cifras preliminares para 2022 - 2024 y proyectadas para 2025 y 2026.

Fuente: Banco de Guatemala.

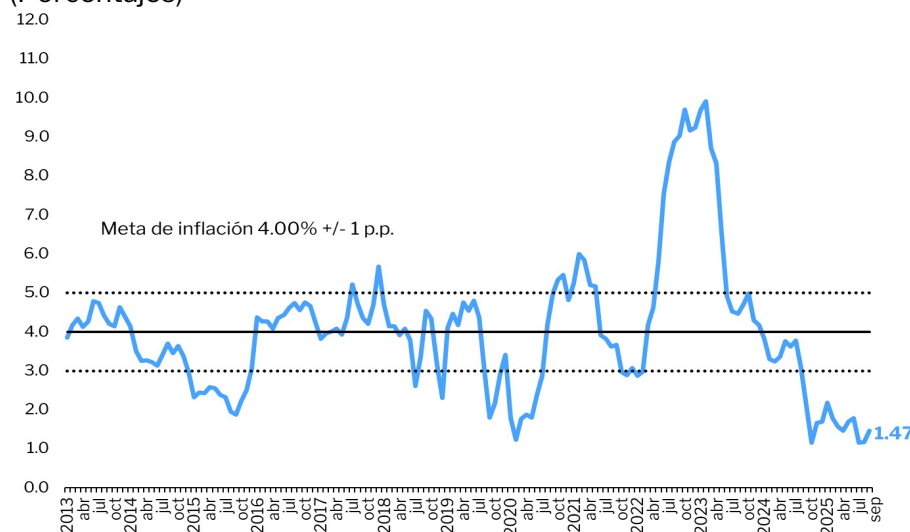
B. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA

1. Evolución reciente de la inflación

A septiembre de 2025, el ritmo inflacionario se situó en 1.47%, 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 septiembre de 2025 a 12, 24 y 36 meses se sitúan en 3.16%, 3.42% y 3.46%¹⁷, respectivamente, dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación.

GRÁFICA 18

Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a septiembre 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 septiembre 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

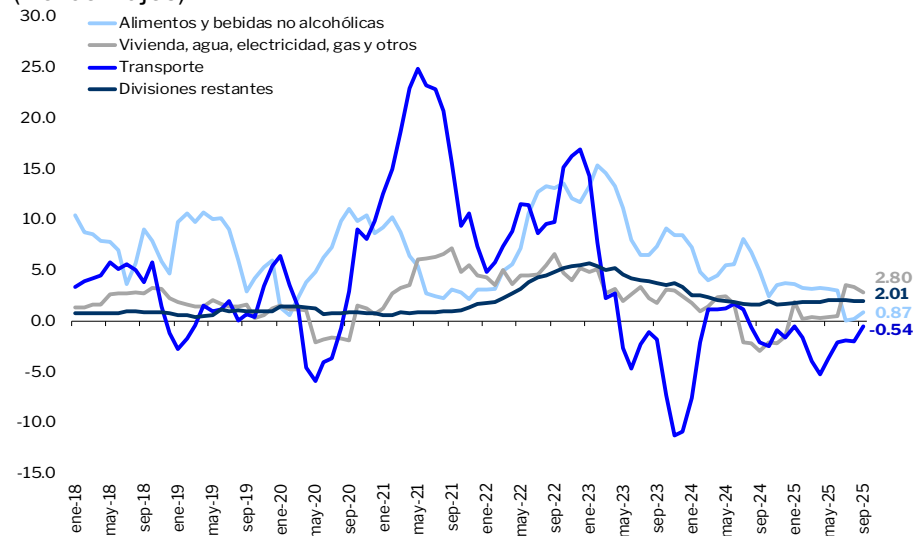
¹⁷ Como resultado del fortalecimiento de la Encuesta de Expectativas Económicas, a partir de enero de 2025 se publican las expectativas de inflación para un horizonte de 60 meses. Para mayor información, ver la Evaluación de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2024 y Perspectivas Económicas para 2025.

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 septiembre 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 19

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



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

La división de gasto de Alimentos y bebidas no alcohólicas presentó a septiembre de 2025 una variación interanual de 0.87%¹⁸, 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 frutas y nueces (3.16%); de cereales y productos de cereales (1.27%); y de animales vivos, carne y otras partes de animales terrestres sacrificados (0.98%). Por su parte, se registró una disminución en la clase de gasto de vegetales, tubérculos, y legumbres de cocción (2.43%), que contrarrestó parcialmente el incremento de las otras clases de gasto.

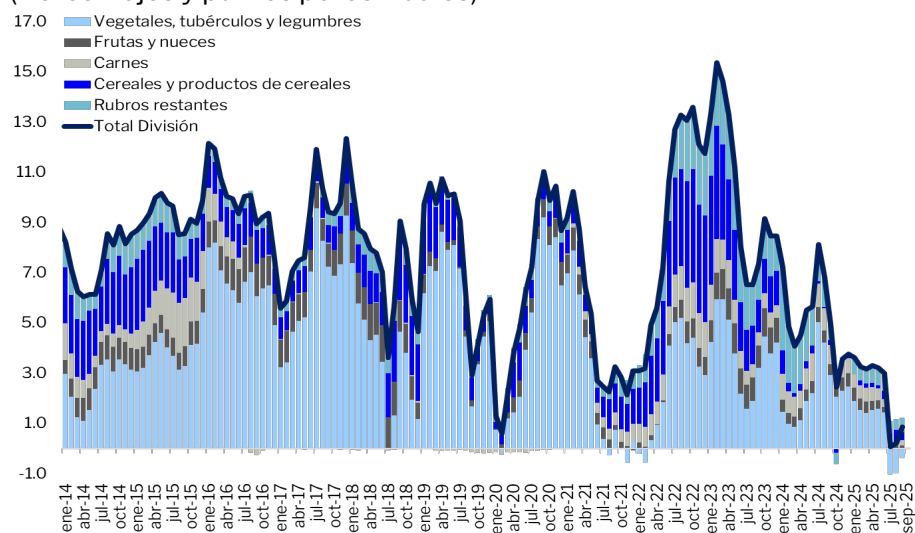
Referente a la clase de gasto de frutas y nueces se observaron incrementos en los precios medios de las naranjas (8.89%), explicado por mayores precios del producto importado de Honduras, así como por el aumento en el precio medio los aguacates (5.27%), por factores asociados a la estacionalidad de la producción en las principales regiones productoras, de acuerdo al Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (MAGA). Respecto a la clase de gasto de cereales y productos de cereales, ésta registró una variación de 1.27%, como 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

¹⁸ El INE presentó las series empalmadas por división de gasto para la nueva base anual 2024=100, utilizando la base anterior diciembre 2023=100.

harina de maíz, y del precio medio del maíz, debido a que el mercado se está abasteciendo de inventarios, aun cuando está iniciando el proceso de cosecha en las principales áreas de siembra en el norte del país 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. Por su parte, en lo que respecta a la clase de gasto de vegetales, tubérculos, y legumbres de cocción, la baja registrada se explica por la disminución observada en el precio medio de la cebolla (8.90%), de la papa (10.13%), de la zanahoria (11.68%) como resultado de la normalización de la oferta en el mercado interno derivado de condiciones climáticas favorables en las principales áreas de siembra en el país. Vale indicar que el precio medio de los tomates registró un incremento (2.27%) como resultado de una menor oferta en el mercado interno por una menor producción, de acuerdo al MAGA.

GRÁFICA 20

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



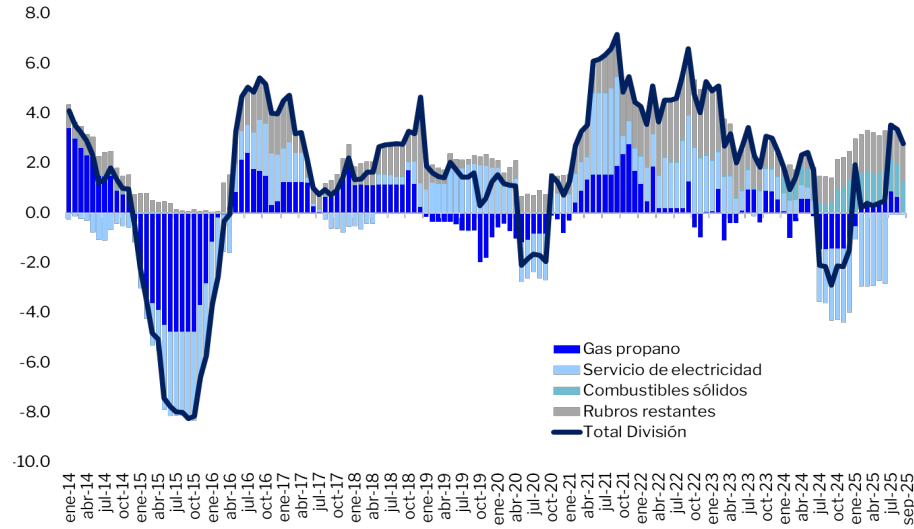
(1) Con información a septiembre de 2025.

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 2.80% a septiembre de 2025, explicada, en parte, por el incremento en el precio medio de la leña (6.41%), 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 (0.05%), 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 0.16% 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.

GRÁFICA 21

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



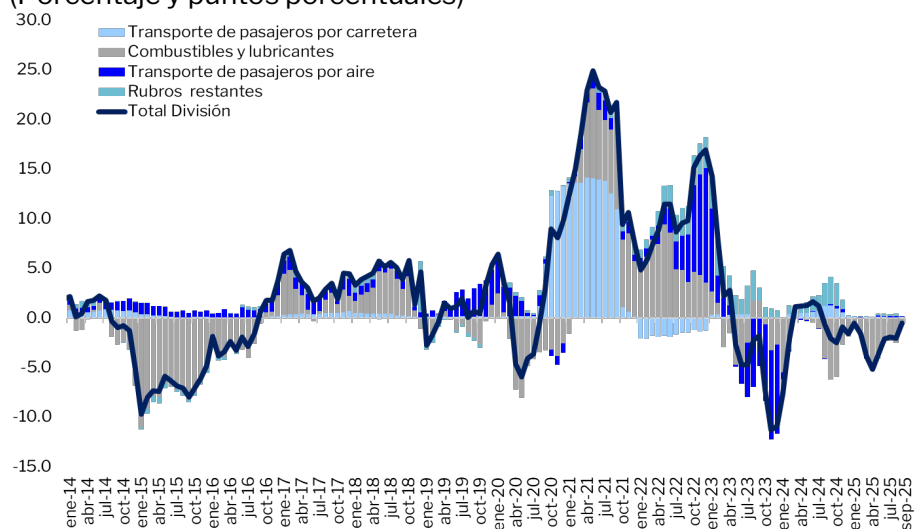
(1) Con información a septiembre de 2025.

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

La división de gasto de Transporte, registró a septiembre de 2025 una tasa de variación interanual negativa de 0.54%, la cual se explica por la disminución, en términos interanuales, del precio medio de las gasolinas (1.60%) y del diésel (0.02%), que se asocia a los menores precios internacionales del petróleo y sus derivados, 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, presionaron temporalmente al alza el precio internacional del petróleo y sus derivados, lo que contribuyó a moderar las caídas registradas en el precio medio de los refinados. Por su parte, el precio medio del servicio de transporte de pasajeros por aire registró un incremento (4.92%) derivado de factores estacionales en la demanda, de acuerdo al INE; mientras que el servicio de transporte de pasajeros por carretera mostró un incremento de 0.69% en su precio medio.

GRÁFICA 22

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



(1) Con información a septiembre de 2025.

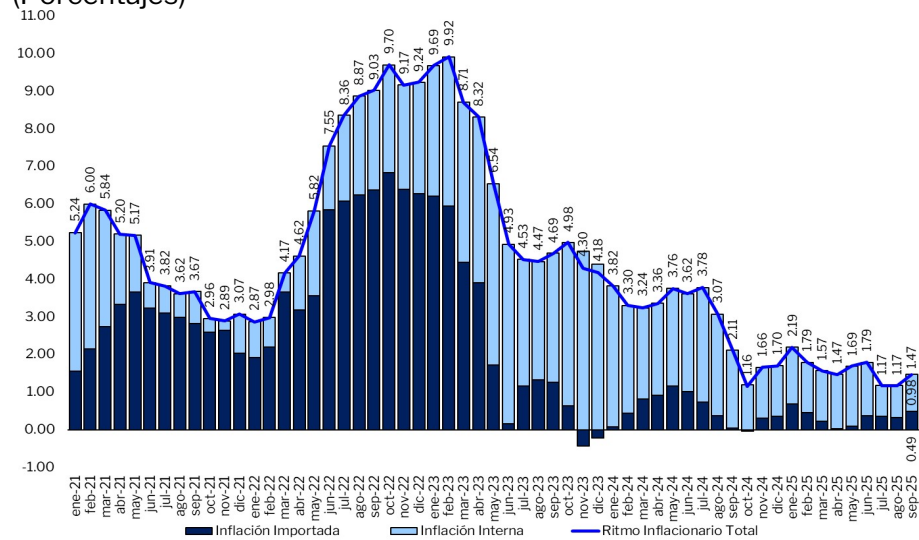
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

Respecto a otras divisiones de gasto que a septiembre 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 3.81%, 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 durante el periodo postpandemia del COVID-19, asociados principalmente a efectos de segunda vuelta, 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 23

Composición del Ritmo Inflacionario Total (1) (Porcentajes)

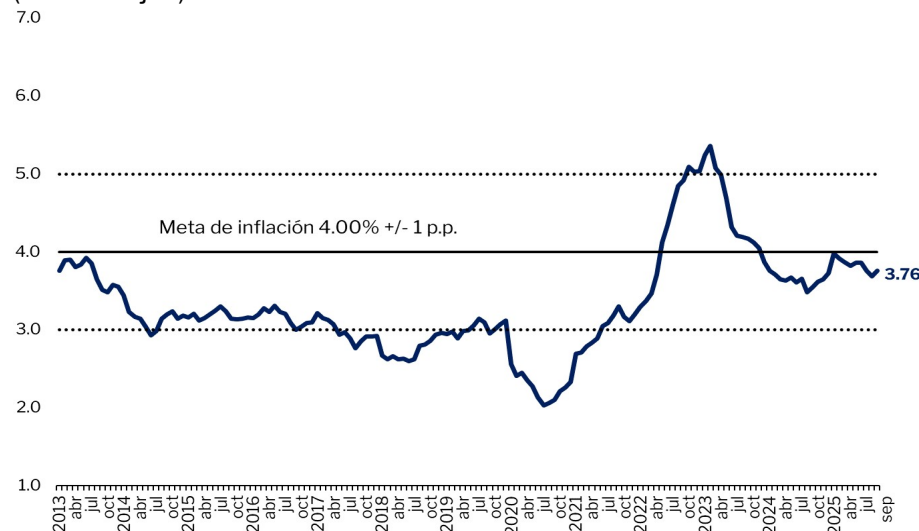


(1) Con información a septiembre de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

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 septiembre de 2025 registró una variación interanual de 3.76%, 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 24

Inflación Subyacente (1) (Porcentajes)



(1) Con información a septiembre de 2025.

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

2. Proyecciones y expectativas de inflación

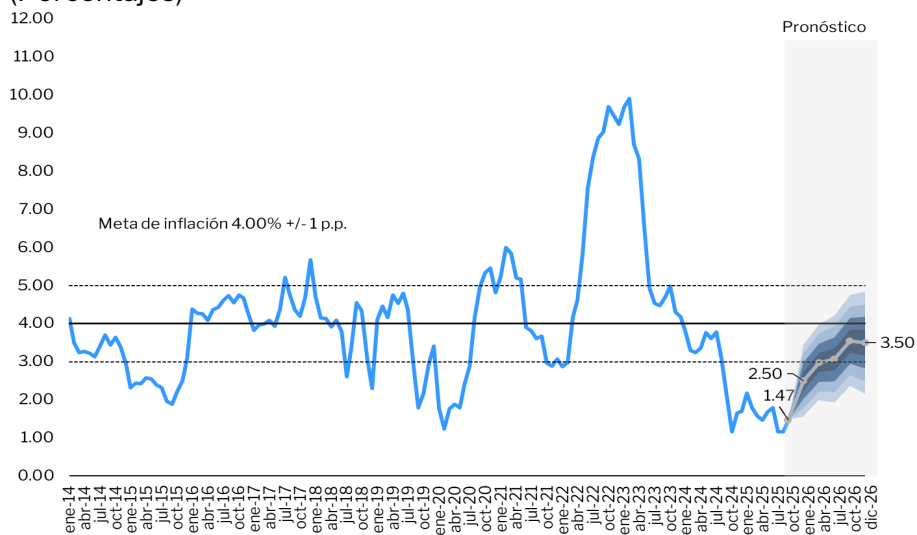
a) Proyecciones de inflación

Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2025 se situaría en 2.50%, 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 3.75% y para diciembre de 2026 se situaría en 4.00%. Dichos pronósticos de inflación consideran, por el lado de la oferta, que la evolución del precio de los alimentos estará en función de factores estacionales estables en la producción interna de productos agrícolas; y que las condiciones de excedente de oferta en el mercado internacional de energéticos, determinaría el comportamiento esperado en el precio de los combustibles (gasolinas y diésel), del gas propano y, en cierta medida, también podría incidir en el precio del servicio de electricidad.

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

GRÁFICA 25

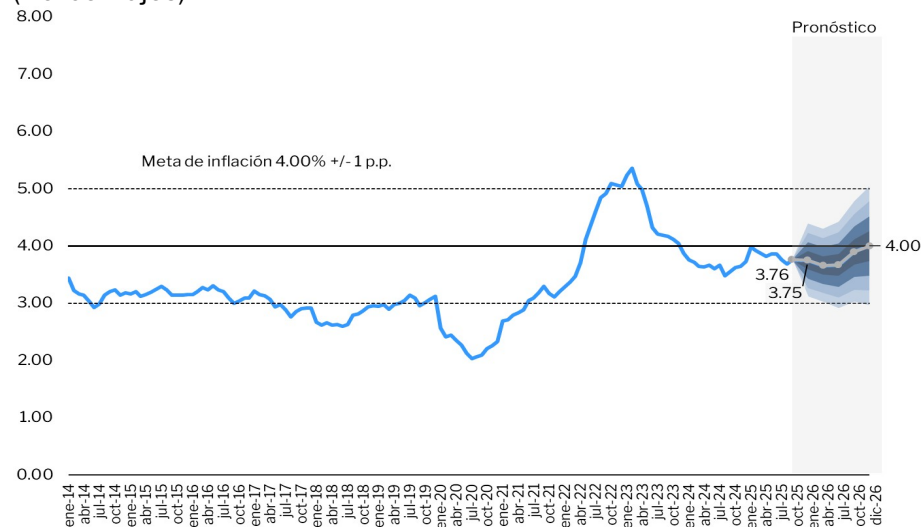
Ritmo Inflacionario Total y Proyecciones (1)
(Porcentajes)



(1) Información observada a septiembre de 2025 y proyectada para diciembre de 2025 y de 2026.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

GRÁFICA 26

Ritmo Inflacionario Subyacente y Proyecciones (1) (Porcentajes)



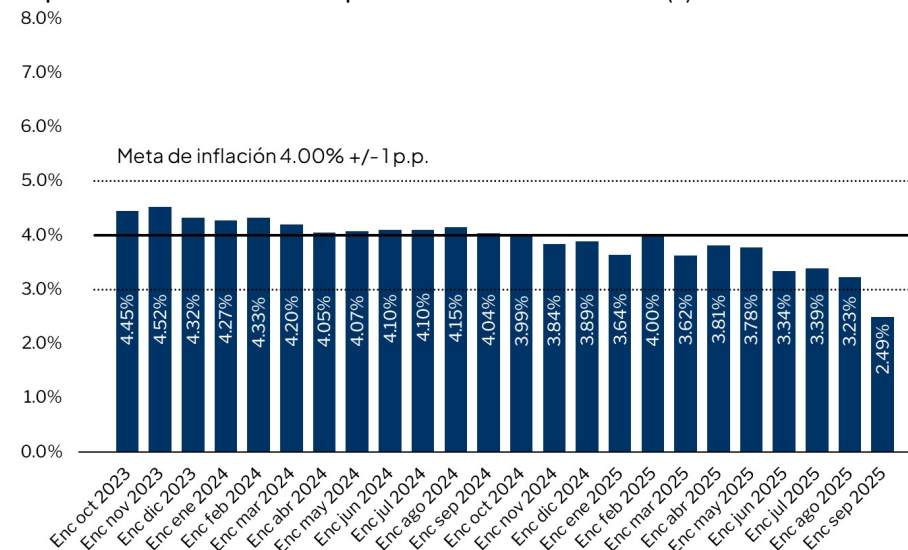
(1) Información observada a septiembre de 2025 y proyectada para diciembre de 2025 y de 2026.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

b) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados de septiembre de 2025, anticipan que el ritmo inflacionario total, a finales de 2025 se situaría en 2.49%, por debajo del límite inferior de la meta de inflación; mientras que para 2026, se situaría en 3.51%, dentro de la referida meta.

GRÁFICA 27

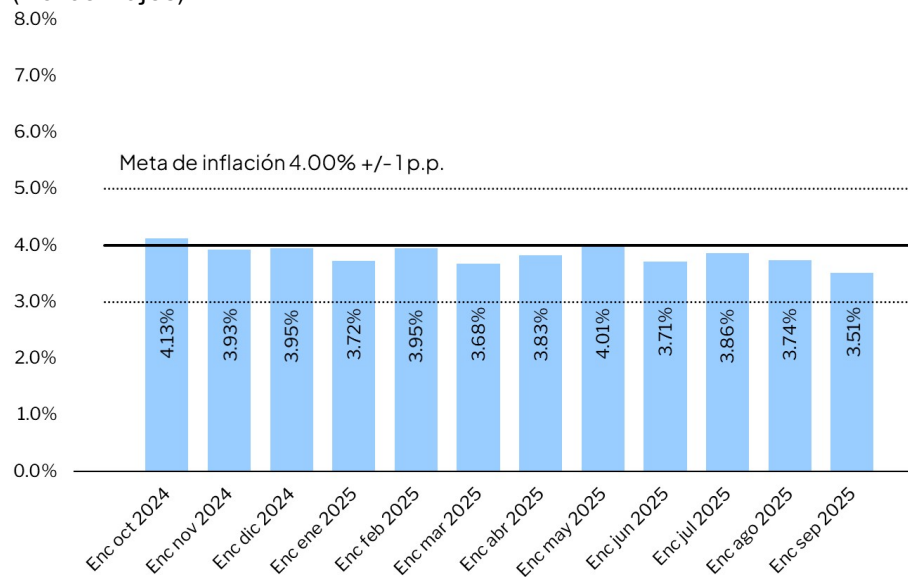
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2025 (1)



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

GRÁFICA 28

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

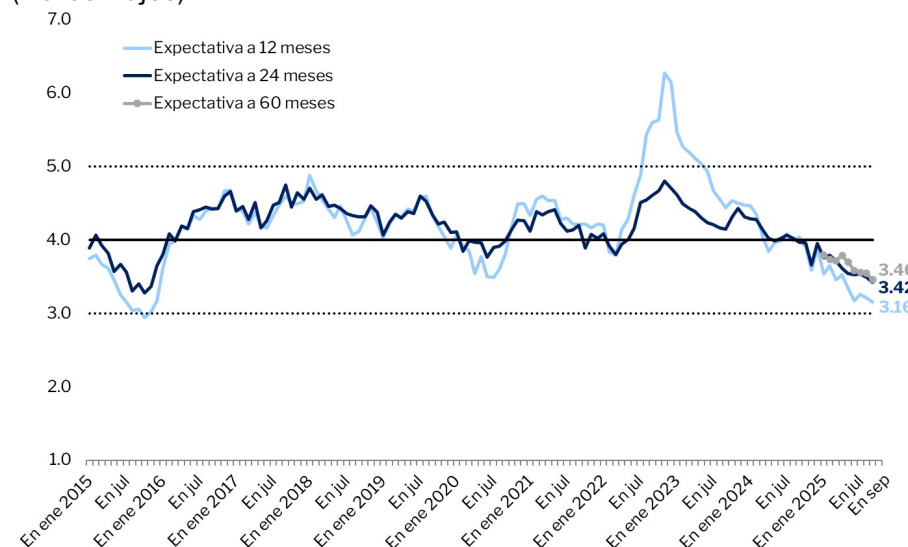


(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados de septiembre de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

Por su parte, la trayectoria de las expectativas de inflación a 12, 24 y 60 meses¹⁹, 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 29

Expectativas de Inflación (1) (Porcentajes)



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

¹⁹ 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.

3. Postura de la 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 retornará al interior del margen de tolerancia de la meta durante el segundo trimestre del próximo año, alcanzando un nivel de 3.50% en diciembre de 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 identifica los principales factores externos e internos derivados de la coyuntura actual que podrían generar presiones inflacionarias o desinflacionarias adicionales a las previstas en el horizonte de mediano plazo relevante para la política monetaria.

Por una parte, los riesgos al alza están vinculados a: i) una intensificación de los conflictos geopolíticos que provoque un repunte 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 la otra, los 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.

En ese contexto, y conforme al calendario previsto para 2025, la Junta Monetaria se ha reunido en siete ocasiones en lo que va del año para decidir sobre el nivel de la TILPM. Al respecto, luego de mantener invariable la postura de política monetaria entre enero y julio, la Junta Monetaria decidió, en sus reuniones de agosto y septiembre, reducir la TILPM en 25 puntos básicos en cada ocasión (es decir, en un total de 50 puntos básicos), ubicándola en un nivel de 4.00%.

Las decisiones de las sesiones de agosto y septiembre estuvieron fundamentadas en el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en el balance de riesgos de inflación. En ese sentido, la Junta Monetaria consideró que, en el entorno internacional, las perspectivas para la actividad económica mundial continúan siendo positivas, tanto para 2025 como para 2026, pero predominan elevados niveles de incertidumbre y 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 nacional, la Junta Monetaria consideró que 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 4.0%, 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 las presiones inflacionarias seguirán siendo moderadas en los próximos meses, de tal forma que la inflación cerraría 2025 en alrededor de 2.50% y aumentaría gradualmente en 2026, situándose en 3.50% en diciembre.

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 (4.00% +/- 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 30

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



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

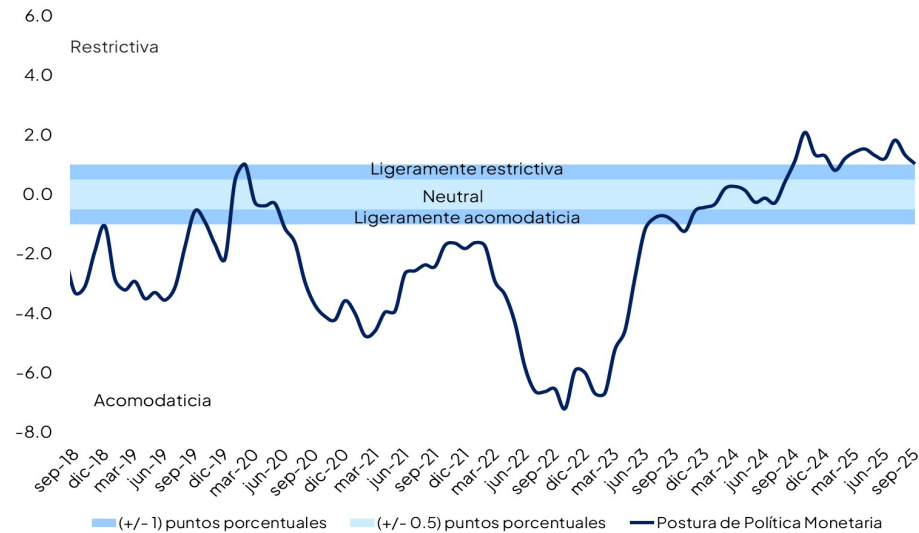
Congruente con la forma de operar de la mayoría de bancos centrales con esquemas de metas explícitas de inflación, el Banco de Guatemala modifica la postura de política monetaria mediante el ajuste de su principal instrumento que, como se indicó, es la TILPM, considerando, fundamentalmente, la evolución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

a) Tasa de interés real neutral

La tasa de interés real neutral (TIRN) se define como aquella tasa de interés coherente con el equilibrio real de la economía, en el que no hay presiones inflacionarias o 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 cuenta, con información a septiembre de 2025, este indicador sugiere que la orientación de la política monetaria es restrictiva.

GRÁFICA 31

Postura de la Política Monetaria (1) (Porcentajes)



(1) Con información a septiembre de 2025.

Nota: Para la interpretación de los resultados se consideran dos umbrales: el primero de +/- 0.5% y el segundo de +/- 1.0%. Un valor dentro del primer umbral sería indicativo de una política monetaria neutral; entre el primer y segundo umbral, de una política monetaria ligeramente restrictiva o acomodaticia, según la dirección; y por arriba o por debajo del segundo umbral, de una postura restrictiva o acomodaticia, respectivamente.

Fuente: Banco de Guatemala.

b) Índice de condiciones monetarias

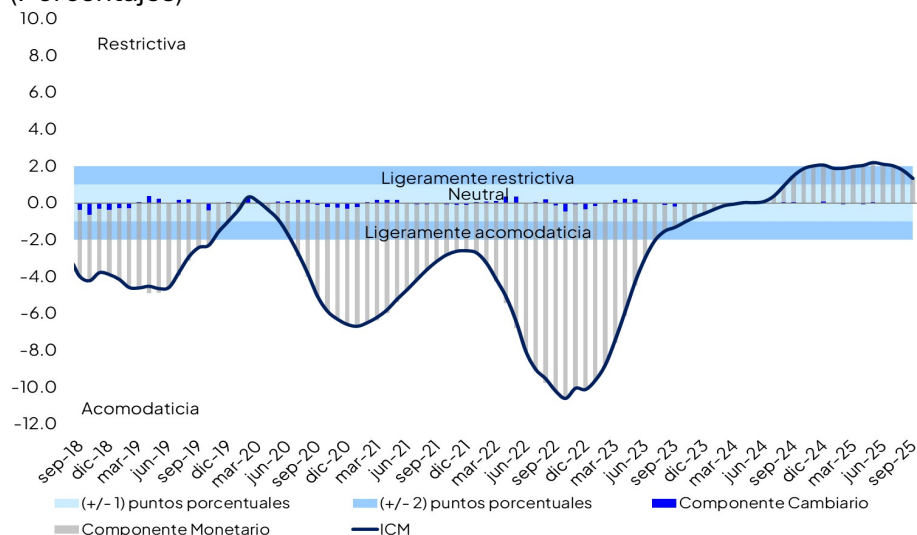
El índice de condiciones monetarias (ICM) es un indicador calculado como la suma de las desviaciones respecto a su nivel de largo plazo del tipo de cambio (real o nominal) y de la TILPMR. Este indicador recoge el comportamiento de variables internas y externas de la economía, cuyo movimiento es el resultado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

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%.

acomodaticias. En este contexto, con información a septiembre de 2025, este indicador apunta a que las condiciones monetarias actuales son ligeramente restrictivas.

GRÁFICA 32

Índice de Condiciones Monetarias (1) (Porcentajes)



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

Nota: Para la interpretación de los resultados se consideran dos umbrales: el primero de $\pm 1.0\%$ y el segundo de $\pm 2.0\%$. Un valor dentro del primer umbral sería indicativo de condiciones neutrales; entre el primer y segundo umbral, de condiciones ligeramente restrictivas o acomodaticias, según la dirección; y por arriba o por debajo del segundo umbral, de condiciones restrictivas o acomodaticias, respectivamente.

Fuente: Banco de Guatemala.

4. Otras variables informativas de política

a) Agregados monetarios y de crédito

La actividad económica a nivel mundial continuó experimentando un comportamiento positivo durante lo que va de 2025, aunque a un ritmo más moderado que el año anterior. Dicho desempeño ha sido favorecido por un mayor apoyo de la política fiscal, particularmente en algunas economías avanzadas; la resiliencia del consumo privado; las condiciones financieras relativamente más favorables ante la flexibilización de la política monetaria; y el dinamismo del comercio internacional. 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, el crédito bancario al sector privado y las remesas familiares, entre otros, muestran un dinamismo congruente con el comportamiento esperado en la actividad económica para el presente año.

En ese contexto, al 30 de septiembre de 2025, el crédito bancario al sector privado, mostró un ritmo de crecimiento positivo, consistente con los pronósticos determinados para el presente año, aunque levemente inferior 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 33

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



(1) Variación interanual observada al 30 de septiembre de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

i) Emisión monetaria

Al 30 de septiembre de 2025, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 13.5%, 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.

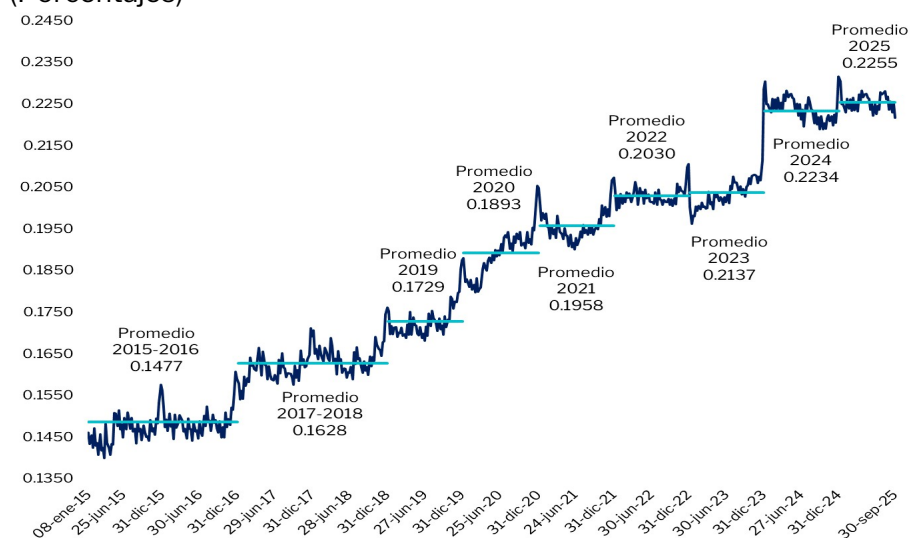
En general, el comportamiento de la emisión puede ser analizado desde diferentes perspectivas, siendo una de ellas la descomposición de su demanda en un componente cíclico-tendencial, que obedece, principalmente, a sus fundamentos macroeconómicos, como el crecimiento económico y la inflación; a un componente 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 liquidez²¹, 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 tercer trimestre de 2025 dicho coeficiente se ha estabilizado, ubicándose en promedio en 0.2255.

²¹ El coeficiente de preferencia de liquidez relaciona el numerario en circulación con las captaciones bancarias totales. Éste es un indicador de la demanda de dinero en efectivo por parte de los agentes económicos para la realización de transacciones. Cuando dicho indicador aumenta, lo hace normalmente por cambios en el nivel de renta o en la tasa de interés, innovaciones financieras, expectativas del público y mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos por el aumento de remesas familiares, entre otros.

GRÁFICA 34

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

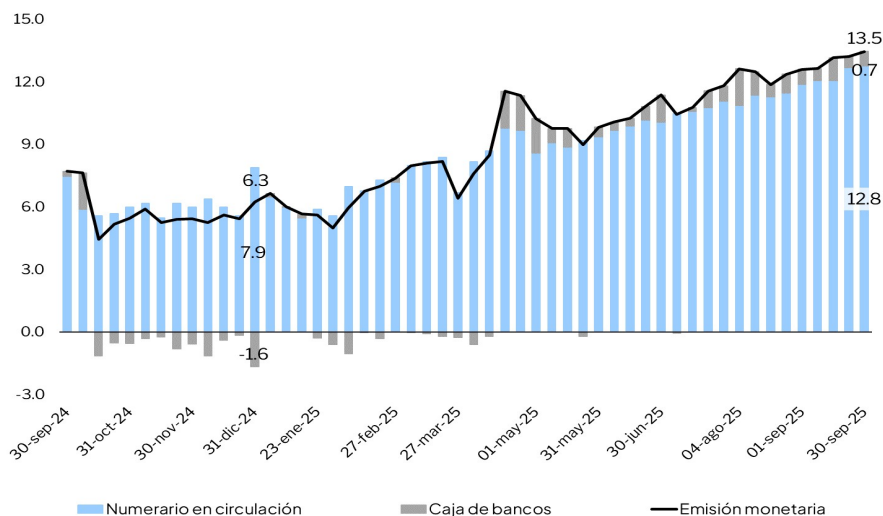
(2) Al 30 de septiembre de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 30 de septiembre, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 14.2%, incidiendo en 12.8 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 7.1%, con una incidencia de 0.7 puntos porcentuales, superior a la observada al 31 de diciembre de 2024.

GRÁFICA 35

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



(1) Al 30 de septiembre de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

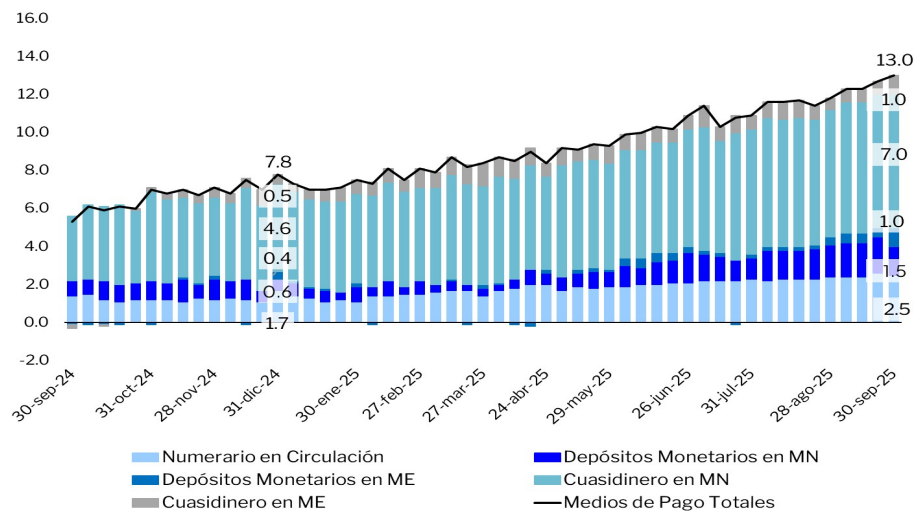
ii) Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 30 de septiembre de 2025, registraron un crecimiento interanual de 13.0%, 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 septiembre de 2025, se observó una incidencia de 7.0 puntos porcentuales en el cuasidinero en moneda nacional y de 2.5 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 83.0% de dicho agregado y que, en lo que va de 2025, muestra un crecimiento interanual de 13.3% (8.3% en diciembre de 2024). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 30 de septiembre de 2025, registró una variación interanual de 11.5% (5.3% en diciembre de 2024).

GRÁFICA 36

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



(1) Con información al 30 de septiembre 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)²² reflejó un crecimiento favorable (10.3%, al 30 de septiembre de 2025), asociado al desempeño del numerario en circulación, el cual mostró un crecimiento de 14.2% y al de los depósitos monetarios en moneda nacional (7.1%). Por su parte, el cuasidinero en moneda nacional y en moneda extranjera mostraron una tasa de variación interanual de 16.1% y 9.1%, respectivamente.

iii) Crédito bancario al sector privado

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

²² Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

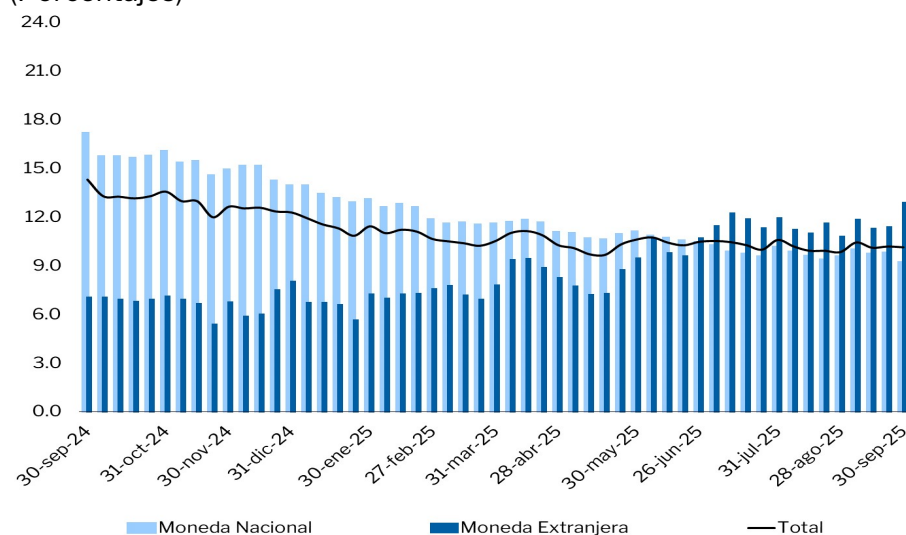


Durante lo que va de 2025, el crédito bancario al sector privado continuó mostrando una evolución favorable, acorde con el desempeño de la actividad económica.

En este sentido, al 30 de septiembre, se registró un crecimiento interanual de 10.2% en el crédito total, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda nacional (9.2%) y en moneda extranjera (12.9%).

GRÁFICA 37

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



(1) Con información al 30 de septiembre de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

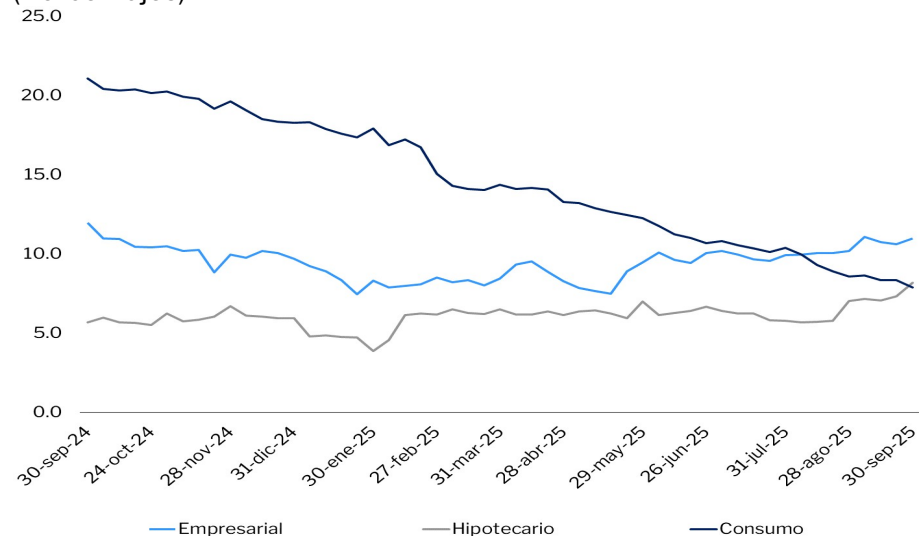
Al 30 de septiembre de 2025, el crédito bancario al sector privado en moneda nacional evidencia un crecimiento inferior al observado en el mismo periodo de 2024 (17.2%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial, 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 7.8% y al sector empresarial 7.7% (a igual fecha de 2024, reflejaron un crecimiento de 21.6% y 15.7%, respectivamente).

Por su parte, el crédito en moneda extranjera, al tercer trimestre, 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 14.5% 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 empresarial y, en menor medida, al consumo, que han impulsado el comportamiento del crédito.

GRÁFICA 38

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



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

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

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

b) Tasas de interés

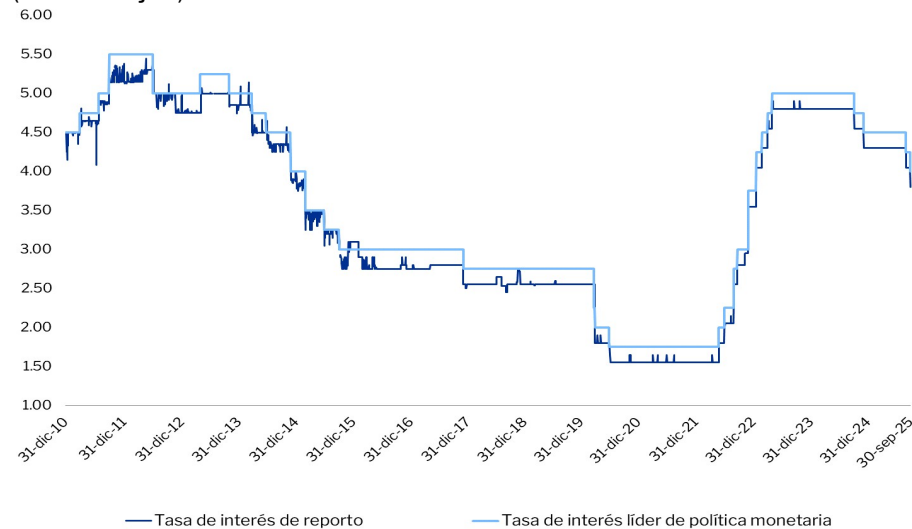
i) De corto plazo

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



GRÁFICA 39

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



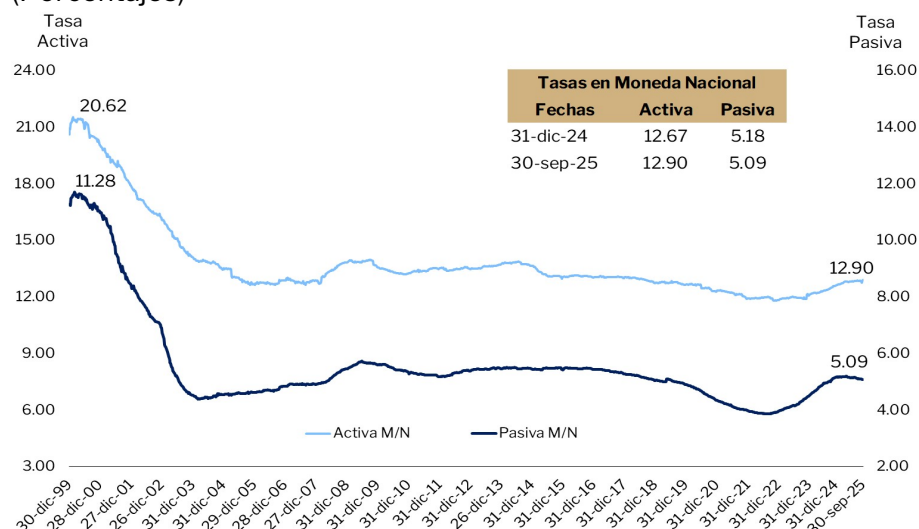
(1) Con información al 30 de septiembre de 2025.
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

ii) De largo plazo

La tasa de interés representativa de largo plazo para las operaciones activas del sistema bancario es la tasa de interés activa promedio ponderado en moneda nacional, la cual, después de mantenerse estable en los últimos años, a partir del segundo trimestre de 2020, registró una moderada tendencia a la baja, que se prolongó hasta el cuarto trimestre de 2022. Posteriormente, mostró una moderada tendencia al alza y, en lo transcurrido de 2025, la tasa de interés activa registró un valor promedio de 12.82%.

GRÁFICA 40

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



(1) Promedio ponderado del sistema bancario en moneda nacional, con información al 30 de septiembre de 2025.
Fuente: Superintendencia de Bancos y Banco de Guatemala.

Al 30 de septiembre de 2025, la referida tasa de interés aumentó 23 puntos básicos, al pasar de 12.67% en diciembre de 2024 a 12.90%. En lo que respecta a la tasa de interés pasiva promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 5.09%, inferior al valor observado a diciembre de 2024 (5.18%).

c) Tipo de cambio

i) Tipo de cambio nominal

Con relación al tipo de cambio nominal, cabe resaltar que en el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), la flexibilidad cambiaria es fundamental para que los agentes económicos perciban a la inflación como única ancla nominal de la política monetaria. Dicha flexibilidad del tipo de cambio nominal es importante porque permite que los choques de oferta se absorban adecuadamente, evitando que los ajustes se trasladen directamente al empleo y a la producción, pues resulta en un amortiguador de los choques externos, como por ejemplo el derivado de las variaciones en los términos de intercambio. En ese sentido, el Banco de Guatemala, mediante una regla transparente, 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 septiembre, una apreciación interanual de 0.86% (apreciación acumulada de 0.64%), comportamiento asociado a sus fundamentos, en particular, el crecimiento del flujo de remesas familiares y el comportamiento de los flujos comerciales.

GRÁFICA 41

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



(1) Información al 30 de septiembre de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

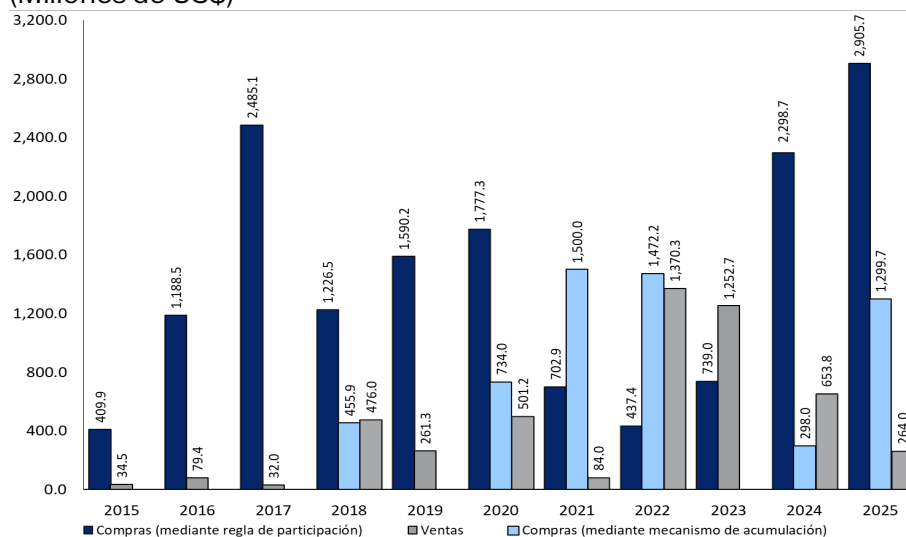
Asimismo, el Banco de Guatemala, conforme a la política cambiaria vigente, utilizó la regla de participación en el MID, la cual es transparente, simétrica y ampliamente conocida por todos los participantes en dicho mercado, cuyo objetivo primordial es el de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. En efecto, al 30 de septiembre de 2025, el Banco de



Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$2,905.7 millones y efectuó ventas por US\$264.0 millones; adicionalmente, por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales se registraron compras por US\$1,299.7 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 tres 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 ocurriera primero. En julio continuaban habiendo espacios monetarios que permitían participar en el mercado cambiario con dicho programa, sin poner en riesgo el objetivo fundamental del Banco Central ni generar distorsiones en variables macroeconómicas relevantes, por lo que el Comité de Ejecución consideró pertinente continuar con el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales de forma gradual por un monto adicional de hasta US\$500.0 millones, manteniendo la vigencia hasta el 31 de diciembre o al agotar el monto total aprobado. A finales de agosto el Comité de Ejecución consideró pertinente ampliar de nuevo el monto (US\$500.0 millones adicionales), manteniendo la vigencia mencionada o hasta agotar dicho monto, ello con el propósito de continuar moderando los excedentes de divisas que continuaban prevaleciendo en el mercado. En ese sentido, las compras netas del Banco de Guatemala en el MID al 30 de septiembre, se situaron en US\$3,941.4 millones, equivalente a 5.60% 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 42

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 septiembre.
Fuente: Banco de Guatemala.

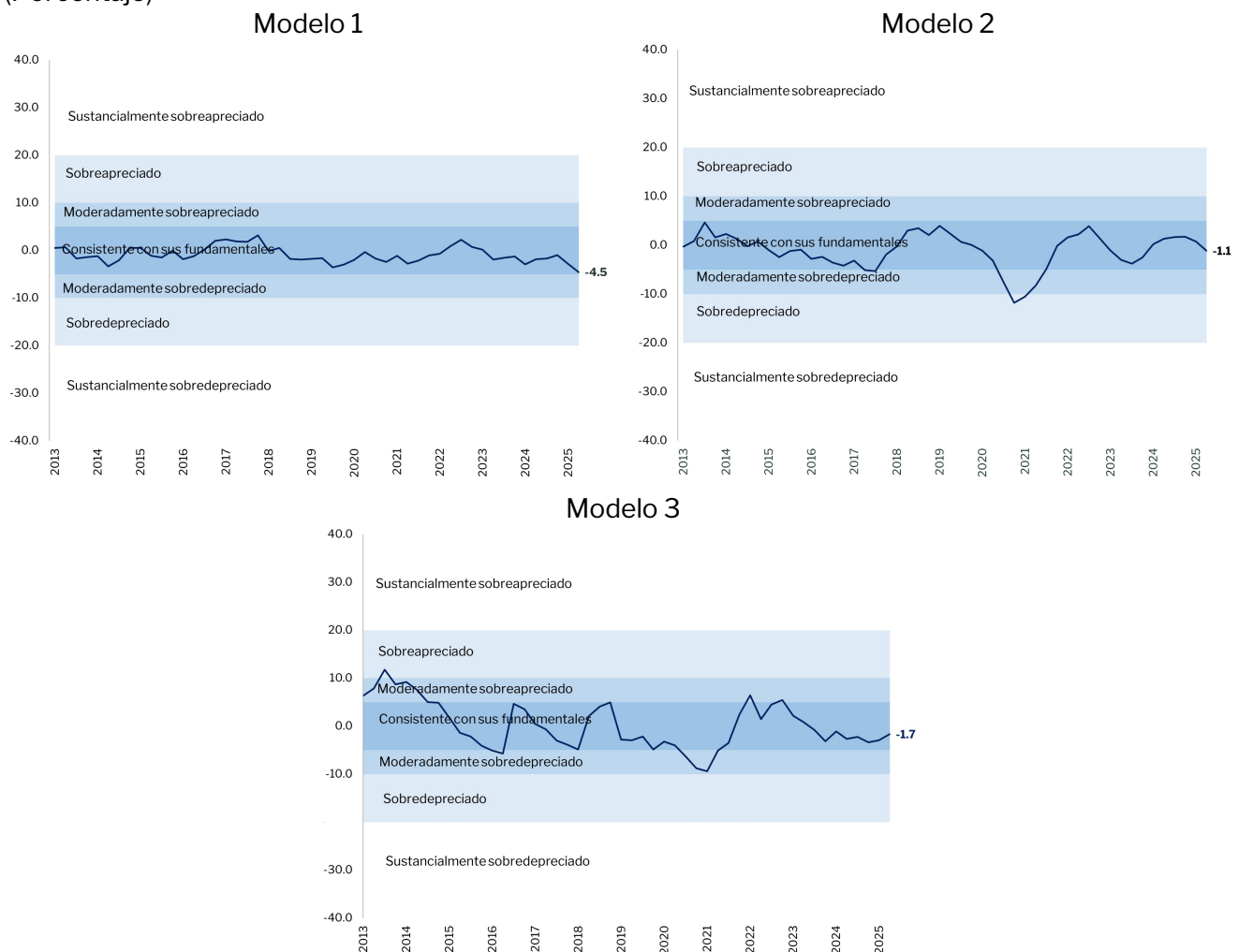
En el contexto descrito, se puede afirmar que la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio, sin modificar su tendencia.

ii) Tipo de cambio real de equilibrio

La dinámica reciente del tipo de cambio real de Guatemala ha sido consistente con la evolución de sus determinantes fundamentales, dado que las estimaciones revelan que no existen desviaciones significativas respecto del Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE). En efecto, al segundo trimestre de 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%, respectivamente²³.

GRÁFICA 43

Modelos: Desviaciones Respecto al TCRE
2013-2025 (1)
(Porcentaje)



(1) Cifras al segundo trimestre de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

²³ 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.

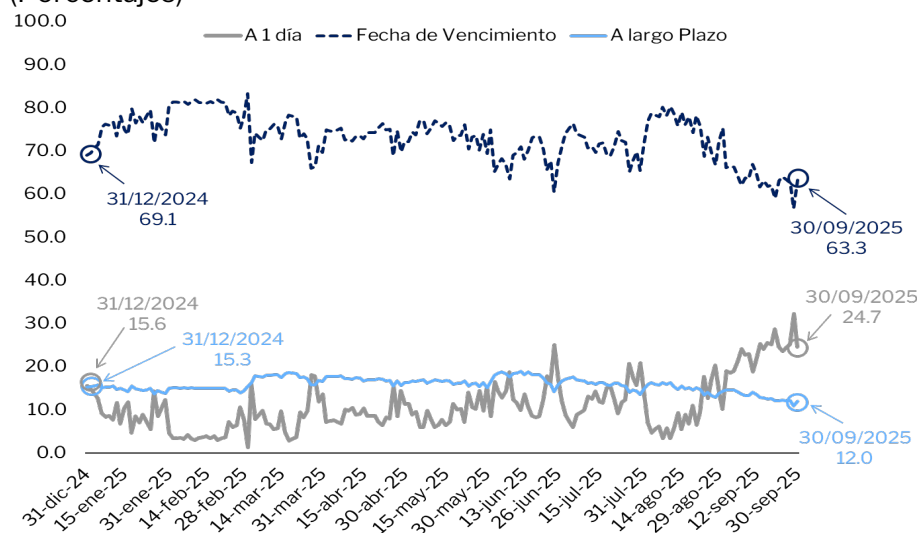


d) Operaciones de estabilización monetaria

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 para moderar la liquidez primaria. En lo que va del presente año, las OEMs incrementaron en Q12,715.1 millones (18.0% corresponde a entidades públicas y el 82.0% restante al sector privado) asociado, fundamentalmente, al aumento en las reservas monetarias internacionales. Cabe indicar que al finalizar 2024, el 15.6% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 30 de septiembre de 2025 la referida proporción aumentó a 24.7%. 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 63.3% en septiembre de 2025, mientras que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo disminuyó en 3.3 puntos porcentuales (de 15.3% en 2024 a 12.0% en 2025). El costo de política derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria a septiembre de 2025 equivale a 0.2% del PIB, inferior al costo de 2024.

GRÁFICA 44

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



(1) Participación porcentual por estructura de plazos. Al 30 de septiembre de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

IV. SÍNTESIS

En 2024, la actividad económica nacional mantuvo su dinamismo al crecer 3.7%, ritmo cercano a su potencial de largo plazo, impulsado por el aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, y la recuperación de las exportaciones. Por el origen de la producción, se observaron tasas de variación positivas en la mayoría de actividades económicas. Al tercer trimestre de 2025, la economía siguió mostrando un desempeño positivo, que se evidenció en el comportamiento de las principales variables e indicadores de corto plazo, como el IMAE, el ICAE, el comercio exterior, el crédito al sector privado y el ingreso de divisas por remesas familiares, entre otros. En este contexto, se estima que la economía nacional crecerá en un rango entre 3.0% y 5.0% en 2025 y entre 2.9% y 4.9% en 2026, con un valor central de 4.0% y 3.9%, respectivamente.

Por su parte, la inflación se situó en 1.47% en septiembre de 2025, por debajo de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual). El comportamiento de la inflación ha estado influenciado por los menores precios de los bienes importados, particularmente de los combustibles, y por la reversión del efecto de choques internos de oferta, en medio de presiones relativamente moderadas por el lado de la demanda agregada. De acuerdo a los pronósticos vigentes, la inflación permanecerá en niveles bajos en el corto plazo, aunque mostrará una tendencia gradual al alza; de tal forma que se anticipa que el ritmo inflacionario total se ubicará alrededor de 2.50% en diciembre de 2025 y en 3.50% en 2026. Esta perspectiva es congruente con las expectativas de inflación a 12 meses (3.16%), a 24 meses (3.42%) y a 60 meses (3.46%), que se encuentran ancladas a niveles compatibles con la consecución del objetivo de inflación, lo cual denota la credibilidad en el compromiso de la autoridad monetaria por preservar la estabilidad en el nivel general de precios.

Los sólidos fundamentos macroeconómicos del país han sido reconocidos reiteradamente por distintos organismos financieros internacionales. Asimismo, dos de las tres principales empresas calificadoras de riesgo crediticio han mejorado la calificación de riesgo soberano en los últimos años y en 2025, de acuerdo a los criterios de las tres empresas, la calificación de Guatemala se ubica a un escalón del grado de inversión. Al respecto, en mayo, *S&P Global Ratings* elevó la calificación soberana de “BB” a “BB+”, con perspectiva estable, siendo ésta la segunda mejora de calificación en poco más de dos años. Asimismo, 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 octubre, *Fitch Ratings* también mejoró la calificación de riesgo crediticio de “BB” a “BB+”, con perspectiva estable, resultado que refleja la resiliencia de la economía guatemalteca y la credibilidad de las políticas macroeconómicas. Por su parte, en junio, el FMI evaluó positivamente el desempeño macroeconómico del país, en el marco de la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2025.

En este contexto, luego de mantener sin cambios la tasa de interés líder de política monetaria desde diciembre del año anterior, la Junta Monetaria decidió, en sus reuniones de agosto y septiembre de 2025, reducirla en 25 puntos básicos en cada ocasión, ubicándola así en 4.00%, con el fin de fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación y reforzar la convergencia prevista de la inflación hacia la meta. En ese sentido, la autoridad monetaria también reafirmó su compromiso de seguir monitoreando de cerca el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, así como otras variables macroeconómicas relevantes, con el propósito de adoptar oportunamente las medidas de política monetaria que fueran necesarias para preservar la estabilidad en el nivel general de precios a mediano plazo.



ANEXOS

ANEXO I

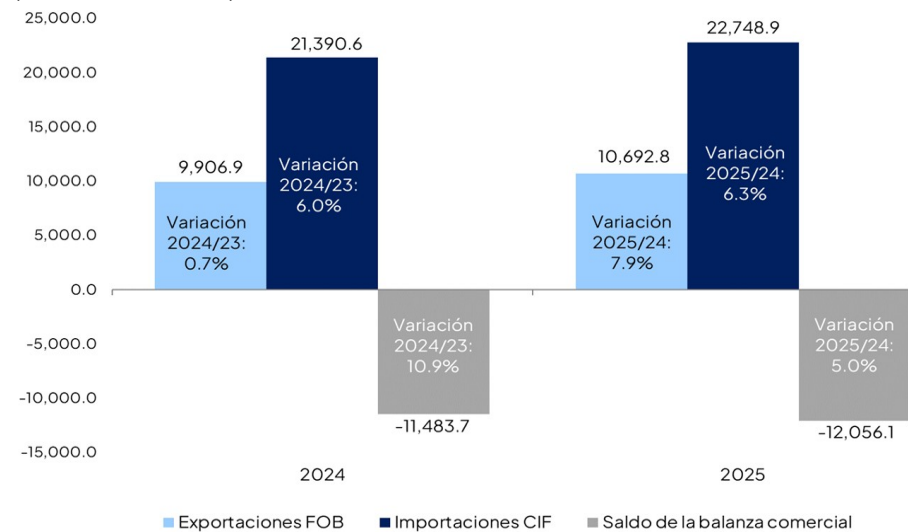
SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró un incremento acumulado a agosto de 2025 de 7.9% en el valor FOB de las exportaciones de bienes, respecto de similar periodo de 2024, explicado por el crecimiento del volumen exportado (2.9%) y del precio medio de exportación (4.8%). En ese mismo periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 6.3%, reflejo del incremento tanto del volumen importado (4.1%) como del alza en el precio medio de importación (2.2%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$12,056.1 millones, mayor en US\$572.4 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$11,483.7 millones).

GRÁFICA AI.1

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



(1) Con información a agosto de cada año.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria.

El comportamiento del comercio exterior se explica, en buena medida, por el desempeño que 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 5.0%.

Por su parte, los importantes flujos de remesas familiares que ha recibido el país²⁴, 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%

²⁴ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.



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.

La variación del valor FOB de las exportaciones en dólares estadounidenses a agosto de 2025, fue consecuencia, principalmente, del aumento en las exportaciones de café; azúcar; materiales textiles (tejidos o telas); insecticidas, fungicidas y desinfectantes; y frutas frescas, secas o congeladas. 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\$401.4 millones (51.8%), se asocia al alza entre agosto de 2024 y similar mes de 2025 en el precio medio de exportación (60.9%), al pasar de US\$214.31 a US\$344.87 por quintal; compensado, parcialmente, por una disminución en el volumen exportado (5.7%). De acuerdo con el sistema informativo *Bloomberg*, el incremento del precio internacional del café se debe a una menor oferta mundial 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 el anuncio de la administración Trump de un arancel de 50% a las exportaciones brasileñas. 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 la cosecha anterior.

El valor exportado de azúcar aumentó US\$219.5 millones (41.4%), derivado de un incremento en el volumen exportado (46.9%), el cual fue compensado, parcialmente, por una leve disminución en el precio medio de exportación (3.8%), que pasó de US\$25.22 por quintal en agosto de 2024 a US\$24.28 por quintal en agosto 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, ante un escenario en donde la zafra 2024-2025 se mantuvo en niveles similares a los de la zafra del año anterior, el aumento del volumen exportado se asocia a condiciones climáticas adecuadas y a la desacumulación de inventarios de años anteriores.

El valor exportado de los materiales textiles (tejidos o telas) aumentó US\$32.6 millones (15.7%), debido al incremento, tanto en el volumen exportado (12.7%) como en el precio medio de exportación (2.7%). El alza se explica, principalmente, por las mayores ventas del rubro tejidos de punto (US\$28.3 millones). Entre los principales compradores destacan Nicaragua, El Salvador y Honduras, los cuales compraron el 90.8% del total exportado.

El incremento en el valor de las exportaciones de insecticidas, fungicidas y desinfectantes de US\$23.7 millones (15.7%), se asocia al alza entre agosto de 2024 y similar mes de 2025 en el precio medio de exportación (26.8%) compensado, parcialmente, por una disminución en el volumen exportado (8.7%). El aumento en estas exportaciones se debió, en mayor medida, a las ventas de fungicidas (aumento de US\$15.9 millones). Entre los principales compradores destacan Nicaragua, El Salvador, Honduras, México, Costa Rica, Brasil, Panamá y Colombia, los cuales compraron el 81.9% del total exportado.

El valor exportado de las frutas frescas, secas o congeladas aumentó US\$22.5 millones (7.9%) debido al incremento en el volumen exportado (10.6%), compensado, en parte, por la disminución en el precio

medio de exportación (2.4%). En el incremento del valor exportado destacan las exportaciones de melones, sandías y papayas (US\$13.0 millones) y de frutas en agua o al vapor (US\$5.2 millones). Entre los principales compradores se encuentran los Estados Unidos de América y El Salvador, los cuales compraron el 90.7% del total exportado.

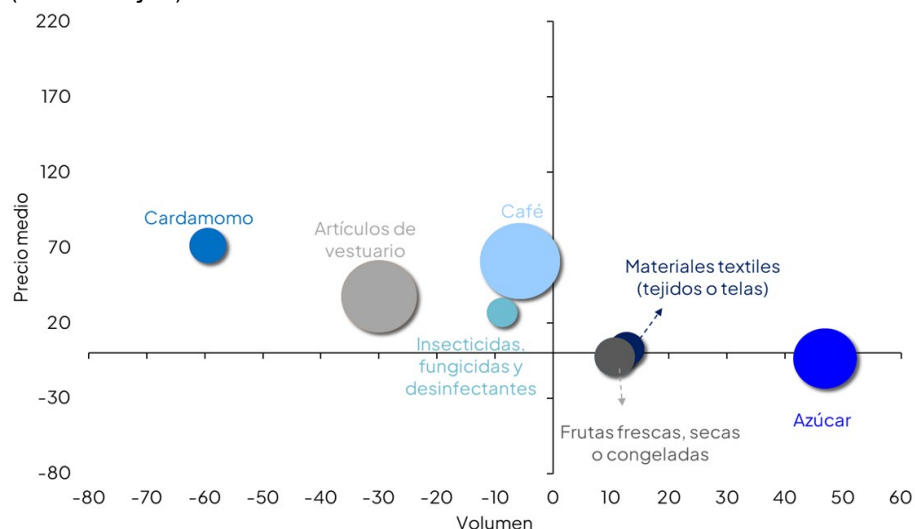
El valor de las exportaciones de cardamomo disminuyó en US\$111.8 millones (30.7%) explicado por la caída en el volumen exportado (59.5%) y compensado, parcialmente, por el aumento en el precio medio por quintal (71.4%), al pasar de US\$720.56 en agosto de 2024 a US\$1,234.86 en el mismo mes de 2025. 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 registrados en años anteriores.

El valor exportado de artículos de vestuario disminuyó US\$39.3 millones (3.6%), debido a la reducción en el volumen exportado (30.0%); compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (37.7%). 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 88.4% del total exportado; los rubros que más registraron caída fueron suéteres, pulóveres y artículos similares de punto (US\$20.7 millones) y *t-shirts* y camisetas de punto (US\$14.1 millones).

Por su parte, la demanda externa mostró en lo que va de 2025 un aumento, a pesar de una coyuntura económica internacional desafiante y persistentes riesgos geopolíticos, comportamiento que se ha manifestado de dos maneras. En primer lugar, la variación interanual de las exportaciones ha registrado una recuperación (aumento interanual acumulado de 7.9% a agosto 2025). En segundo lugar, rubros como azúcar; 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 y de frutas frescas, secas o congeladas no fueron compensados completamente por un incremento en el precio medio de exportación.

GRÁFICA AI.2

Exportaciones a Agosto 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).

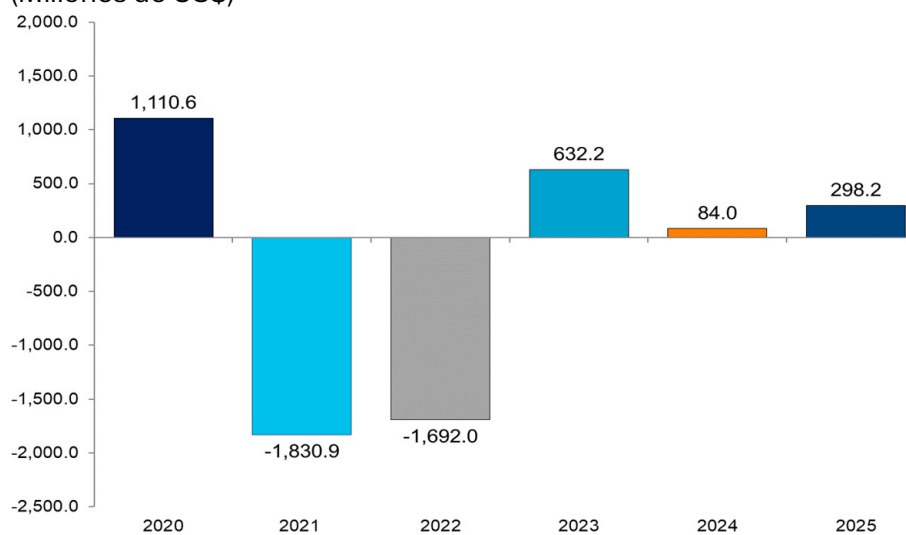
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a las importaciones a agosto de 2025, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (6.3%), estuvo determinado, como se indicó, por el incremento en el volumen importado (4.1%) y en el precio medio de importación (2.2%). En dicho comportamiento destaca el alza del rubro de materiales de construcción (15.0%), de bienes de capital (12.9%), de bienes de consumo (10.7%) y de materias primas y productos intermedios (4.7%); por su parte, el rubro de combustibles y lubricantes registró una disminución (8.5%).

Respecto a la evolución de la factura petrolera, en 2024 se registró un ahorro acumulado equivalente a US\$84.0 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 agosto de 2025, se observó un ahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$298.2 millones, como consecuencia de una disminución, tanto en los precios internacionales con respecto a similar periodo de 2024 (6.8%), como en el volumen importado (1.8%).

GRÁFICA AI.3

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



(1) Con información a agosto de 2025.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria.

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de septiembre de 2025, se situó en US\$18,968.4 millones, superior en US\$3,133.4 millones (19.8%), 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 en estos primeros nueve meses del año, se prevé que en 2025 el flujo de remesas familiares registre un aumento entre 13.0% y 17.0%.

Al 30 de septiembre de 2025, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$30,705.8 millones, mayor en US\$6,284.2 millones al registrado el 31 de diciembre de 2024, resultado, principalmente, de la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, de la colocación de bonos del tesoro nacional en el mercado internacional, de la revalorización de las inversiones del Banco de Guatemala en el exterior y del oro, y de desembolsos recibidos por parte del sector público, compensado parcialmente, por el pago por servicio de la deuda pública externa. El referido nivel de RIN equivale a 11.3 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.



ANEXO III FINANZAS PÚBLICAS²⁵

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 septiembre 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.

1. Ingresos

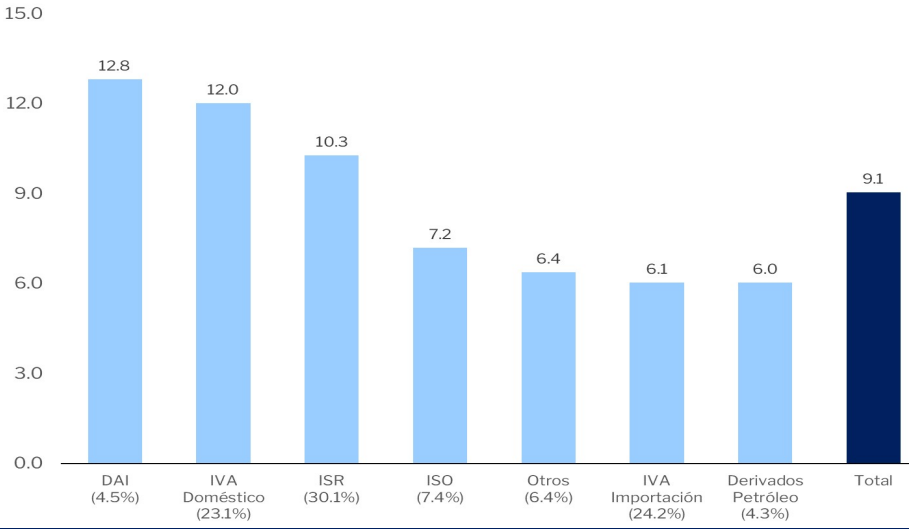
Al 30 de septiembre de 2025, los ingresos totales del Gobierno Central aumentaron 9.3% respecto al mismo periodo del año anterior, derivado del incremento de 9.1% en los ingresos tributarios (94.6% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) aumentaron en 13.8%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2024.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 9.7%, resultado del desempeño del Impuesto Sobre la Renta (ISR) que registró una variación interanual de 10.3%, y del Impuesto de Solidaridad (ISO) el cual creció 7.2%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 8.7%, destacando el desempeño de los derechos arancelarios (12.8%), del Impuesto al Valor Agregado (IVA) doméstico (12.0%), del IVA sobre importaciones (6.1%) y de los derivados del petróleo (6.0%), respectivamente.

²⁵ Con base en información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas.

GRÁFICA AII.1

Principales Impuestos a Septiembre de 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 30 de septiembre de 2025, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q82,480.0 millones, equivalente al 102.1% de la meta para dicho periodo (Q80,823.7 millones), generando una brecha de recaudación positiva de Q1,656.3 millones.

2. Gastos

Al 30 de septiembre de 2025, el gasto público total se incrementó en términos interanuales en 22.0% (reducción de 2.8% en similar periodo de 2024). Al respecto, el aumento en la ejecución presupuestaria observada está asociada, 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 15.1% y los de capital 62.2%, 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 64.1%, levemente superior a la registrada en septiembre de 2024 (62.3%). Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan el Ministerio de Educación (71.7%), la Procuraduría General de la Nación (69.6%), los Servicios de la Deuda Pública (68.4%), el Ministerio de Desarrollo Social (67.5%), y la Presidencia de la República (67.3%); en tanto que entre las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución, sobresalen el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (41.7%), el Ministerio de

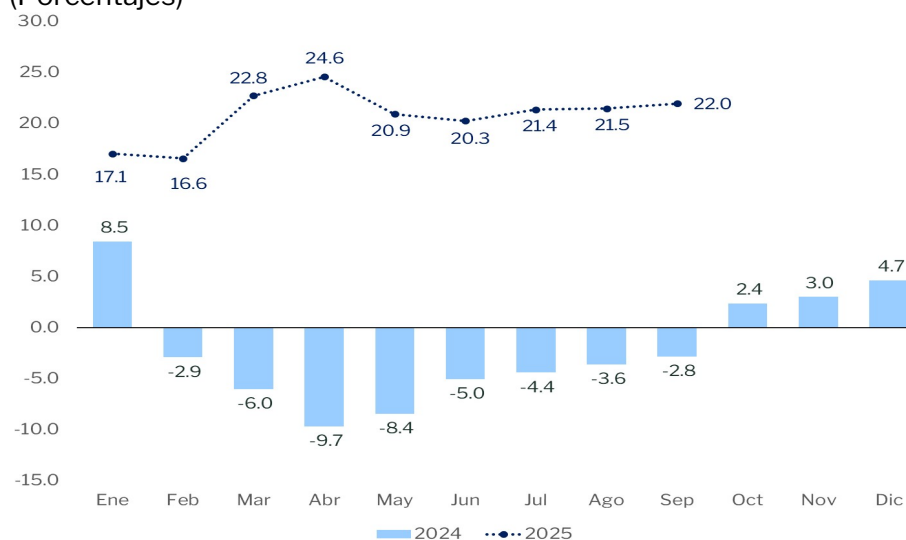
Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (41.8%), el Ministerio de Cultura y Deportes (42.2%), y el Ministerio de Economía (52.0%).

GRÁFICA AII.2

Gasto Público (1) (2)

Años: 2024-2025

(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.

(2) Cifras preliminares al 30 de septiembre de 2025.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

3. Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos totales y el gasto público total, al 30 de septiembre de 2025, resultó en un déficit fiscal de Q9,172.9 millones (1.0% del PIB), mientras que en el mismo periodo de 2024 se registró un superávit fiscal de Q760.4 millones (0.1% del PIB). En cuanto a las fuentes de financiamiento, el externo neto fue positivo en Q11,065.0 millones, resultado de desembolsos de préstamos por Q2,193.4 millones y la colocación de Eurobonos por Q10,840.8 millones, los cuales fueron compensados, en parte, por las amortizaciones por Q2,854.1 millones. En relación al financiamiento interno neto a septiembre, éste fue positivo en Q10,435.9 millones. Por lo tanto, derivado de los flujos de todas las operaciones señaladas, se observó un incremento en la caja del Gobierno Central por Q12,103.8 millones.

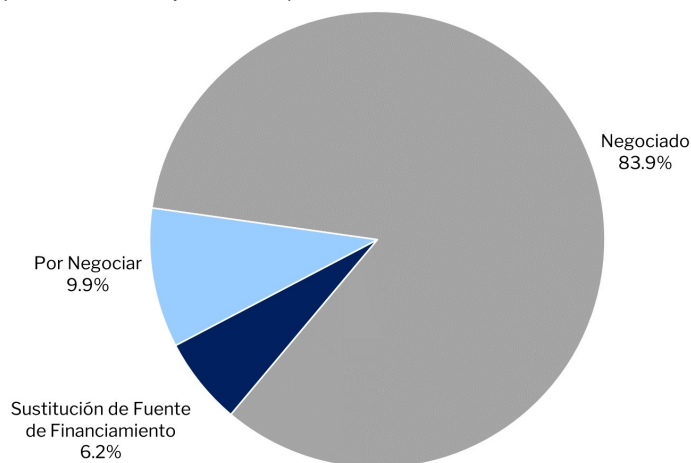
Por otra parte, el Congreso de la República autorizó para el ejercicio fiscal 2025 un monto de Bonos del Tesoro por Q31,043.3 millones, de los cuales Q25,104.2 millones corresponden a nueva emisión y Q5,939.1 millones a *roll-over*. Sin embargo, de conformidad con artículo 4 del Decreto Número 21-2024, 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 30 de septiembre, 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, para pequeños inversionistas se habían colocado Q130.3 millones, monto que en su totalidad corresponde a moneda nacional.

En ese contexto, según datos preliminares al 30 de septiembre de 2025, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q137,396.9 millones, mayor en Q10,402.5 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\$14,961.7 millones, mayor en US\$1,423.4 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%, mayor a la registrada en 2024 (26.3%).

GRÁFICA AII.3

Colocaciones de Bonos del Tesoro (1)
Año: 2025
(Millones de quetzales)



(1) Cifras al 30 de septiembre de 2025.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

**CUADRO AII.1**

Gobierno Central (1)
Ejecución Presupuestaria a Septiembre
Años: 2024-2025
(Millones de quetzales)

Concepto	2024	2025	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	79,791.7	87,218.3	7,426.6	9.3
A. Ingresos (1+2)	79,786.1	87,150.2	7,364.1	9.2
1. Ingresos Corrientes	79,741.0	87,069.8	7,328.8	9.2
a. Tributarios	75,627.5	82,480.0	6,852.5	9.1
b. No Tributarios	4,113.6	4,589.8	476.3	11.6
2. Ingresos de Capital	45.1	80.4	35.4	78.5
B. Donaciones	5.6	68.1	62.5	1,108.5
II. Total de Gastos	79,031.3	96,391.2	17,359.9	22.0
A. De Funcionamiento	67,492.8	77,679.2	10,186.4	15.1
B. De Capital	11,538.4	18,712.0	7,173.6	62.2
III. Superávit o Déficit Presupuestal	760.4	-9,172.9	-9,933.4	-1,306.3
(-) Déficit				
IV. Financiamiento Total	-760.4	9,172.9	9,933.4	-1,306.3
A. Interno	4,689.9	10,435.9	5,745.9	122.5
B. Externo	8,596.6	10,840.8	2,244.2	26.1
C. Variación de Caja	-14,046.9	-12,103.8	1,943.2	-13.8
(-) aumento (+) disminución				
Carga tributaria	8.6	8.7		
Superávit ó Déficit / PIB	0.1	-1.0		

(1) Cifras preliminares.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco Central de Brasil (2025). “*Minutes of the Monetary Policy Committee – Copom 272nd*”. Comunicado de prensa. Agosto.

Banco Central de México (2025). “Informe Trimestral, Abril-Junio 2025”. Agosto.

Banco Central de México (2025). “Minuta Número 118 Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 7 de agosto de 2025”. Agosto.

Banco Central Europeo (2025). “*ECB staff macroeconomic projections for the euro area*”. Septiembre.

Banco Central Europeo (2025). “*Economic Bulletin*”. Issue 6 / 2025. Septiembre.

Banco de Inglaterra (2025). “Monetary Policy Report – August 2025”. Agosto.

Banco de Inglaterra (2025). “*Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 6 August 2025*”. Agosto.

Banco de Inglaterra (2025). “*Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 17 September 2025*”. Septiembre.

Banco de Japón (2025). “*Minutes of the Monetary Policy Meeting on July 30 and 31, 2025*”. Septiembre.

Banco de Japón (2025). “*Outlook for Economic Activity and Prices July 2025*”. Agosto.

Banco de Japón (2025). “*Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on July 30 and 31, 2025*”. Agosto.

Banco de Japón (2025). “*Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on June 16 and 17, 2025*”. Junio.

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*”. Abril.

Banco Mundial (2025). “*Global Economic Prospects*”. Junio.

Banco Mundial (2025). “*Global Monthly*”. Septiembre.

Board of Governors of the Federal Reserve System (2025). “*Monetary Policy Report*”. Junio.



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: Spring 2025*”. *Institutional Paper 318*. Mayo.

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2025). “*World Economic Situation and Prospects 2025*”. Enero.

Congressional Budget Office (2025). “*An Update About CBO's Projections of the Budgetary Effects of Tariffs*”. Agosto.

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: August 2025*”. Septiembre.

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 main aggregates and employment estimates for the second quarter of 2025*”. Comunicado de prensa. Septiembre.

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

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 Nacional de Estadística y Geografía (2025). “*Producto Interno Bruto (PIB) trimestral a precios constantes*”. Boletín del indicador 428/25. Agosto.

Oficina de Análisis Económico (2025). “*Gross Domestic Product 2ndt 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 April – June 2025 (The 2nd Preliminary Estimates)*”. Septiembre.

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

Oficina Nacional de Estadísticas (2025). “*GDP quarterly national accounts, UK: April to June 2025*”. Boletín estadístico. Septiembre.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2025). *“Households’ Income and Consumption Expenditure in the First Half of 2025”*. Abril.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2025). *“National Economy was Off to a Good Start in the First Quarter”*. Julio.

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

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.

Reserva Federal (2025). *“Federal Reserve issues FOMC statement”*. Comunicado de prensa. Septiembre.

Reserva Federal (2025). *“Minutes of the Federal Open Market Committee September 16-17, 2025”*. Octubre.

Reserva Federal (2025). *“Summary of Economic Projections”*. Septiembre.

Reserva Federal (2025). *“The Beige Book”*. Agosto.

Reserva Federal (2025). *“Transcript of Chair Powell’s Press Conference September 17, 2025”*. Septiembre.