

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

JULIO DE 2025



BANCO DE GUATEMALA

CONTENIDO¹

ANTECEDENTES	1
SÍNTESIS EVALUATIVA	2
I. DESEMPEÑO ECONÓMICO MUNDIAL.....	7
A. COYUNTURA RECIENTE.....	7
1. Desempeño general.....	7
2. Desempeño de las economías avanzadas	9
3. Desempeño de las economías de mercados emergentes y en desarrollo	12
4. Mercados financieros internacionales	17
5. Precios internacionales de algunas materias primas	19
6. Inflación y política monetaria	27
II. DESEMPEÑO ECONÓMICO INTERNO.....	35
A. ACTIVIDAD ECONÓMICA.....	35
B. SECTOR EXTERNO.....	45
C. EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 2025	49
1. Evolución reciente de la inflación.....	49
2. Proyecciones y expectativas de inflación	54
3. Variables informativas de la política monetaria.....	56
4. Respuesta de política monetaria.....	60
5. Evolución de las finanzas públicas.....	62

¹ Este documento fue elaborado con información disponible al 18 de julio de 2025.

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

ANTECEDENTES

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 60 del Decreto Número 16-2002, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, el Presidente del Banco de Guatemala debe comparecer ante el Honorable Congreso de la República para rendir informe circunstanciado durante los meses de enero y de julio de cada año. De acuerdo con el artículo citado, en julio, debe dar cuenta de la ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia en el ejercicio corriente.

Para dar cumplimiento al mandato legal señalado, el Presidente del Banco de Guatemala se permite rendir el informe circunstanciado correspondiente a julio de 2025. Como marco del citado informe, se considera importante hacer énfasis ante el Honorable Congreso de la República que el objetivo fundamental del Banco de Guatemala es, conforme el artículo 3 de su ley orgánica, contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual debe propiciar las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios.

Para tal propósito, la Junta Monetaria en resolución JM-171-2011 y sus modificaciones², determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, la cual establece, entre otros aspectos, una meta de inflación de mediano plazo de 4.00% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual.

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

SÍNTESIS EVALUATIVA

En el **entorno externo**, la actividad económica a nivel mundial continuó expandiéndose, aunque en un contexto en que el ritmo de crecimiento económico ha perdido impulso como consecuencia de la elevada incertidumbre respecto a las políticas comerciales de los Estados Unidos de América y la reciente intensificación de algunos de los conflictos geopolíticos, tanto en Oriente Medio como en Europa del Este, que han provocado una disminución de la confianza de los agentes económicos y una mayor volatilidad financiera. En ese sentido, si bien la reducción temporal de los aranceles por parte del gobierno estadounidense proporcionó un alivio parcial, en el entorno internacional se mantiene un elevado nivel de incertidumbre, lo cual ha repercutido negativamente en las expectativas de crecimiento económico mundial. En ese sentido, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que la economía mundial registraría un crecimiento de 2.8% en 2025 y de 3.0% en 2026, perspectivas inferiores a las de principios de año y que están sujetas a considerables riesgos a la baja, vinculados, principalmente, con políticas proteccionistas, conflictos geopolíticos, la persistencia de la inflación subyacente, la inestabilidad en el sector inmobiliario de la República Popular China y los altos niveles de endeudamiento en varias economías.

En las economías avanzadas, se anticipa que la actividad económica crecerá 1.4% en 2025 y 1.5% en 2026, resultado, principalmente, del incremento de los ingresos reales de los hogares, la solidez del mercado laboral y el apoyo de la política fiscal en algunos de estos países, aunque la incertidumbre derivada del aumento de las barreras comerciales y la permanencia de las tensiones geopolíticas estaría restando impulso al crecimiento económico, en la medida en que las decisiones de consumo e inversión se postergan, los

costos de producción se incrementan y los flujos comerciales se ralentizan.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se estima que la actividad económica se expandirá 3.7% en 2025 y 3.9% en 2026, impulsada por el aumento de la demanda interna, especialmente del consumo privado. No obstante, el desempeño económico seguiría siendo heterogéneo a nivel de países y regiones, en un entorno externo menos favorable, marcado por el proteccionismo comercial y el endurecimiento de la política migratoria en los Estados Unidos de América, así como por los efectos directos e indirectos de los conflictos geopolíticos y por las condiciones aún restrictivas de financiamiento externo; en tanto que el margen de maniobra para implementar políticas macroeconómicas es limitado en muchas de estas economías.

En Centroamérica, la actividad económica se expandiría 3.4% en 2025 y 3.5% 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.

En los mercados financieros internacionales, el entorno de elevada incertidumbre asociado a la implementación de una política proteccionista por parte de los Estados Unidos de América y la intensificación de las tensiones geopolíticas, afectó la

confianza de los inversionistas, por lo que se observaron episodios de marcada volatilidad. En ese sentido, la reducción temporal de aranceles (principalmente a la República Popular China) y el optimismo sobre las negociaciones comerciales en marcha, junto con la resiliencia que mostraron algunos indicadores económicos, han contribuido al retorno del apetito por riesgo; no obstante, el comportamiento de los mercados permanece susceptible a los resultados de dichas negociaciones y al impacto de los aranceles sobre la inflación y el crecimiento económico a nivel mundial, así como a la evolución de los conflictos geopolíticos. En ese contexto, las condiciones financieras internacionales se han endurecido respecto de finales de 2024.

El precio internacional del petróleo, después de haber registrado, en términos generales, una tendencia a la baja, aumentó transitoriamente a mediados de junio registrando cotizaciones similares a las de finales de 2024, debido a las preocupaciones de que la escalada en el conflicto bélico entre Israel e Irán afectara el suministro de crudo proveniente de la región de Oriente Medio. En tanto que el comportamiento del precio entre enero y mayo, se asoció a las expectativas de una demanda de energéticos moderada y a 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 y en América del Sur.

La inflación a nivel internacional continuó desacelerándose, aunque a un ritmo más lento de lo

previsto, por lo que aún permanece por encima de los objetivos de varios bancos centrales. Lo anterior como consecuencia de una inflación subyacente persistente, de condiciones todavía ajustadas en los mercados laborales y de mayor incertidumbre en torno a las perspectivas económicas, asociado al posible impacto de la política comercial de los Estados Unidos de América. En consecuencia, los bancos centrales han adoptado una postura prudente y, si bien algunos continuaron disminuyendo sus tasas de interés de referencia, otros, incluida la Reserva Federal (*FED*), interrumpieron su proceso de flexibilización de la política monetaria.

En el **entorno interno**, luego de registrar un crecimiento de 3.7% en 2024, la actividad económica mantuvo su dinamismo en el primer semestre de 2025, como se previó. Lo anterior se evidenció en el comportamiento de los principales indicadores de corto plazo, como el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) trimestral, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), el crédito bancario al sector privado, el comercio exterior y el ingreso de divisas por remesas familiares. En ese contexto, se estima que el PIB crecerá en un rango entre 2.8% y 4.8% en 2025 y entre 2.9% y 4.9% en 2026, con un valor central en el escenario base de 3.8% 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 comportamiento positivo de la demanda interna.

El ritmo inflacionario se ubicó en 1.79% en junio 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 la demanda agregada relativamente contenidas. Por su parte, la inflación subyacente a ese mismo mes se situó en 3.86%, lo que es congruente con la posición cíclica de la economía; mientras que las expectativas de inflación a 12 meses (3.17%), a 24 meses (3.53%) y a 60 meses (3.59%) 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 de inflación total anticipan que ésta aumentará gradualmente y se situaría alrededor de 3.00% al cierre de 2025 y en 3.75% 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 junio de 2025, la emisión monetaria registró un incremento interanual de 11.4% (6.3% en 2024); mientras que los medios de pago (M2) presentaron una variación interanual de 10.9% (7.8% en 2024). Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, tuvo una tasa de crecimiento interanual de 10.5% (12.3% en 2024), resultado, principalmente, del

aumento otorgado al crédito productivo, al consumo y al sector empresarial.

En materia de comercio exterior, a mayo de 2025, el valor FOB de las exportaciones de bienes aumentó 10.5%, explicado por el incremento en el volumen exportado (7.3%), y en el precio medio de exportación (2.8%). Por su parte, el valor CIF de las importaciones de bienes se incrementó 6.3%, debido tanto al mayor volumen importado (2.0%) como al alza en el precio medio de importación (4.3%).

Al 30 de junio de 2025, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$12,127.7 millones, superior en US\$1,856.3 millones (18.1%) respecto del monto observado en igual periodo del año previo, respaldado por la solidez en 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 junio de 2025, fue de US\$27,220.5 millones, mayor en US\$2,798.9 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) 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 9.8 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de junio de 2025, una apreciación interanual de 1.08%, congruente con la evolución de sus determinantes, en particular el crecimiento del flujo de remesas familiares y el comportamiento de los flujos comerciales. 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\$1,883.0 millones.

En lo relativo a las finanzas públicas, para el ejercicio fiscal 2025, el Congreso de la República aprobó un presupuesto de Q148,526.0 millones, el cual ha sido ampliado en cuatro ocasiones por un total de Q6,310.6 millones, por lo que alcanzó un monto de Q154,836.6 millones. Según cifras preliminares, al 31 de mayo, los ingresos totales del Gobierno Central aumentaron en 7.9% y el gasto público se incrementó en 20.9%. La recaudación tributaria equivale a 101.8% de la meta para dicho periodo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q137,271.6 millones, mayor en Q10,277.2 millones respecto de lo observado al 31 de diciembre de 2024 (Q126,994.4 millones); mientras que, el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$13,587.7 millones, superior en US\$49.4 millones respecto de lo registrado a finales de 2024 (US\$13,538.3 millones). Respecto a los bonos del tesoro en moneda nacional, el Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN) ha colocado Q10,825.3 millones, equivalente al 34.9% del monto total autorizado para el ejercicio fiscal de 2025 (Q31,043.3 millones).

En síntesis, en el entorno externo, la actividad económica mundial ha perdido impulso, en un ambiente de incertidumbre excepcionalmente elevada, atribuido a la implementación de políticas económicas restrictivas por parte de los Estados Unidos de América, especialmente en materia comercial, migratoria y de asistencia económica, y a la persistencia de tensiones geopolíticas, que ha dado lugar a un deterioro de las perspectivas de crecimiento económico y a la intensificación de los riesgos a los que están sujetas. En concreto, se prevé un crecimiento económico mundial de 2.8% para 2025 y de 3.0% para 2026, perspectivas que son inferiores,

tanto respecto de lo previsto a inicios de este año, como del promedio del periodo de 2000-2019. Por su parte, a pesar de los menores precios internacionales de las materias primas, el proceso desinflacionario se ha desacelerado y el aumento del proteccionismo incrementó las expectativas de inflación, lo que agregó incertidumbre sobre las proyecciones de inflación; por lo que los bancos centrales adoptaron una postura más prudente. En ese contexto, los mercados financieros han presentado una mayor volatilidad y las condiciones de financiamiento externo se han endurecido respecto de finales de 2024.

En el entorno interno, tras registrar un crecimiento de 3.7% en 2024, la actividad económica mantuvo su dinamismo durante el primer semestre 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 2.8% y 4.8% en 2025 y entre 2.9% y 4.9% en 2026 (con un valor central de 3.8% y 3.9%, respectivamente), apoyado, principalmente, por el aumento de la demanda interna. Por su parte, el ritmo inflacionario se ubicó en 1.79% en junio, por debajo de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria, pero se anticipa que aumentará gradualmente y se situaría alrededor de 3.00% en 2025 y en 3.75% 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. De hecho, en febrero, la empresa calificadora de riesgo soberano

Fitch Ratings confirmó la calificación de riesgo crediticio del país en “BB”, cambiando su perspectiva de “estable” a “positiva”, lo que implica que en su próxima evaluación podría considerar mejorar dicha calificación, si persisten las tendencias macroeconómicas positivas. 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. 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, dispuso mantener el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 4.50% durante el primer semestre de 2025. 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.

I. DESEMPEÑO ECONÓMICO MUNDIAL

A. COYUNTURA RECIENTE

1. Desempeño general

En el primer semestre de 2025, la expansión de la actividad económica mundial, aunque se mantuvo positiva, perdió impulso, como consecuencia de la implementación de políticas comerciales proteccionistas por parte de los Estados Unidos de América y la prolongación de los conflictos geopolíticos en Oriente Medio y en Europa del Este, lo cual generó un entorno de incertidumbre excepcionalmente elevada, que se reflejó en el deterioro de la confianza económica que afectó el comportamiento de las empresas y de los consumidores, la mayor volatilidad financiera y el repunte de las expectativas de inflación. En ese sentido, si bien la reducción temporal de los aranceles impuestos por el gobierno estadounidense, principalmente a la República Popular China, proporcionó un alivio transitorio de las tensiones comerciales, el impacto económico de los mismos y el resultado de las negociaciones comerciales sigue siendo altamente incierto, por lo que podrían suponer un freno para la inversión y el comercio internacional, que ha dado lugar a un deterioro de las perspectivas de crecimiento económico respecto a lo esperado a inicios de año y que podría ser mayor si las restricciones comerciales aumentan o si se intensifican los conflictos geopolíticos.

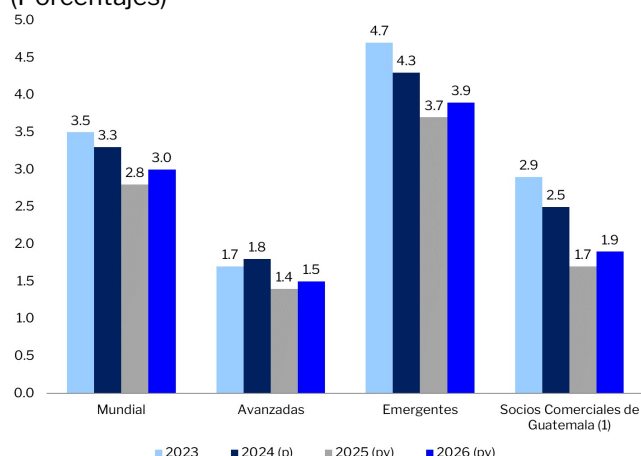
En ese contexto, el FMI anticipa que la economía mundial registraría un crecimiento de 2.8% en 2025 y 3.0% en 2026, ritmo inferior al previsto en enero³ y que está por debajo del promedio histórico (3.7% para el periodo 2010-2019). Dicha perspectiva reflejó los cambios importantes en las políticas

económicas, particularmente en materia comercial, que incrementaron la incertidumbre y los riesgos a la baja; al mismo tiempo que los márgenes de maniobra de las políticas macroeconómicas son más limitados, lo que reduce la capacidad de respuesta ante futuros choques. En cuanto a los riesgos para las perspectivas de crecimiento económico, el FMI destaca que una inflación más persistente induciría a mantener la política monetaria restrictiva durante más tiempo del previsto, lo cual, aunado al alto nivel de incertidumbre, podría endurecer las condiciones para el financiamiento y provocar salidas de capital, especialmente de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, exacerbando las vulnerabilidades fiscales y financieras de este grupo de economías. Asimismo, una intensificación de las políticas proteccionistas, así como de la incertidumbre sobre las mismas, podría reducir el comercio internacional, retrasar las decisiones de inversión privada, afectar las cadenas mundiales de suministro y repercutir negativamente en el desempeño de las economías directamente involucradas, aunque la magnitud de los efectos dependerá de su capacidad para impulsar el consumo interno, redirigir los flujos comerciales e incrementar la productividad. Además, podría aumentar los precios de las importaciones, traduciéndose en mayores presiones inflacionarias; en tanto que una disminución de la fuerza laboral (particularmente en un escenario de una política migratoria más astringente por parte de las autoridades estadounidenses), al igual que los cambios demográficos, podrían frenar el crecimiento potencial y plantear riesgos para la sostenibilidad fiscal.

³ Se revisaron a la baja en 0.5 y 0.3 puntos porcentuales para 2025 y 2026, en su orden.

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.

Por su parte, el comportamiento de los mercados financieros internacionales fue afectado por la elevada incertidumbre, que provocó episodios de marcada volatilidad, asociados, fundamentalmente, al anuncio de políticas comerciales proteccionistas por parte de los Estados Unidos de América y a la intensificación de algunos conflictos geopolíticos. En ese sentido, si bien la reducción temporal de aranceles a varios países (incluyendo la República Popular China) y la relativa resiliencia de los indicadores económicos contribuyeron a recobrar el apetito de riesgo y, por ende, a la recuperación de los principales índices accionarios, los mercados permanecen altamente susceptibles al resultado de las negociaciones comerciales de los Estados Unidos de América con sus principales socios comerciales y al impacto de los aranceles, así como al desarrollo de los conflictos geopolíticos. En ese contexto, las condiciones financieras internacionales se endurecieron respecto de finales de 2024, lo cual supone una restricción para los sectores más dependientes de la inversión, a la vez

que aumenta las vulnerabilidades financieras y fiscales.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, estos registraron disminuciones respecto de los niveles observados a finales de 2024. En el caso del petróleo, a pesar del repunte en junio, debido a las preocupaciones de que el suministro de crudo fuera afectado por la escalada del conflicto entre Israel e Irán, el precio reflejó la tendencia a la baja que mostró hasta mayo, en respuesta al 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 y en América del Sur, particularmente de Argentina y Brasil, atribuidas, en parte, a condiciones climáticas favorables.

La inflación a nivel internacional continuó disminuyendo, aunque el proceso de convergencia hacia las metas de los bancos centrales se ha tornado más lento e irregular de lo previsto, con ligeros repuntes en algunas economías, derivado, en buena medida, de la persistencia de la inflación de servicios y de las condiciones todavía ajustadas en los mercados laborales. Lo anterior en un entorno en el que el aumento de políticas proteccionistas ha generado una mayor incertidumbre sobre las perspectivas de inflación, dado que, si bien podría redundar en una intensificación de las presiones inflacionarias por el lado de la oferta, como resultado del incremento en los precios de los insumos y bienes importados, también podría implicar menores presiones por el lado de la demanda agregada, en la medida que afecten

negativamente la actividad económica. De esa cuenta, la mayoría de los bancos centrales ha adoptado un enfoque más prudente, de manera que, aunque algunos continuaron reduciendo sus tasas de interés de política monetaria, otros pausaron el proceso de flexibilización monetaria.

2. Desempeño de las economías avanzadas

En las economías avanzadas, la actividad económica continuó respaldada por la fortaleza de los mercados laborales, por la recuperación de los ingresos reales de los hogares y, en algunos casos, por el apoyo de la política fiscal. Sin embargo, el ambiente de elevada incertidumbre económica, la mayor volatilidad financiera, la moderación de la confianza de los agentes económicos y la permanencia de los conflictos geopolíticos, le estaría restando impulso al crecimiento económico, en la medida en que las decisiones de consumo e inversión se postergan y los flujos comerciales se ralentizan. En este contexto, el FMI prevé que este grupo de economías crecerá 1.4% en 2025 y 1.5% 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), después de expandirse 2.4% en el cuarto trimestre de 2024, la actividad económica se contrajo 0.5%⁴ en el primer trimestre del presente año. Dicho resultado reflejó, principalmente, la contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento, asociada al incremento de las importaciones atribuido, en buena medida, a la compra de bienes del exterior ante la expectativa de la imposición de nuevos aranceles; el menor gasto del gobierno federal, especialmente en defensa; y la disminución de la inversión residencial. Por su parte, el consumo privado aumentó, aunque a un ritmo más moderado que el

trimestre anterior; y la inversión empresarial se aceleró, impulsada por la recuperación del gasto en equipo informático y *software*, mientras que la variación de inventarios fue positiva.

Durante el segundo trimestre de 2025, el desempeño de la economía estadounidense se habría recuperado moderadamente, a medida que se revirtió el impacto negativo del comportamiento de las importaciones y la demanda interna siguió mostrando resiliencia, respaldada por la sólida creación de empleo, el incremento de los salarios y la disminución de la inflación. Sin embargo, la actividad económica se ha visto afectada por las presiones de los costos asociados a la imposición de aranceles por parte de la Administración Trump, los bajos niveles de confianza de los agentes económicos y la mayor volatilidad financiera. En ese contexto, el FMI estima que el crecimiento de la economía estadounidense se desacelerará a 1.8% en 2025 y a 1.7% en 2026, resultado de la mayor incertidumbre acerca de las políticas económicas, de las tensiones comerciales y de la moderación del gasto en consumo privado, en parte, dada la reducción de la fuerza laboral y el menor crecimiento del empleo.

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal (*FED*) mantuvo en un rango entre 4.25% y 4.50% la tasa de interés objetivo de fondos federales durante el primer semestre del presente año⁵, luego de las tres reducciones consecutivas que efectuó entre septiembre y diciembre de 2024, por un total de 100 puntos básicos. Dicha postura refleja, fundamentalmente, el enfoque cauteloso de la *FED* ante la elevada incertidumbre derivada del cambio en las políticas comerciales, fiscales, migratorias y regulatorias impulsadas por el presidente Trump y sus efectos sobre la economía estadounidense, en un

⁴ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

⁵ La *FED* se reunió en cuatro ocasiones: enero, marzo, mayo y junio.

contexto en el que, si bien las condiciones del mercado laboral permanecieron relativamente sólidas y la inflación continuó disminuyendo, los riesgos tanto de un mayor desempleo como de una mayor inflación aumentaron. Adicionalmente, la *FED* dispuso desacelerar el ritmo de reducción de su hoja de balance (*runoff*) a partir de abril, mediante la disminución del límite mensual con el que deja de reinvertir a su vencimiento los títulos públicos, de US\$25.0 millardos a US\$5.0 millardos, y mantuvo el límite mensual para los títulos respaldados por hipotecas (*MBS*, por sus siglas en inglés) en US\$35.0 millardos.

Por su parte, conforme a la Oficina de Presupuesto del Congreso (*CBO*, por sus siglas en inglés), el déficit fiscal como porcentaje del PIB se situará en 6.2% en 2025⁶, 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 representarían el 40% del gasto federal total no relacionado con intereses). 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 13 de mayo de

⁶ Estimación efectuada 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.

2025⁷, contribuirían a reducir los déficits en US\$2.8 millardos⁸ durante el periodo 2025-2035; en contraste, la ley de reconciliación presupuestaria, denominada *One Big Beautiful Bill*, que fue promulgada el pasado 4 de julio, añadiría más de US\$3.4 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 primer trimestre de 2025¹⁰, acelerándose respecto al crecimiento de 1.2% del cuarto trimestre del año anterior. Este resultado se explicó por el aumento del consumo privado, por el mayor gasto de gobierno y por la recuperación de la inversión, tanto en capital fijo como en acumulación de inventarios; lo que contrarrestó la contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento, dado que el incremento del volumen de las importaciones fue superior al de las exportaciones. Entre las principales economías de la zona destaca el sostenido dinamismo en España, en contraste con el crecimiento moderado en Francia e Italia, así como el estancamiento en Alemania.

En el segundo trimestre del presente año, la economía de la Zona del Euro habría seguido

⁷ Específicamente, los aumentos de los aranceles a las importaciones de la República Popular China y Hong Kong en un 30%; de la mayoría de las piezas de automóviles en un 25% (a partir del 3 de mayo); de las mercancías de la mayoría de los países en un 10% (a partir del 5 de abril); de la mayoría de los automóviles en un 25% (a partir del 3 de abril); de acero y aluminio en un 25% (a partir del 12 de marzo); y de ciertos productos de Canadá y México en un 25% (a partir del 7 de marzo).

⁸ Efecto neto de los cambios en las condiciones macroeconómicas respecto del escenario base de enero de 2025, en particular un menor ritmo de crecimiento del PIB en un promedio anual de 0.06 puntos porcentuales de 2025 a 2035 y un incremento de la inflación en un promedio anual de 0.4 puntos porcentuales durante 2025 y 2026, sin efectos significativos adicionales después de dicho año.

⁹ Aunque implicaría recortes de gastos por aproximadamente US\$1.21 billones, reduciría los ingresos públicos por más de US\$3.72 billones.

¹⁰ En términos intertrimestrales, la economía de la Zona del Euro creció 0.6%, reflejando la expansión de las principales economías, incluida la de Alemania, que se recuperó al crecer 0.4%.

creciendo a un ritmo moderado, impulsado, principalmente, por el comportamiento positivo del sector servicios, ante el incremento de los ingresos reales de los hogares, la sostenida fortaleza del mercado laboral y las condiciones de financiamiento cada vez más favorables, factores que están respaldando el consumo privado; además, estaría recibiendo un impulso adicional proveniente del aumento en el gasto en infraestructura y defensa. A pesar de lo anterior, la inversión privada está siendo perjudicada por la elevada incertidumbre sobre las políticas tanto internas como comerciales; mientras que las exportaciones se verían afectadas por la apreciación del euro y por los aranceles introducidos por los Estados Unidos de América; por lo que la actividad en el sector industrial, que ha estado restringida por los altos costos de la energía, siguió mostrando un comportamiento moderado. En consecuencia, el FMI anticipa que la economía de la Zona del Euro continuará recuperándose lentamente, al registrar un crecimiento de 0.8% en 2025 y de 1.2% en 2026.

En el Reino Unido, de acuerdo con la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS, por sus siglas en inglés), la actividad económica creció 1.3% en el primer trimestre de 2025¹¹, inferior al 1.5% del último trimestre de 2024. Este resultado se debió, principalmente, al aumento de la formación bruta de capital fijo, en particular, la inversión empresarial en equipo de transporte, infraestructura no residencial y tecnología; al incremento del gasto de los hogares, especialmente en vestuario y calzado, servicios de recreación y cultura, así como en hoteles y restaurantes; y al mayor gasto público, principalmente en defensa y protección social. Estos factores

compensaron la contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento, atribuida tanto a la reducción de las exportaciones de bienes hacia la Unión Europea (UE) y el resto del mundo, como al aumento de las importaciones.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, la actividad económica se contrajo 0.2%¹² en el primer trimestre de 2025, tras haber registrado un crecimiento de 2.2% en el cuarto trimestre de 2024, con lo cual había acumulado tres trimestres consecutivos de expansión. Este resultado se explicó, principalmente, por la contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento, como resultado del efecto conjunto tanto de la caída en las exportaciones como del aumento significativo en las importaciones, así como por la reducción en el gasto gubernamental y en la inversión pública; en contraste con el incremento de la inversión privada, tanto residencial como no residencial, y, en menor medida, del consumo de los hogares, que continuó apoyado por el mayor ingreso disponible.

En el segundo trimestre del presente año, la economía japonesa se habría recuperado, impulsada por el fortalecimiento de la demanda interna. En particular, el consumo continuaría favorecido por la mejora en las condiciones de empleo y el aumento de los salarios reales, a pesar de la persistente debilidad en la confianza del consumidor; mientras que la inversión empresarial estaría respaldada por el aumento de las ganancias corporativas, en el contexto de un mayor apoyo de la política fiscal, dadas las medidas adoptadas por el gobierno para estimular el crecimiento, entre ellas, la aprobación a finales de abril del “Paquete de Respuesta de Emergencia ante las Medidas Arancelarias de los Estados Unidos de

¹¹ En términos intertrimestrales, la economía del Reino Unido creció 0.7%, superior al trimestre previo (0.1%) impulsada por el aumento de la formación bruta de capital fijo y del consumo privado.

¹² Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

América”¹³. Sin embargo, algunos factores continuarían restándole dinamismo al crecimiento económico, como la moderación de la construcción residencial y la debilidad de la demanda externa, afectada tanto por el impacto directo del aumento de aranceles de importación estadounidense, como por los efectos indirectos de las tensiones comerciales y la incertidumbre en la economía mundial, particularmente en la República Popular China, su principal socio comercial. Por consiguiente, el FMI estima que la actividad económica de Japón registrará un crecimiento de 0.6% tanto en 2025 como en 2026.

3. Desempeño de las economías de mercados emergentes y en desarrollo

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo la actividad económica mantuvo un desempeño positivo durante el primer semestre de 2025, impulsado por el dinamismo del consumo privado y la inversión, respaldado por la solidez de los mercados laborales y por la moderación de las presiones inflacionarias. En este contexto, destaca el sólido crecimiento de la economía de la India, la resiliencia de la economía de la República Popular China y la estabilidad observada en varias economías emergentes de Europa y América Latina. Sin embargo, el crecimiento de este grupo de países continuó sujeto a un entorno externo complejo, particularmente por la evolución de la política comercial de los Estados Unidos de América y el incremento de las tensiones geopolíticas, que ha generado un aumento en los niveles de incertidumbre y plantea amenazas a las cadenas mundiales de suministro y al comercio internacional. De esa cuenta, el desempeño económico seguiría siendo heterogéneo a nivel de

países, debido, en parte, a las diferencias en el grado de vulnerabilidad ante los efectos de los conflictos geopolíticos, la introducción de medidas proteccionistas, las restricciones a la inmigración, la menor cooperación internacional y la evolución de los precios internacionales de las materias primas, así como en el espacio de política fiscal que tienen para hacer frente a las condiciones externas menos favorables. En consecuencia, el FMI estima que este grupo de economías registrará un crecimiento de 3.7% y 3.9% en 2025 y 2026, respectivamente.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (NBS, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico en el primer trimestre de 2025 fue de 5.4%, ritmo similar al del trimestre anterior y en línea con el objetivo establecido por el gobierno para el presente año de alrededor del 5.0%. Este resultado se explicó, en buena medida, por el fortalecimiento de la demanda interna, impulsado por el mayor consumo de los hogares, respaldado por el aumento en la renta disponible, la estabilidad en el mercado laboral y la expansión del programa de reemplazo de bienes¹⁴; y por el incremento de la inversión privada, especialmente en sectores de alta tecnología y en infraestructura. Asimismo, las exportaciones netas contribuyeron de forma positiva al crecimiento, influidas, en parte, por el adelanto de envíos a los Estados Unidos de América ante la entrada en vigor de nuevos aranceles por parte de dicho país. En contraste, la inversión inmobiliaria continuó contrayéndose, afectada por el persistente exceso de oferta. Durante el segundo trimestre de 2025, la

¹³ Conocido en inglés como “*Emergency Response Package to U.S. Tariff Measures*”, incluye medidas como el apoyo financiero a empresas, particularmente a través de préstamos a bajas tasas de interés y el aumento de financiamiento para pequeñas y medianas empresas; estímulo al consumo interno por medio de subsidios; reducción del precio de los combustibles y respaldo a sectores sensibles como el automotriz y siderúrgico.

¹⁴ El “*trade-in programme*” es un esquema de incentivos implementado nuevamente a partir de 2023, orientado a promover la renovación de bienes de consumo duradero y capital productivo mediante subsidios directos o beneficios fiscales. En 2025, su alcance fue ampliado para incluir teléfonos inteligentes y activos utilizados por empresas, con el objetivo de estimular la demanda interna y apoyar la inversión privada.

economía china habría continuado expandiéndose, aunque a un ritmo más moderado, apoyada por el impulso de la política fiscal y por la flexibilización monetaria¹⁵, cuyas medidas contribuirían a contrarrestar los efectos adversos de la incertidumbre asociada a las tensiones comerciales, de la contracción prolongada del sector inmobiliario, de las restricciones fiscales a nivel local y del alto nivel de ahorro precautorio. De esa cuenta, el FMI anticipa que la economía de la República Popular China registrará un crecimiento de 4.0% tanto en 2025 como en 2026.

En América Latina, la actividad económica mantuvo un crecimiento estable durante el primer semestre de 2025, ante la resiliencia de la demanda interna, particularmente del gasto de consumo de los hogares. No obstante, el desempeño económico de la región continuó limitado por las condiciones de financiamiento externo aún restrictivas y la alta exposición de algunas economías a los efectos negativos de los cambios en la política comercial y migratoria de los Estados Unidos de América. En este contexto, la región sostendría un crecimiento moderado, dado que sus persistentes debilidades estructurales se verían agravadas por la desaceleración de la actividad económica en los Estados Unidos de América y en la República Popular China, economías con las que mantiene estrechos vínculos mediante el comercio y los flujos financieros, incluyendo las remesas familiares. En consecuencia, el FMI espera que América Latina, en su conjunto, registre un crecimiento de 2.0% en 2025 y se acelere ligeramente a 2.4% en 2026.

En Brasil, de acuerdo con el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), el crecimiento económico fue de 2.9% en el primer trimestre de

2025, inferior al 3.6% alcanzado durante el cuarto trimestre de 2024. Este resultado reflejó, principalmente, el aumento de la inversión, la cual continuó expandiéndose por quinto trimestre consecutivo, ante el dinamismo de la construcción, la producción e importación de bienes de capital y el desarrollo de *software*; y del consumo de los hogares, respaldado por la fortaleza del mercado laboral y el aumento de los salarios reales y del crédito. Por su parte, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento fue negativa, dado que, aunque las exportaciones se recuperaron, las importaciones registraron un notable incremento. En el segundo trimestre del presente año, la actividad económica de Brasil habría seguido impulsada por la demanda interna, aunque el crecimiento se moderaría gradualmente, debido al endurecimiento de la política monetaria, la política fiscal menos expansiva y un entorno externo más adverso, derivado de la debilidad de la demanda externa y de términos de intercambio menos favorables. En este contexto, el FMI estima que la economía de Brasil registraría un crecimiento de 2.0% tanto en 2025 como 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 0.4% en el último trimestre de 2024 a 0.8% en el primer trimestre de 2025. Dicho resultado se atribuyó a la recuperación de las actividades agrícolas, debido a las mejores condiciones de siembra durante el ciclo otoño-invierno; y a la expansión del sector servicios; mientras que la producción industrial disminuyó, a causa de la contracción en la actividad de los sectores de minería, construcción y la moderación de los servicios públicos. Por el lado del gasto, el bajo dinamismo del crecimiento económico reflejó la debilidad del consumo privado, como consecuencia de la moderación de los salarios reales y el deterioro en la

¹⁵ Particularmente a través de medidas como las transferencias sociales, la mejora de servicios públicos, la reducción de tasas de interés, la flexibilización de requisitos de reserva y la recapitalización de bancos públicos.

confianza del consumidor; y por la reducción de la inversión, particularmente en el segmento de construcción no residencial y en equipo de transporte, maquinaria y equipo, influida por los bajos niveles de confianza empresarial. Por su parte, las exportaciones netas contribuyeron positivamente al crecimiento, impulsadas por el aumento de las exportaciones manufactureras no automotrices; en contraste con la tendencia decreciente de las exportaciones automotrices y de petróleo. Durante el segundo trimestre de 2025, la economía mexicana habría mantenido un desempeño débil, asociado al deterioro de la demanda interna y a la incertidumbre en torno a la política comercial estadounidense, lo que afectaría negativamente la inversión y la demanda de exportaciones. Por consiguiente, el FMI anticipa que la actividad económica de México registraría una contracción de 0.3% en 2025 y se recuperaría de forma gradual durante 2026, alcanzando un crecimiento de 1.4% en ese año.

En Centroamérica, la actividad económica mostró un desempeño positivo durante el primer semestre de 2025, derivado del aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, apoyado tanto por la disminución de la inflación y la expansión del crédito bancario, como por

el aumento del ingreso de remesas familiares, las cuales son un componente importante del ingreso de los hogares, especialmente en Guatemala, El Salvador y Honduras. Adicionalmente, la actividad económica se benefició del dinamismo en los flujos de inversión extranjera directa, del repunte del turismo internacional y de la recuperación de la demanda externa. De acuerdo con los indicadores mensuales de actividad económica, los sectores más dinámicos fueron la construcción, las actividades financieras y el transporte y almacenamiento. En el segundo semestre, la región continuaría expandiéndose, aunque está expuesta al impacto directo e indirecto de los cambios en las políticas económicas y migratorias del gobierno estadounidense, los conflictos geopolíticos y la posible ocurrencia de eventos climáticos extremos, además que enfrenta desafíos estructurales, como la alta informalidad laboral y la baja productividad. En ese sentido, el FMI prevé que la actividad económica de estos países registraría un crecimiento de 3.4% y 3.5% en 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	3.4	3.4	0.8	2.8	3.0	3.8	3.2	2.8	1.4	1.8	1.9
El Salvador	2.6	2.5	2.5	0.3	1.8	1.8	4.6	3.4	2.1	1.4	0.9	0.8
Guatemala (3)	3.7	3.8	3.9	1.70	3.00	3.75	1.0	2.5	2.8	-2.9	-2.9	-2.2
Honduras	3.6	3.3	3.4	3.9	5.0	4.0	0.8	1.5	1.0	4.6	4.3	4.1
Nicaragua	3.6	3.2	3.1	2.8	4.0	4.0	-2.4	-0.9	-0.9	-4.1	-5.7	-3.9

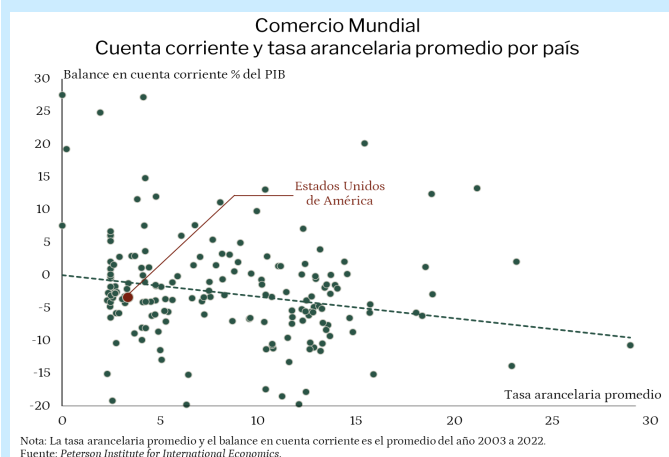
(1) Datos observados para 2024 y proyectados para 2025 y 2026.
(2) Signo negativo = superávit.
(3) Proyecciones del Banco de Guatemala.
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2025. Banco de Guatemala.

RECUADRO 1

POSIBLES EFECTOS DE LOS ARANCELES SOBRE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

De acuerdo con el presidente estadounidense Donald Trump, la implementación de aranceles tiene como objetivo principal reducir el déficit comercial de los Estados Unidos de América (EE. UU.) con sus principales socios comerciales, dado que considera que el trato desigual que reciben las exportaciones de su país es lo que genera el referido déficit. No obstante, la evidencia empírica sostiene que la imposición de aranceles no incide significativamente en la balanza comercial del país que implementa políticas proteccionistas. Por el contrario, los datos sugieren un panorama más desfavorable, dado que aranceles más elevados tienen el potencial de agravar el déficit comercial y aunque podrían beneficiar a ciertas industrias, los costos recaerían en los consumidores, con riesgos de reducir la competitividad de algunos productos y aumentar el desempleo en el largo plazo.

Al analizar la relación entre la cuenta corriente de la balanza de pagos y las tasas arancelarias promedio en 137 países, se observa una correlación negativa, lo cual sugiere que un aumento en los aranceles está asociado con un incremento en el déficit comercial.

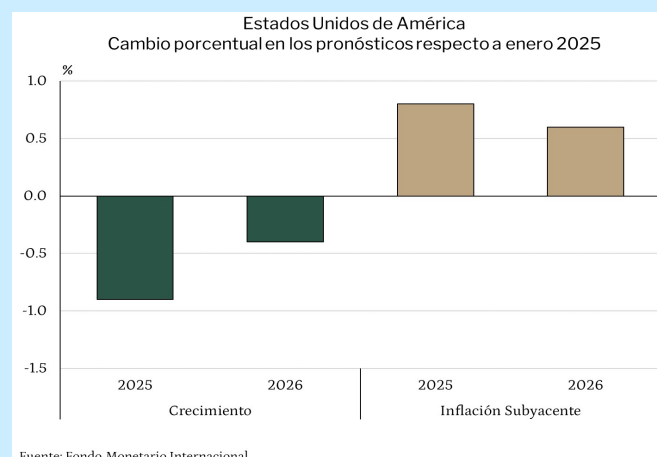


En efecto, los datos revelan que aranceles elevados, de alrededor del 30%, no son efectivos para evitar que los países enfrenten déficits comerciales. Lo anterior es resultado de que, aunque los aranceles puedan reducir las importaciones, su impacto en el tipo de cambio tiende a encarecer las exportaciones, contrarrestando así el efecto inicial de los aranceles, a esto se le denomina “efecto compensatorio en el comercio internacional”, por lo que limita la efectividad de los aranceles como herramienta para reducir déficits comerciales.

En el caso reciente de los EE. UU., la política arancelaria se orientó inicialmente a imponer aranceles a la República Popular China, México y Canadá; posteriormente, a la mayoría

de economías, al imponer aranceles recíprocos a inicios de abril de 2025, aunque después anunció una moratoria de 90 días y un arancel global de 10% a todas las importaciones de bienes hacia los EE. UU. El 7 de julio, el presidente Trump anunció nuevamente una moratoria adicional de 22 días, por lo que los aranceles recíprocos entrarían en vigencia a partir del 1 de agosto de 2025.

La imposición de dichos aranceles podría tener un impacto negativo en el crecimiento económico, provocando una caída de aproximadamente 0.9% en el PIB de los EE. UU. para 2025 comparado con datos de enero de 2025 publicados en la actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional. Dicha revisión refleja el aumento en la incertidumbre política, el recrudecimiento de las tensiones comerciales y un debilitamiento de las perspectivas de demanda interna; asociado, principalmente, a un crecimiento del consumo privado inferior a lo anticipado. Asimismo, se prevé que la imposición de aranceles se extienda y continúe afectando negativamente la actividad económica en 2026.



En lo relativo a la inflación, se estima que las medidas arancelarias podrían provocar un choque de oferta que elevaría los costos de importación y provocarían disrupciones en las cadenas mundiales de suministro y derivarían en un incremento en 2025 de aproximadamente 0.8%. Adicionalmente, prevalecen diversos factores que continúan ejerciendo presiones al alza sobre los precios, destacándose la persistente dinámica inflacionaria en el sector servicios, asociada a las rigideces en los costos laborales.

En consecuencia, los aranceles no solo impactarían negativamente a la economía estadounidense, sino también al resto del mundo.

Fuente: Peterson Institute for International Economics (2025). “How might Trump tariffs -If fully implemented- affect US Growth, inflation and rates”. Febrero. S&P Global Ratings (2025). “Why higher tariffs won’t shrink the trade deficit”. Febrero.

RECUADRO 2

ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA: DESAFÍOS FISCALES Y SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EN LA ERA DE DONALD TRUMP

La segunda administración del presidente estadounidense Donald Trump enfrenta una situación fiscal desafiante, caracterizada por déficits elevados y persistentes, crecimiento acelerado de la deuda pública y aumento significativo del costo de la misma (intereses pagados), panorama que se ve agravado por el envejecimiento de la población y, por consiguiente, por el aumento de los costos en programas de apoyo como la Seguridad Social y *Medicare*. En efecto, en 2024 el déficit fiscal primario fue de casi US\$1.0 billón y el gasto en intereses ascendió a US\$881.1 millardos, lo cual limitó la capacidad del gobierno estadounidense para financiar otras prioridades, en un contexto donde la deuda pública alcanzó los US\$28.2 billones, equivalentes al 98% del PIB.

Para 2025, los desafíos fiscales persisten, debido a que el déficit proyectado es de alrededor del 6.2% del PIB, en un entorno de tensiones políticas que dificultan la implementación de soluciones efectivas. Para 2026, el presidente estadounidense aprobó la ley denominada *One Big Beautiful Bill*, la cual entrará en vigor el 1 de enero de 2026. Esta ley, entre otras cosas, extiende varios de los recortes fiscales de la Ley de Empleo y Reducción de Impuestos (*TCJA*, por sus siglas en inglés) de 2017, aumenta el techo de la deuda, endurece los requisitos para programas sociales y prioriza el gasto en defensa y control migratorio. Como resultado, la Oficina de Presupuesto del Congreso (*CBO*, por sus siglas en inglés) estima que, en comparación con las proyecciones base de enero, la ley aumentará los déficits en US\$3.4 billones durante el periodo 2025-2034.

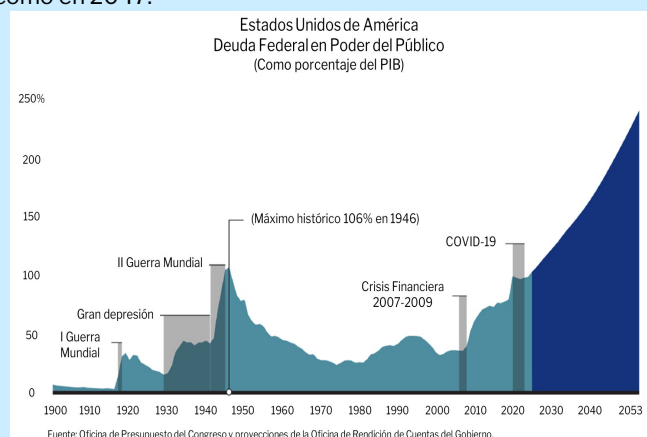
En ese contexto, la sostenibilidad a largo plazo de la deuda pública enfrenta riesgos cada vez más significativos. De acuerdo con las proyecciones de la Oficina de Rendición de Cuentas del Gobierno (*GAO*, por sus siglas en inglés), tras incrementarse considerablemente ante los estímulos adoptados para mitigar el impacto de la crisis financiera de 2007-2009 y, más recientemente, de la pandemia del COVID-19, la deuda federal como porcentaje del PIB alcanzó un nivel solo comparable al máximo histórico observado al final de la Segunda Guerra Mundial y, de mantener la trayectoria ascendente actual, podría superar el 200% del PIB tan pronto como en 2047.

El referido deterioro estaría estrechamente vinculado a déficits primarios (que excluyen los pagos de intereses) estructurales persistentes, que ponen de manifiesto que los ingresos fiscales del gobierno federal resultan insuficientes para cubrir los gastos obligatorios, los cuales mantienen una tendencia creciente. En ese sentido, destaca la creciente presión que ejercen sobre el presupuesto los rubros de Seguridad Social y los programas de atención sanitaria, especialmente *Medicare* y *Medicaid*, los cuales, en su conjunto, representaron más del 50% del gasto federal en el año fiscal 2024 y se estima que se continuarán ampliando durante las próximas décadas, dado el progresivo envejecimiento de la población.

Adicionalmente, se espera un elevado costo del servicio de la deuda, acrecentado no solo por el aumento de la deuda misma, sino también por el incremento en las tasas de interés, derivado del endurecimiento de las condiciones financieras mundiales. Al respecto, los pagos por intereses representaron el 3.1% del PIB en 2024, superando de esa manera el gasto destinado a algunas de las principales categorías del presupuesto federal, incluyendo *Medicare* y el gasto en defensa nacional. En ese contexto, la *GAO* estima que el servicio de la deuda podría alcanzar el 9.0% del PIB en 2054, lo que limitaría el espacio fiscal disponible para otras prioridades esenciales, además de que reduciría la capacidad del gobierno para responder con eficacia a futuros choques, como crisis económicas o emergencias fiscales.

De esa cuenta, la situación fiscal actual y el continuo aumento de la deuda intensifican los riesgos macroeconómicos para los Estados Unidos de América. En particular, un nivel elevado de endeudamiento podría desplazar la inversión privada si absorbe una mayor proporción del ahorro nacional, lo cual presionaría al alza los costos de financiamiento para empresas y consumidores. Asimismo, si los mercados perciben que la trayectoria fiscal es insostenible, podría generarse un deterioro en la confianza de los inversionistas, incrementando la volatilidad financiera y elevando las primas de riesgo exigidas para financiar al gobierno. Finalmente, la creciente dependencia del endeudamiento público como fuente de financiamiento del déficit, incrementa la vulnerabilidad del país frente a cambios adversos en las condiciones de financiamiento internacional.

Ante este panorama, resulta fundamental que el Congreso y la administración de gobierno logren adoptar una estrategia fiscal integral, que incluya una combinación de reformas tributarias destinadas a ampliar la base fiscal, a realizar ajustes estructurales en programas sociales que contengan el crecimiento del gasto e implementar medidas que fomenten el crecimiento económico sin comprometer la estabilidad financiera del país. En síntesis, la sostenibilidad de las finanzas públicas requiere decisiones estratégicas que equilibren el impulso al crecimiento económico con una gestión fiscal responsable, a fin de preservar la estabilidad macroeconómica y financiera de los Estados Unidos de América en el mediano y largo plazos.



Fuente: Oficina de Rendición de Cuentas del Gobierno (2025). "The Nation's Fiscal Health: Strategy Needed as Debt Levels Accelerate". *Annual Report to Congress*. Febrero. Fitch Ratings (2025). "US Faces Several Fiscal Policy Challenges in 2025". Fitch Wire. Enero.

4. Mercados financieros internacionales

En el primer semestre de 2025, los mercados financieros internacionales presentaron episodios de marcada volatilidad, asociados, principalmente, al entorno de elevada incertidumbre que provocaron la implementación de políticas proteccionistas por parte de los Estados Unidos de América y la intensificación de las tensiones geopolíticas, especialmente en Oriente Medio y en Europa del Este. Estos factores influyeron negativamente en la confianza de los inversionistas, a medida que redujeron las perspectivas de crecimiento económico e incrementaron las expectativas de inflación, por lo que se observaron importantes caídas transitorias en las cotizaciones de renta variable y una depreciación del dólar estadounidense, en contraste con el repunte en el precio de los activos de refugio, como el oro.

En ese sentido, la entrada en vigor a mediados de mayo del acuerdo entre los Estados Unidos de América y la República Popular China para reducir parcialmente los aranceles impuestos recíprocamente, aunado al alto al fuego entre Israel e Irán alcanzado a finales de junio, así como a la resiliencia que mostraron algunos de los indicadores económicos y la continua desaceleración de la inflación, contribuyeron a recobrar el apetito de los inversionistas por el riesgo, favoreciendo la recuperación paulatina de los mercados de renta variable, aunque su comportamiento permanece sujeto, por una parte, a los resultados de las negociaciones comerciales entre los EE. UU. y sus principales socios comerciales, así como al impacto de estos sobre la inflación y el crecimiento económico a nivel mundial y, por la otra, a la evolución de los conflictos geopolíticos. En ese contexto, las condiciones financieras internacionales se han endurecido respecto de finales de 2024, de tal forma que no solo siguen ejerciendo un efecto negativo en

los sectores más dependientes de la inversión, particularmente la construcción y la industria, sino que también aumentan las vulnerabilidades del sector financiero y las asociadas a la carga de la deuda.

En las economías avanzadas, los principales índices accionarios registraron incrementos respecto del cierre de 2024, aunque con elevada volatilidad. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones mostraron un ligero aumento en los últimos meses, a medida que revirtieron la tendencia a la baja observada entre finales de febrero y abril, ante el avance de las negociaciones comerciales con sus principales socios comerciales, en medio de la suspensión temporal de los aranceles; la evolución positiva de los indicadores de actividad económica y, especialmente, del mercado laboral; y la publicación de resultados positivos de ganancias empresariales de los trimestres previos. En la Zona del Euro, los precios de las acciones aumentaron derivado de la flexibilización de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo (BCE) y del efecto positivo esperado del mayor gasto público planeado en infraestructura y defensa.

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 moderadamente, reflejando la tendencia a la baja observada durante los primeros meses del año, derivada de la mayor aversión al riesgo, asociado a las tensiones comerciales y al deterioro de la coyuntura económica; efecto que tendió a ser compensado parcialmente durante mayo y junio, por el optimismo en torno a las negociaciones comerciales en marcha, la expectativa de un ritmo más lento de reducciones de la tasa de interés de fondos federales por parte de la *FED* y las crecientes preocupaciones sobre la

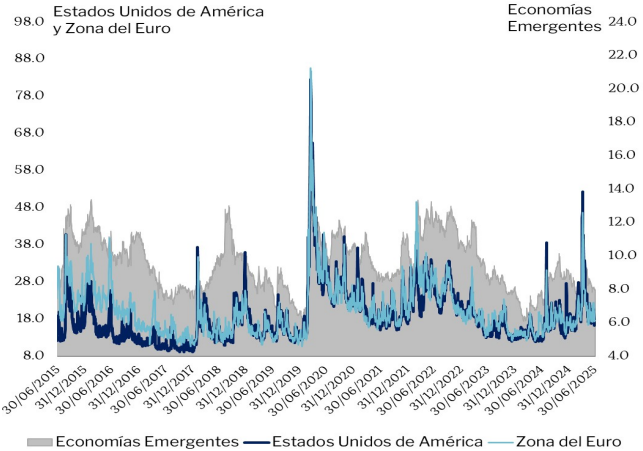
sostenibilidad fiscal. Por su parte, en la Zona del Euro las tasas de interés de deuda pública a largo plazo aumentaron, dado el impacto positivo previsto de los estímulos fiscales y la mejora en la confianza económica, particularmente en Alemania, lo que contrarrestó las presiones a la baja asociadas a la demanda de activos seguros, a la continua disminución de la inflación y a las disminuciones en las tasas de interés de referencia del BCE. De igual forma, se incrementaron en Japón, pero en este caso porque las presiones inflacionarias se han intensificado.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los índices accionarios en su conjunto registraron un incremento respecto de los niveles de finales de 2024, aunque con diferencias importantes entre los distintos mercados, en un contexto de elevada incertidumbre, ante los anuncios de introducción de aranceles por parte del gobierno estadounidense, que influyeron negativamente en el apetito por riesgo, por lo que las entradas netas de capital se moderaron y las condiciones de financiamiento externo se tornaron menos favorables. En el caso particular de la República Popular China, los precios de las acciones disminuyeron, como consecuencia de las tensiones comerciales con los Estados Unidos de América; sin embargo, las pérdidas se moderaron luego de que alcanzaran un acuerdo preliminar para reducir los aranceles recíprocos durante un periodo de 90 días a partir del 14 de mayo y por la implementación de medidas adicionales de estímulo fiscal y monetario por parte de las autoridades del gobierno para respaldar el crecimiento de la economía china. En América Latina, si bien se observaron disminuciones a finales de febrero y a inicios de abril, los índices accionarios mostraron ganancias acumuladas, con incrementos de dos dígitos en Brasil, Chile, México y Perú; con la notable excepción de Argentina, en donde los precios de las

acciones se redujeron, en parte afectados por la incertidumbre en el entorno internacional.

Gráfica 2

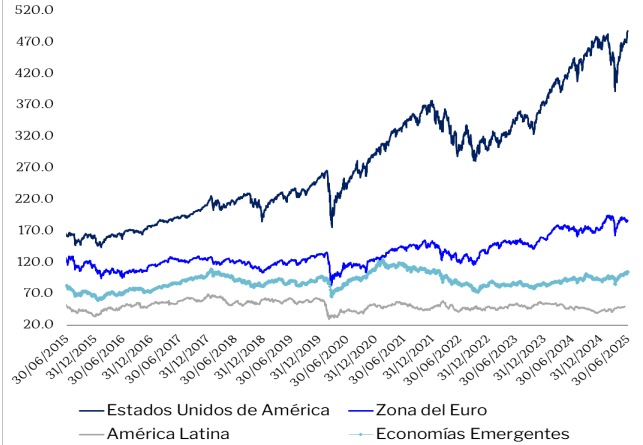
Volatilidad de los Principales Índices Accionarios (1) (2)
2015-2025
(Porcentajes)



(1) Al 30 de junio 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 junio 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.

5. Precios internacionales de algunas materias primas

Durante el primer semestre de 2025, los precios internacionales de las principales materias primas que inciden en el comportamiento de la inflación en Guatemala, registraron, en términos generales, disminuciones respecto a los precios observados a finales del año anterior, en un entorno de considerable volatilidad. En efecto, el precio internacional del petróleo registró una marcada tendencia a la baja durante los primeros meses del año atribuido, principalmente, a las perspectivas de una mayor oferta mundial del crudo, tanto de países pertenecientes a la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+), asociado al inicio del proceso de eliminación gradual de los recortes voluntarios a la producción previamente acordados, como por el incremento de producción del resto de países. En tanto que las expectativas de demanda se mantienen moderadas, derivado de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y sus principales socios comerciales, en particular con la República Popular China. No obstante, durante mayo y junio, el precio registró una recuperación moderada, impulsada por el restablecimiento de las negociaciones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China y el incremento de las tensiones derivadas del conflicto entre Rusia y Ucrania y, en particular, la escalada entre Israel e Irán. Por su parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo registraron un comportamiento volátil y con tendencias divergentes a lo largo del semestre. En el caso del maíz, el alza observada durante los primeros meses del año fue resultado de la expectativa de una menor producción mundial para la cosecha 2024/2025, comportamiento que se revirtió, parcialmente, en los meses posteriores. Por su parte, el precio del trigo mantuvo una tendencia a la baja la

mayor parte del periodo, influenciado por las perspectivas favorables para la oferta en los principales países productores. En términos acumulados, al 30 de junio, el precio *spot* del petróleo mostró una disminución de 9.22%, el del maíz amarillo 8.30% y el del trigo de 4.13%. En términos de precios promedio del año, el del petróleo y el del trigo fueron inferiores a los observados el año anterior; en tanto que el del maíz fue superior.

a) Petróleo

El precio *spot* internacional del petróleo registró una marcada tendencia a la baja durante los primeros meses del año; no obstante, evidenció una moderada recuperación durante mayo y, particularmente, en junio alcanzando niveles por encima de los observados a finales de 2024. El comportamiento del precio en los primeros meses del año fue resultado de factores tanto de oferta como de demanda. En efecto, durante enero el precio mostró un incremento temporal, impulsado por la mayor demanda de combustibles, asociada a condiciones climáticas adversas (frío extremo) en Europa y en los Estados Unidos de América; por la expectativa de nuevas sanciones a las exportaciones de crudo iraní; y por la disminución en los inventarios de petróleo en los Estados Unidos de América. No obstante, en la segunda quincena de dicho mes, 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, las cuales se estancarían en los meses siguientes. Adicionalmente, el aumento en los inventarios de petróleo en los Estados Unidos de América junto con las señales de desaceleración en la demanda mundial, particularmente en la República Popular China, en un entorno de crecientes tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y sus principales socios

comerciales, contribuyeron a mantener relativamente contenido el precio internacional del petróleo durante febrero.

Posteriormente, durante marzo y abril, el precio del crudo continuó registrando presiones a la baja, en un contexto de perspectivas de mayor oferta mundial de crudo, comportamiento que estuvo influenciado por el inicio del proceso de eliminación gradual de los recortes voluntarios a la producción previamente acordados por la OPEP+, el cual comenzó en abril de 2025 con un aumento estimado de 138,000 barriles de petróleo diarios. Posteriormente dicha medida fue modificada con un calendario más acelerado de incrementos en la producción, que contempló un aumento de 409,000 barriles diarios en mayo y un incremento adicional de 412,000 barriles diarios anunciado para junio, lo que representaría tres meses consecutivos de incrementos, conforme al calendario establecido previamente. No obstante, el aumento efectivo en la producción fue más limitado, debido a que algunos países, bajo presión para corregir desviaciones respecto a sus cuotas previamente acordadas dentro de la OPEP+, redujeron sus volúmenes de extracción, moderando así el impacto de los incrementos anunciados.

La modificación del cronograma para la eliminación de los recortes voluntarios a la producción incrementó la percepción de una posible sobreoferta mundial, en un entorno donde la demanda de crudo mostraba señales de un crecimiento moderado, asociada a la creciente incertidumbre en torno a la política comercial de los Estados Unidos de América, tras el anuncio de aranceles universales, así como a las represalias anunciadas por parte de la República Popular China; factores que limitaron las expectativas de crecimiento en el consumo mundial de crudo.

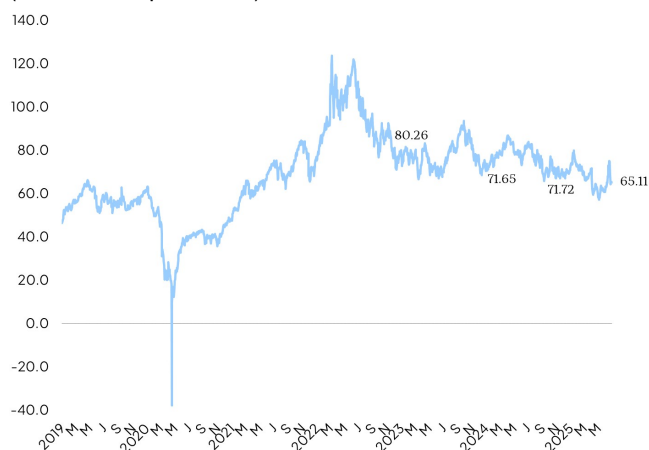
No obstante, durante los meses de mayo y junio, el precio mostró una recuperación, impulsado

por factores comerciales y geopolíticos. En particular, el restablecimiento de las conversaciones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China, generó optimismo en los mercados, tras el anuncio de un nuevo acuerdo que contribuyó a fortalecer las expectativas de una mayor demanda mundial de crudo. A ello se sumó la intensificación del conflicto entre Rusia y Ucrania, tras una nueva serie de ataques a bases aéreas rusas a inicios de junio, lo cual elevó la percepción de riesgo geopolítico en la región del Mar Negro. Adicionalmente, durante la segunda y tercera semana de junio, la escalada de la actividad bélica entre Israel e Irán, así como la participación directa de los Estados Unidos de América, bombardeando las instalaciones nucleares en Irán, aumentó el riesgo de interrupción del abastecimiento desde la región de Oriente Medio, aumentando la incertidumbre en torno a la estabilidad del suministro del crudo por el importante paso del Estrecho de Ormuz, reforzando las presiones alcistas sobre los precios del petróleo (en diez días aumentó alrededor de US\$10.00). Posteriormente el acuerdo de cese al fuego que se realizó en la última semana de junio calmó las expectativas alcistas y el precio retrocedió a niveles cercanos a los que tenía al comenzar la escalada.

En cuanto a las perspectivas del mercado mundial de petróleo, prevalece un alto nivel de incertidumbre, tanto por la desaceleración esperada de la actividad económica, en un contexto de tensiones comerciales a nivel mundial, como por la permanencia de algunos conflictos bélicos en algunas de las principales regiones productoras, como Europa del Este y Oriente Medio.

Gráfica 4

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



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

Fuente: Bloomberg.

Con relación a la oferta mundial de petróleo, la producción promedio de la OPEP a mayo de 2025 se ubicó en 27.0 millones de barriles diarios (mbd), superior a lo observado al mismo periodo del año anterior (26.6 mbd), aunque permaneciendo en alrededor de 2.1% por debajo de su cuota de producción, equivalente a 0.6 mbd, similar a lo observado a lo largo del año 2024; resultado, principalmente, de los recortes acumulados a la producción en Arabia Saudita, Irak y Kuwait. Por su parte, entre los demás países aliados de la OPEP, la producción de Rusia se situó, a mayo de 2025, en alrededor de 9.8 mbd, por encima del nivel establecido¹⁶ (9.0 mbd). Cabe mencionar que, desde el inicio del conflicto bélico con Ucrania, la producción no ha sido sustancialmente afectada por la imposición de diversas sanciones contra el sector energético ruso, a medida que las exportaciones de sus productos hacia la República Popular China, India y Turquía han aumentado, aunque a precios significativamente menores que los precios de referencia internacional.

¹⁶ De acuerdo con el gobierno ruso el recorte a la producción se establece para apoyar la estabilidad y equilibrio del mercado internacional.

No obstante, durante el primer semestre de 2025, el suministro de petróleo ruso enfrentó episodios de riesgo, particularmente como resultado de ataques ucranianos dirigidos contra infraestructura energética estratégica, lo que elevó la incertidumbre en torno a su capacidad de exportación. Si bien, en el primer trimestre del año, se generaron expectativas de una posible desescalada del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania tras los esfuerzos diplomáticos impulsados por el gobierno de los Estados Unidos de América, con el objetivo de alcanzar un acuerdo de cese al fuego, dicha tendencia se revirtió al cierre del semestre, ante una nueva escalada de tensiones geopolíticas entre las partes involucradas. Por otra parte, es importante destacar que, en su reunión de diciembre de 2024, los miembros de la OPEP+ confirmaron que, a partir de abril de 2025, iniciarían con la reducción gradual de los recortes voluntarios a la producción de ocho países miembros¹⁷, de alrededor de 2.2 mbd, a un ritmo estimado de 138,000 barriles de petróleo diario por mes. No obstante, en sus reuniones de abril y mayo, los miembros decidieron triplicar el ritmo de devolución de los recortes voluntarios a la producción, planificando una reincorporación promedio de 411,000 barriles de petróleo diario para los meses de mayo, junio y julio de 2025. Aunque, cabe señalar que dichos incrementos podrían suspenderse o revertirse en función de las condiciones del mercado internacional del petróleo.

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

Gráfica 5

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



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

Por su parte, la producción en el primer semestre de 2025 de los países no pertenecientes a la OPEP+ aumentó, en un contexto de sostenida eficiencia operativa y de mejoras en la productividad de los pozos; lo que ha favorecido el incremento de las exportaciones de petróleo. Adicionalmente, las medidas de apoyo a la producción petrolera estadounidense impulsadas por la administración Trump tienen el potencial de aumentar la producción en dicho país. En ese contexto, se prevé que la mayor producción en los países no pertenecientes a la OPEP+, donde destacan los Estados Unidos de América, Canadá, Brasil y Guyana, contribuyan significativamente al crecimiento de la oferta mundial durante 2025. No obstante, algunas empresas estadounidenses productoras de esquisto han advertido que la tendencia a la baja en los precios del crudo podría afectar los niveles de inversión y producción durante el próximo año.

Cabe destacar que las reservas de petróleo crudo en los Estados Unidos de América, durante el primer semestre de 2025 han presentado un comportamiento al alza respecto al año anterior, aunque ubicándose a junio, en aproximadamente 4.5%

por debajo del promedio de los últimos cinco años; en tanto que el número de plataformas petroleras activas se ubicó a junio en alrededor de 547, inferior en 5.9% respecto a las activas en la misma fecha del año anterior (581 plataformas).

Por el lado de la demanda, en lo que va de 2025, ésta ha estado condicionada por la elevada incertidumbre en torno a las políticas comerciales de los Estados Unidos de América y las medidas de represalia adoptadas por sus principales socios comerciales, las cuales también han deteriorado las perspectivas de demanda de combustibles en los principales países consumidores, tendencia que podría moderarse en la medida en que se alcancen nuevos acuerdos comerciales. Por su parte, la interrupción del ciclo de flexibilización monetaria por parte de la Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos de América, el sostenido enfoque en eficiencia energética en Europa y la persistente incertidumbre en torno a las condiciones de la actividad económica en la República Popular China y los Estados Unidos de América, representan factores que estarían limitando el crecimiento de la demanda de combustibles durante el resto de 2025.

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 a junio, prevé que en 2025 la producción mundial de petróleo se sitúe en 104.6 mbd, mayor en 1.8 mbd respecto a la registrada en 2024. Por su parte, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 103.5 mbd, mayor en 0.8 mbd a la de 2024. Lo anterior implicaría un resultado positivo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 1.1 mbd) al finalizar el año, superior al resultado registrado en 2024 (de 0.1 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	102.8	104.6	1.8
Demanda	102.7	103.5	0.8
Balance (oferta - demanda)	0.1	1.1	- - - -

(a) Cifras preliminares.

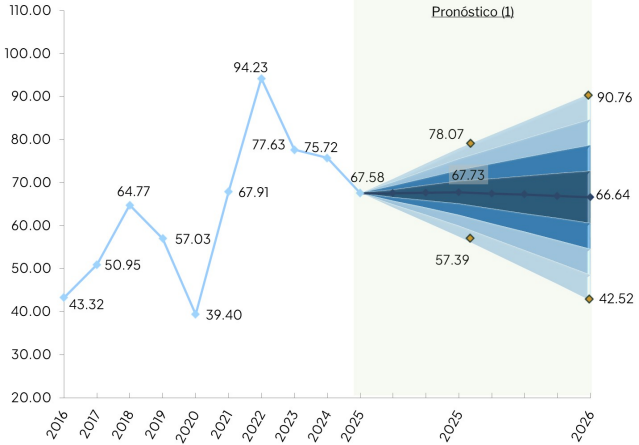
(b) Cifras proyectadas.

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\$67.73 en 2025, y luego disminuiría moderadamente a US\$66.64 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 junio de 2025.

Fuente: Bloomberg.

RECUADRO 3

PERSPECTIVAS DEL SUMINISTRO DE PETRÓLEO DE LOS PAÍSES NO PERTENECIENTES A LA OPEP+ EN 2025 Y 2026

Las perspectivas del panorama mundial del suministro de petróleo sugieren una adecuada oferta para 2025 y 2026, como consecuencia que se prevé una importante participación en el crecimiento de la oferta mundial por parte de los productores no miembros de la OPEP+. Cabe indicar que, entre 2016 y 2024, la participación de dichos países en la producción mundial aumentó de 47% a 53%; asimismo, se espera que para 2025 y 2026 ésta aumente aún más. En este comportamiento sigue siendo importante la evolución de la producción en los Estados Unidos de América (EE. UU.), Canadá, Brasil y Guyana.

Al respecto, los EE. UU. se ha consolidado en los últimos años como el mayor productor de crudo del mundo, derivado del incremento de la producción de esquisto en la Cuenca Pérmica¹. En efecto, los EE. UU. alcanzó en 2024 un récord de producción de 13.2 millones de barriles diarios (mbd), derivado de una mayor eficiencia en la extracción de petróleo, que se ha traducido en un mayor volumen de crudo con un menor número de plataformas de extracción en funcionamiento.

Para 2025, la administración Trump ha anunciado que reformará su política energética, con el propósito de seguir aumentando la producción y revertir regulaciones anteriores que limitaban el desarrollo de infraestructuras energéticas, dado que su enfoque estaba centrado en el cambio climático, priorizando el desarrollo de energías renovables, amigables con el medio ambiente y limitando el desarrollo de la industria de combustibles fósiles. En este sentido, la nueva administración del gobierno estadounidense declaró una “emergencia energética” cuyo objetivo es impulsar el desarrollo de los hidrocarburos y mantener bajos los precios de la energía, dado que los incrementos observados en años recientes tuvieron un impacto significativo en la inflación de los EE. UU. Sin embargo, de momento no existen acciones gubernamentales concretas para impulsar el desarrollo de los hidrocarburos más allá de los anuncios, por lo que se debe esperar las medidas específicas que se tomarán.

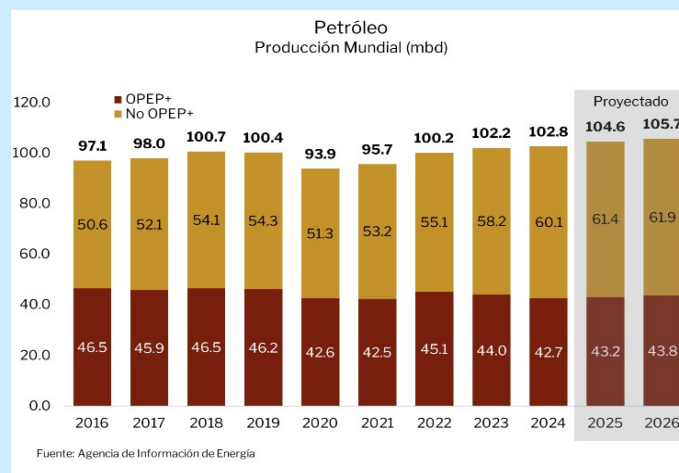
Por su parte, entre los demás países no pertenecientes a la OPEP+ que incrementarían su producción petrolera en 2025 y 2026, destacan Canadá, Brasil y Guyana. Respecto a Canadá, este país se ha posicionado como el cuarto productor mundial de petróleo, después de Arabia Saudita y Rusia, como resultado del incremento en la producción en la región de Alberta debido al inicio de operaciones de la ampliación del oleoducto “*Trans Mountain*”, que permite triplicar el traslado de petróleo de la región de extracción hacia la costa oeste de dicho país. El incremento en la producción de Brasil se atribuye al inicio de operaciones de tres nuevas áreas de extracción en la “Cuenca de Santos”, campo petrolífero ubicado en el océano Atlántico.

¹ Es una de las regiones productoras de petróleo más importantes del mundo, ubicada en el suroeste de los EE. UU., abarcando partes de Texas y Nuevo México.

En el caso de Guyana, este país se ha convertido en uno de los países con mayor crecimiento en la producción de petróleo luego del descubrimiento en 2015 de significativas reservas de petróleo y gas natural en la región de “*Stabroek Block*”, las cuales iniciaron a explotarse en 2019 por medio de buques petroleros modificados; en tanto que se prevé que en 2025 iniciará operaciones el proyecto “*Yellowtail*” que se anticipa pueda producir 0.25 mbd.

Por su parte, para los países de la OPEP+ se prevé un incremento de su producción en 2025 y 2026, dado que algunos de los principales países productores, encabezados por Arabia Saudita y Rusia a partir de abril de 2025, iniciarán con el proceso paulatino de reducir los recortes voluntarios a la producción de petróleo implementados en noviembre de 2022 por aproximadamente 2.2 mbd, proceso que finalizaría en septiembre de 2026, situación que incrementaría la oferta disponible de petróleo en los próximos meses.

Esta combinación de factores ha tenido un impacto significativo en las perspectivas del suministro mundial de crudo de los próximos años, reconfigurando el equilibrio de poder en el mercado energético. En dicho contexto, se prevé que para 2025 se registre un incremento en la oferta mundial de petróleo de 1.4 mbd respecto del año previo (0.6 mbd en 2024), mientras que para 2026 sería de 1.6 mbd, de los cuales, los países no OPEP+ aportarían 88% en 2025 y 66% en 2026.



En síntesis, se prevé que tanto para 2025 como para 2026, el incremento en la oferta mundial de petróleo continúe liderado por los países productores no miembros de la OPEP+ como resultado, por una parte, de políticas desregulatorias que impulsarían la producción, particularmente en los EE. UU. y, por la otra, por el gradual aumento de la producción de crudo en los países de la OPEP+, luego de haber restringido su nivel de producción en los últimos años.

Fuente: U.S. Energy Information Administration (2025). “*Petroleum liquids supply growth driven by non-OPEC+ countries in 2025 and 2026*”. Febrero.

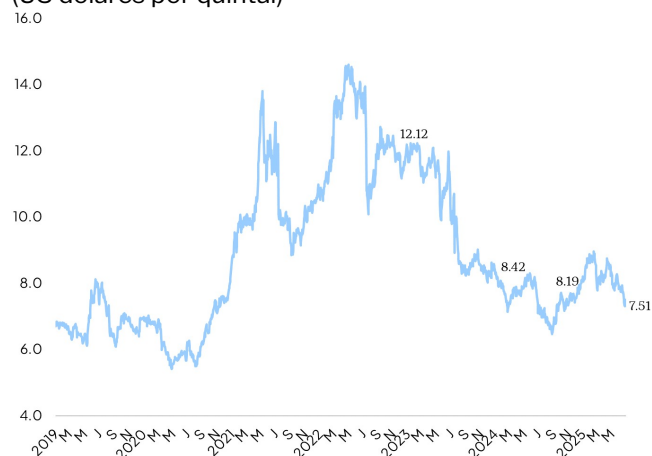
b) Maíz amarillo y trigo

Durante el primer semestre del año, el precio internacional del maíz amarillo mostró periodos de elevada volatilidad, ubicándose al 30 de junio de 2025 en US\$7.51 por quintal. En este contexto, durante la mayor parte del primer trimestre, se observó una tendencia al alza en el precio, impulsada principalmente por las expectativas de una menor oferta mundial. En efecto, las estimaciones de principios del año del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América (*USDA*, por sus siglas en inglés) proyectaron una contracción de 0.6% en la producción mundial correspondiente a la cosecha 2024/2025, atribuida a menores rendimientos en los Estados Unidos de América, la Unión Europea, Argentina y Ucrania. No obstante, hacia finales de abril y durante mayo y junio dicha tendencia se revirtió, debido en parte al aumento de la incertidumbre en torno a las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y sus principales socios comerciales, en particular la República Popular China, lo que podría afectar la demanda mundial. Además, el dinamismo de la demanda interna por parte del sector de biocombustibles en los Estados Unidos de América, sostuvo, en parte, la presión a la baja sobre la demanda del cereal.

Adicionalmente, las previsiones de condiciones climáticas más favorables para la cosecha 2025/2026, especialmente en Brasil, Argentina y los Estados Unidos de América, anticipan una mayor oferta exportable, lo que podría ejercer presiones adicionales a la baja sobre los precios. En ese sentido, el *USDA* anticipa un incremento en la producción y el consumo mundial para dicha campaña, de 3.5% y 1.7% respectivamente. Por su parte, las existencias finales a nivel mundial se reducirían en 3.4%, aunque a un menor ritmo que el descenso observado en la cosecha 2024/2025 (9.8%).

Gráfica 7

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



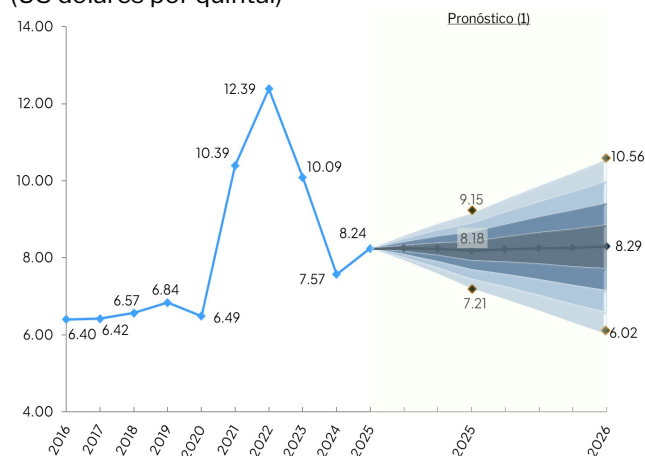
(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de junio de 2025.

Fuente: Bloomberg.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio del maíz amarillo para el presente año reflejan un aumento respecto del precio promedio observado en 2024 (US\$7.57 por quintal), dado que, en el escenario base se ubicaría en US\$8.18 por quintal en 2025, y aumentaría moderadamente en 2026, al situarse en un precio promedio de US\$8.29 por quintal. Este comportamiento estaría asociado, en parte, a los bajos niveles en las existencias de maíz en los Estados Unidos de América, como resultado de un mayor dinamismo de la demanda externa. Asimismo, persisten riesgos al alza para el precio del maíz, asociados a factores geopolíticos, particularmente en Europa del Este, que podrían afectar los flujos de exportación desde la región del Mar Negro.

Gráfica 8

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



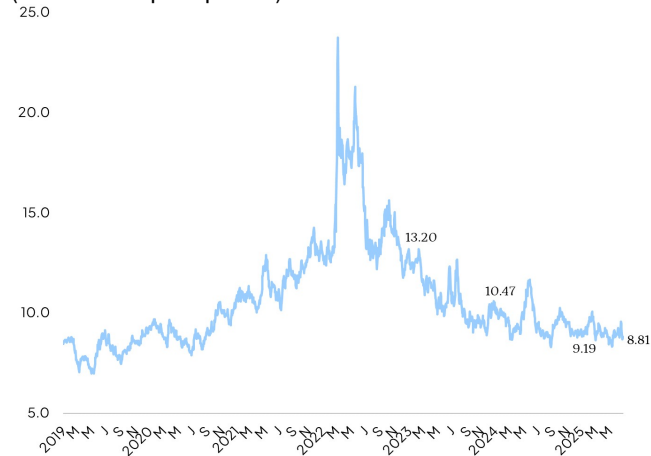
(1) Con información al 30 de junio de 2025.
Fuente: Bloomberg.

Por su parte, el precio internacional del trigo mostró una tendencia a la baja, aunque con una elevada volatilidad durante el primer semestre de 2025, ubicándose, al 30 de junio, por debajo del precio registrado a finales de 2024 (US\$9.19), influenciado, particularmente, por la expectativa de una mayor producción mundial durante la cosecha 2024/2025. De acuerdo con las estimaciones del *USDA*, dicho dinamismo se sustentó en mejores perspectivas de oferta en países como la República Popular China, India y los Estados Unidos de América. No obstante, desde finales de abril, los precios experimentaron presiones al alza, como resultado del deterioro de las condiciones climáticas en importantes zonas productoras de la Unión Europea y Rusia; adicionalmente, el aumento de la incertidumbre geopolítica en la región del Mar Negro elevó el riesgo sobre la estabilidad del suministro internacional del cereal. Sin embargo, durante mayo y junio, el precio revirtió parcialmente su tendencia alcista, tras una revisión al alza por parte del *USDA* en sus proyecciones de oferta mundial para la cosecha 2025/2026, lo que renovó las expectativas de mayor disponibilidad del cereal en el corto plazo, y contribuyó

a reducir las presiones sobre los precios internacionales del trigo.

Gráfica 9

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

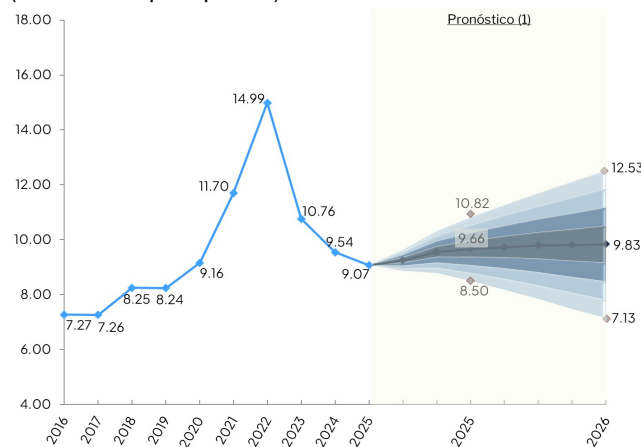


(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de junio de 2025.
Fuente: Bloomberg.

Ante dicho escenario, los pronósticos del precio promedio reflejan un leve aumento respecto del precio medio registrado en 2024 (US\$9.54 por quintal), dado que en el escenario base, se situaría en US\$9.66 por quintal en 2025, tendencia que continuaría en 2026, al situarse en US\$9.83 por quintal. Dicho comportamiento estaría asociado, fundamentalmente, a la menor oferta exportable prevista para la cosecha 2024/2025, tras las reducciones en los suministros de Australia, la Unión Europea y Rusia. Adicionalmente, aunque las existencias globales fueron revisadas ligeramente al alza en la estimación más reciente del *USDA*, aún se mantienen por debajo del nivel observado en la campaña 2023/2024. Para la cosecha 2025/2026, se proyecta un incremento en los inventarios mundiales; sin embargo, éste no sería suficiente para alcanzar los niveles registrados durante la campaña anterior.

Gráfica 10

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



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

6. Inflación y política monetaria

Durante el primer semestre de 2025, la inflación internacional, en términos generales, continuó moderándose, aunque todavía permanece, en algunas de las principales economías, por encima de los objetivos de los bancos centrales, en un contexto de relativa estabilización de los precios de los productos energéticos, mayores niveles de incertidumbre y aumento de las tensiones geopolíticas. La desaceleración que ha mostrado la inflación se caracteriza por los efectos en la economía mundial de las condiciones monetarias restrictivas, menores presiones en los precios internacionales de las materias primas, particularmente de los alimentos y de los energéticos, así como una normalización progresiva de las cadenas mundiales de suministro. No obstante, la implementación de políticas comerciales proteccionistas por parte de los Estados Unidos de América ha ocasionado un comportamiento heterogéneo en las decisiones de política monetaria, ante la posibilidad del retorno de las presiones inflacionarias de origen externo, por las posibles interrupciones a las cadenas mundiales de suministro al no lograrse convenios comerciales que las preserven.

En el caso de las principales economías avanzadas, algunos de los bancos centrales flexibilizaron su postura de la política monetaria, mediante reducciones de sus tasas de interés de referencia, en tanto que otros bancos centrales han mantenido el sesgo restrictivo de su política monetaria. En este contexto, se prevé que el relajamiento de dicha política será generalizado, 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 divergente y los bancos centrales continuaron ajustando la orientación de su política monetaria para alcanzar la convergencia de la inflación a sus objetivos, en la mayoría de casos.

En los Estados Unidos de América, la inflación continuó su trayectoria descendente durante el primer semestre de 2025, aunque aún por encima de su objetivo de 2.0%, al ubicarse en junio en 2.67%. El comportamiento de la inflación respondió, 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 un mercado laboral aún sólido. En ese sentido, la Reserva Federal (*FED*) ha mantenido la postura de política monetaria restrictiva 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), en sus reuniones de enero, marzo, mayo y junio del presente año, decidió mantener el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales entre 4.25% y 4.50%, como lo anticipaba el mercado, destacando que la incertidumbre sobre las perspectivas económicas había aumentado derivado de la implementación de las políticas proteccionistas. En ese contexto, el presidente de la *FED* señaló que el aumento de aranceles afectará el desempeño de la economía estadounidense y es probable que eleve la inflación en el segundo semestre del año, por lo que para la política monetaria esto es un desafío relevante porque deberá mantener ancladas las expectativas de inflación a largo plazo y garantizar que un aumento de la inflación no sea persistente. 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.

En la Zona del Euro, la inflación continuó disminuyendo de manera gradual, acorde con el proceso de normalización observado desde mediados de 2023, situándose en 1.99% en junio del presente año, por debajo del valor del 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%, ante la expectativa de que tanto la inflación total como la inflación subyacente se estabilizarán en torno al objetivo en el mediano plazo.

En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, durante el primer semestre de 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 se establezca de forma sostenida en su objetivo a mediano plazo. Asimismo, el Instrumento para la Protección de la Transmisión (*TPI*, por sus siglas en inglés) continuó disponible para contrarrestar dinámicas injustificadas y desordenadas del mercado que obstaculicen la transmisión de la política monetaria en los países de la Zona del Euro.

En el Reino Unido, la inflación mantuvo su tendencia creciente, iniciada desde septiembre de 2024, situándose en 3.60% en junio, por arriba del

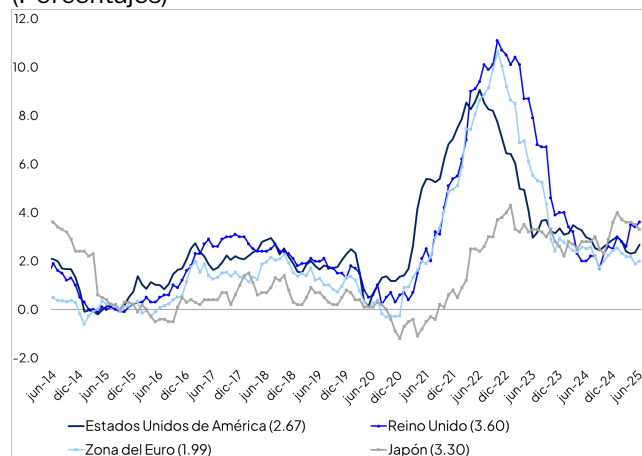
valor de la meta (2.00%). Dicho comportamiento responde, principalmente, al incremento en los precios de los alimentos, la vivienda y de los servicios relacionados con la misma. En ese contexto, el Banco de Inglaterra destaca que la falta de certeza respecto a las condiciones comerciales internacionales 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 y mayo, decidió reducir la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos en cada ocasión, hasta ubicarla en 4.25%, manteniéndola en ese nivel en su reunión de junio, 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.

En Japón, la inflación registró una tendencia a la baja en el primer semestre del año, aunque permanece en niveles superiores a los registrados en 2024, ubicándose en 3.30% en junio, 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 y junio, 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 trillones, en el primer trimestre de 2026, con el propósito de que las tasas de interés de largo plazo respondan a las fuerzas del mercado. Asimismo, el *BOJ* acordó realizar una evaluación interina de ese plan en la reunión de junio de 2025, la cual dará a conocer en la primera semana de agosto del presente año. Además, concluyó el programa de reducción gradual de compra de bonos comerciales y corporativos en el primer trimestre de 2025.

Gráfica 11

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



(1) Datos a junio 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, se observó un comportamiento disímil de las presiones inflacionarias durante el primer semestre de 2025, influenciado por factores tanto internos como externos. En efecto, en algunas economías se observó un leve repunte de presiones inflacionarias debido a choques de oferta que afectaron los precios de los alimentos, depreciaciones del tipo de cambio y un mayor dinamismo de la actividad económica; en tanto que en otras economías

las presiones inflacionarias fueron menores debido a la ralentización de la demanda y menores precios de los combustibles, lo que ha propiciado que la inflación empiece a converger hacia los objetivos de sus respectivos bancos centrales. En dicho contexto, en la mayoría de casos el sesgo restrictivo de la política monetaria se moderó o se acercó a una postura de política neutral.

En la República Popular China, la inflación registró niveles negativos durante la mayor parte el primer semestre de 2025, reflejando una demanda interna aún contenida, una recuperación económica menos dinámica de lo previsto y un mayor nivel de incertidumbre por las perspectivas del sector inmobiliario, aunado a la reducción de los precios de los alimentos. En junio la inflación se ubicó en 0.10%, situándose en niveles por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el gobierno para el presente año (2.00%), en un entorno de desaceleración económica global y elevadas 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 su reunión de junio, reiterando una postura acomodaticia de la política monetaria para el presente año y anunciando que utilizará todas sus herramientas para garantizar una amplia liquidez, con el fin de respaldar el crecimiento económico en función de las condiciones económicas y financieras tanto internas como externas y el funcionamiento adecuado del mercado financiero, congruente con los objetivos de flexibilidad y estabilidad, establecidos en el Plan de Evaluación Macroprudencial (MPA, por sus siglas en inglés).

En México, el ritmo inflacionario en el primer semestre de 2025 mantuvo una tendencia al alza, ubicándose en 4.32% en junio, por encima del rango meta de inflación establecido por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual). Dicho comportamiento, se atribuye, en parte, a mayores precios de los alimentos y de la electricidad, así como la depreciación del tipo de cambio. 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 moderado 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, ubicándola en 8.00%, como parte de una estrategia de estímulo a la actividad económica. Asimismo, ha indicado 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. Además, anunció que, con el fin de propiciar la convergencia de la inflación a su meta, seguirán dándole seguimiento cercano a los riesgos para la inflación, particularmente los provenientes del sector externo.

En Brasil, el ritmo inflacionario mostró una tendencia al alza desde el segundo trimestre de 2024, lo cual llevó a que la inflación superara desde octubre de 2024 el límite superior del rango de tolerancia de la meta establecida por el Banco Central de Brasil (3.00% +/- 1.5 puntos porcentuales), al ubicarse en junio en 5.35%, debido, principalmente, al incremento de los precios de algunos alimentos, especialmente de la carne, a las presiones derivadas de la aceleración de la actividad económica y al efecto sobre los precios internos de la apreciación del dólar estadounidense. 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%, 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.

En Chile, la inflación registró una moderación desde inicios de 2025, no obstante, se ha mantenido persistentemente por arriba del objetivo establecido por el Banco Central de Chile (3.00%), ubicándose en 4.12% en junio, debido al desvanecimiento de algunos apoyos fiscales que influyeron en las tarifas de consumo eléctrico residencial, al incremento de los costos laborales y al traspaso de la apreciación del dólar estadounidense a los precios internos. En este contexto, considerando que los aumentos de la inflación podrían ser transitorios, el Banco Central, en todas sus reuniones del primer semestre de 2025, decidió mantener invariable la tasa de interés de referencia en 5.00%, en señal de cautela ante los riesgos que enfrenta la evolución del escenario macroeconómico interno y externo y sus implicaciones para la convergencia de la inflación a su meta.

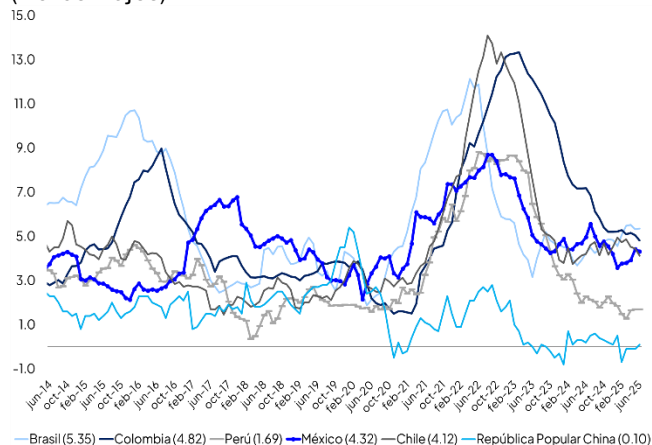
En Colombia, la tendencia a la reducción de la inflación mostrada durante 2024, se detuvo durante el primer semestre de 2025, ubicándose en junio en 4.82%, por encima de la meta establecida por el Banco Central (3.00% +/- 1 punto porcentual), debido, principalmente, a los choques generados por los precios de los alimentos y otros servicios esenciales. 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 su reunión de junio y 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 indica que la prudencia de la postura de política responde a la incertidumbre tanto interna, derivado del escenario fiscal, como externa, especialmente ante las políticas del gobierno de los Estados Unidos de América en materia de comercio, energía y migración, que pudiera generar presiones inflacionarias en el país.

En Perú, el ritmo inflacionario a junio de 2025 se ubicó en 1.69%, dentro de la meta determinada por la autoridad monetaria (2.0% +/- 1 punto porcentual), ante la disipación de choques que impactaron a los precios de los alimentos y del transporte el año anterior. Ante dicho escenario de bajas presiones inflacionarias, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó en enero reducir el nivel de la tasa de referencia en 25 puntos básicos y decidió mantener dicho nivel en las reuniones de febrero y marzo. Finalmente, 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 y julio, enfatizando 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 junio de 2025.

Fuente: Bancos centrales.

2026, relativas al crecimiento económico e inflación a nivel internacional.

Por su parte, en la mayoría de países de Centroamérica y en la República Dominicana, la inflación continuó moderándose en el primer semestre de 2025, ante el desvanecimiento de las presiones inflacionarias de origen externo que afectaron a la región los años anteriores. En dicho contexto, en Guatemala y en Costa Rica la inflación se ubicó 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 Guatemala, el Banco Central en sus reuniones de política monetaria de febrero, marzo, abril, mayo y junio mantuvo en 4.50% su tasa de interés líder; 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 y junio, dejó sin cambios el nivel de su tasa de interés de política en 5.75%; y el Banco Central de Costa Rica la ha mantenido en 4.00%.

En el cuadro siguiente se presentan los datos observados de 2024 y las proyecciones para 2025 y

Cuadro 3

Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación (Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de período)		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Principales socios comerciales de Guatemala						
Estados Unidos de América	2.8	1.8	1.7	2.7	2.9	2.3
El Salvador	2.6	2.5	2.5	0.3	1.8	1.8
Honduras	3.6	3.3	3.4	3.9	5.0	4.0
Nicaragua	3.6	3.2	3.1	2.8	4.0	4.0
Zona del Euro	0.9	0.8	1.2	2.4	2.1	1.9
México	1.5	-0.3	1.4	4.2	3.4	3.0
Otros socios comerciales						
Colombia	1.7	2.4	2.6	5.2	4.1	3.1
Japón	0.1	0.6	0.6	2.9	1.8	1.9
Brasil	3.4	2.0	2.0	4.8	5.3	3.9
Chile	2.6	2.0	2.2	4.5	3.9	3.0
Perú	3.3	2.8	2.6	2.0	2.0	2.0
Reino Unido	1.1	1.1	1.4	2.5	2.8	2.0
República Popular China	5.0	4.0	4.0	0.0	0.4	0.9
Mundial	3.3	2.8	3.0	4.9	4.0	3.4
–Economías avanzadas	1.8	1.4	1.5	2.5	2.4	2.1
–Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.3	3.7	3.9	6.6	5.1	4.2
–América Latina y el Caribe (1)	2.4	2.0	2.4	12.1	5.8	4.4
–Centroamérica (2)	3.7	3.4	3.5	1.7	3.5	3.5
Principales socios (3)	2.5	1.7	1.9	2.7	3.0	2.6

(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.

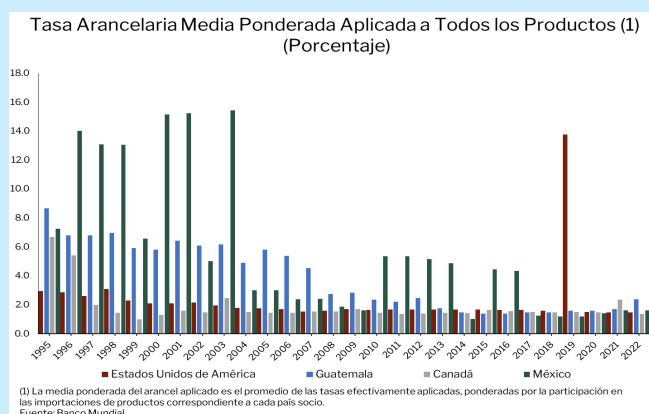
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2025.

RECUADRO 4

ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA: ARANCELES, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Después de la Segunda Guerra Mundial, la Conferencia de *Bretton Woods*, celebrada en 1944 con la participación de delegados de 44 países, marcó un hito en la cooperación económica internacional. En ese foro se acordó la creación de dos instituciones fundamentales: el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, como parte de un nuevo sistema monetario internacional, cuyo propósito central era facilitar el crecimiento del comercio entre naciones y promover la estabilidad económica, bajo la premisa de que esto contribuiría a preservar la paz y fomentar la prosperidad a nivel mundial.

Lo anterior representó un esfuerzo de colaboración sin precedente, particularmente después de un periodo de entreguerras caracterizado por devaluaciones competitivas y políticas comerciales restrictivas que intensificaron la Gran Depresión de los años treinta del siglo anterior. No obstante, en los últimos años, y con mayor fuerza desde el primer mandato del presidente Donald Trump, el proteccionismo ha resurgido como una herramienta tanto económica como geopolítica, que está reconfigurando el entorno económico internacional y plantea riesgos significativos para las actuales perspectivas de crecimiento económico mundial.



La creciente fragmentación del comercio internacional, motivada por factores geopolíticos, exige que los responsables de las políticas económicas tomen en cuenta el fenómeno de redirección de los flujos de comercio y sus implicaciones económicas. Al respecto, un estudio reciente aporta evidencia valiosa al explorar los efectos dinámicos de los aranceles sobre las principales variables macroeconómicas, considerando el rol que podría adoptar la política monetaria en la mitigación de los costos que se derivan de la introducción de este tipo de barreras comerciales. Específicamente, el análisis utiliza un modelo de equilibrio general estocástico dinámico (*DSGE*, por sus siglas en inglés), con datos trimestrales de los Estados Unidos de América del periodo 1990-2024, para evaluar el impacto potencial de los aranceles sobre variables como la inflación, el consumo, el empleo y el tipo de cambio.

Los resultados del análisis apuntan a que un incremento del 1.00% en el arancel provoca un aumento de 0.09% en la

inflación, en medio de una mayor dispersión de precios. Este mismo ajuste arancelario se asocia con una expansión del 0.05% en el empleo y un alza de 15 puntos básicos en la tasa de interés de referencia, mientras que reduce el consumo y la producción en 0.27% y 0.02%, respectivamente. Además, induciría incrementos de 0.17% en los salarios y de 0.08% en los costos marginales. Asimismo, elevaría los términos de intercambio en un 0.97% y depreciaría el tipo de cambio nominal en 1.51%.

Dichos resultados son ampliamente similares en el caso de que el socio comercial afectado responda con una medida de represalia equivalente. En particular, el traspaso de los aranceles a la inflación y los salarios aumenta en una décima, a 0.10% y 0.06%, respectivamente; la tasa de interés de referencia se incrementaría en 2 puntos básicos más; y el consumo se reduciría en 0.29%; mientras que el impacto en la producción sería prácticamente el mismo.

A partir de esta evidencia, el estudio lleva a cabo análisis de escenarios contrafactuales, con el objetivo de determinar los efectos de los aranceles bajo tres diferentes reglas de política monetaria: la primera de tasa de inflación tendencial cero, la segunda de inflación como objetivo prioritario y la tercera de empleo como objetivo prioritario. En general, los resultados sugieren que la política monetaria tiende a endurecerse cuando el objetivo prioritario es controlar la inflación (segunda regla), y a flexibilizarse cuando se orienta a respaldar el empleo (tercera regla); de tal forma que los efectos de los aranceles sobre el empleo pueden atenuarse si el banco central adopta este último enfoque, lo cual, a su vez, reduciría el impacto negativo en el consumo y la producción.

El estudio concluye que la imposición de aranceles tiende a aumentar la inflación, los salarios y los costos de producción, al mismo tiempo que reduce el consumo y la producción. En ese contexto, los bancos centrales pueden desempeñar un papel relevante en la mitigación de esos efectos adversos, particularmente mediante la adopción de una estrategia de política monetaria donde se reduzca la ponderación a controlar la inflación y, en su lugar, se le dé mayor importancia a la estabilidad del empleo, recurriendo para ello a la implementación de estímulos monetarios. No obstante, cabe aclarar que los efectos de mediano plazo sobre la inflación y las expectativas de inflación, se constituirían en un reto para los bancos centrales, una vez atendida la coyuntura, por lo tanto, únicamente fijar la atención en la inflación puede ser conveniente en el corto plazo, pero contraproducente en el mediano plazo. Lo anterior, subraya la importancia que tiene la coordinación de las políticas económicas en este contexto, especialmente considerando que la política monetaria debe adaptarse a las nuevas realidades del comercio internacional, manteniendo la independencia del banco central como un pilar esencial para preservar su credibilidad y efectividad.

Fuente: Alvarez, R. y Yilmazkuday, H. (2025) "Tariffs, Inflation and Monetary Policy: Implications for Welfare". *Social Science Research Network*. Febrero.

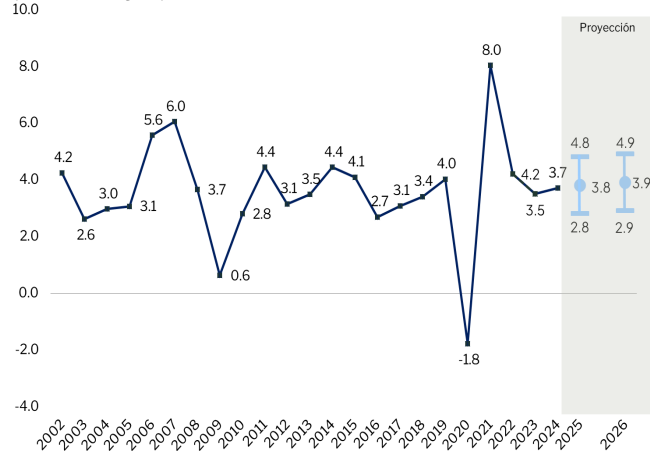
II. DESEMPEÑO ECONÓMICO INTERNO

A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

La economía nacional registró en 2024 un crecimiento de 3.7%, por arriba de su crecimiento potencial, resultado que se prevé se mantenga este año y el próximo. En efecto, la actividad registraría un crecimiento entre 2.8% y 4.8% en 2025 y entre 2.9% y 4.9% en 2026, con un valor central de proyección de 3.8% y 3.9%, lo que estaría fundamentado en el comportamiento positivo de la demanda interna.

Gráfica 13

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.

A nivel de sectores productivos, en 2025 se prevén tasas de crecimiento positivas en la mayoría de las actividades económicas. Las actividades de comercio y reparación de vehículos aumentarían como resultado de las expectativas favorables en la comercialización de bienes tanto de origen nacional como importado, derivado del incremento esperado en la producción de las actividades agrícolas e industriales y en el volumen de bienes importados.

Las industrias manufactureras crecerían impulsadas por el aumento previsto en la demanda interna y externa de materiales de construcción,

productos de plástico, maquinaria y equipo industrial, muebles, productos farmacéuticos, carne de aves y alimentos preparados para animales; así como por el incremento esperado en la demanda interna y externa de hilos, tejidos, telas textiles y otros productos textiles, excepto prendas de vestir.

En el caso de la construcción, la mayor actividad estaría influenciada por la inversión prevista en proyectos de infraestructura pública por parte del Gobierno General, congruente con la asignación de recursos en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2025; además de la construcción de obras de ingeniería civil privada.

Por su parte, las actividades financieras y de seguros se expandirían ante el comportamiento positivo del crédito al sector privado, que favorecería la actividad de bancos y financieras, y el aumento estimado en las comisiones percibidas por parte de las actividades de emisores de tarjetas de crédito, que respaldaría el desempeño de los servicios financieros auxiliares.

De igual forma, las actividades inmobiliarias se incrementarían apoyadas por el aumento esperado en los alquileres residenciales, asociado al mayor número de viviendas construidas, asimismo en los alquileres no residenciales, debido a la mayor demanda intermedia de las actividades de comercio, restaurantes y servicios financieros.

Las actividades de servicios administrativos y de apoyo crecerían como reflejo de las perspectivas favorables en la demanda externa de las actividades de centros de llamadas (*call centers*) y el comportamiento positivo previsto en las actividades de empleo, alquiler y arrendamiento, seguridad e

investigación privada, derivado de la mayor demanda intermedia por parte de las actividades que requieren estos servicios.

En cuanto a las actividades de alojamiento y de servicio de comidas, estas aumentarían por el incremento del consumo de alimentos fuera del hogar y de la prestación de servicios hoteleros, dado el mayor flujo de turistas nacionales y extranjeros que se proyecta visiten el país. Dichas actividades explicarían alrededor del 68% de la tasa de crecimiento del PIB real.

Con respecto a las condiciones de demanda para 2025, se prevé que la demanda interna registre un crecimiento de 4.0%. El consumo privado aumentaría 4.4%, 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.

En cuanto a la inversión, ésta se expandiría 5.2%, influenciada por la construcción de proyectos de infraestructura pública por parte del Gobierno General y de obras de ingeniería civil privadas, particularmente las relacionadas con Alianzas Público Privadas.

Por su parte, el gasto de consumo del Gobierno General sería mayor en 4.1%, en función de la ejecución en los rubros de remuneraciones y de bienes y servicios por parte de la Administración Central, de acuerdo con el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2025.

Con relación a la demanda externa, para 2025, las exportaciones de bienes y servicios disminuirían 0.5%, resultado de la menor demanda de productos nacionales por parte de los Estados Unidos de América y los otros socios comerciales del país, en un contexto de elevada incertidumbre por la implementación de políticas comerciales proteccionistas. Respecto a las importaciones de

bienes y servicios, estas aumentarían en 2.6%, resultado de perspectivas favorables en la demanda de bienes destinados al consumo final, al consumo intermedio y a la inversión.

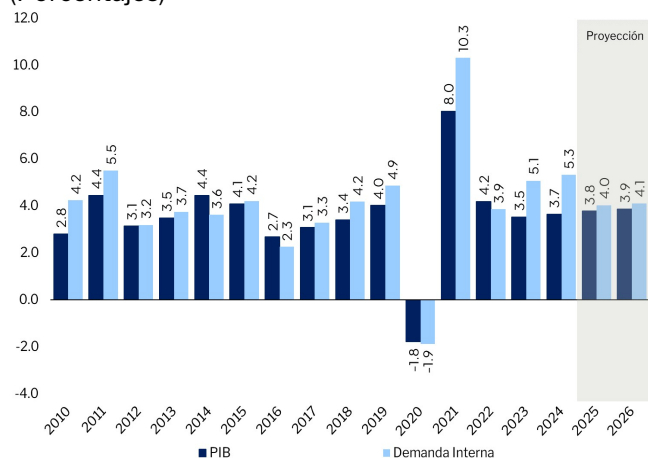
En el caso de 2026, se anticipan tasas de crecimiento positivas para todas las actividades económicas, destacando el comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; actividades financieras y de seguros; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; actividades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

La demanda interna se prevé que en 2026 muestre un incremento de 4.1%, explicado, principalmente, por el aumento estimado 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 las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales, estas crecerían 6.0%; mientras que las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, se incrementarían en 5.8%.

Gráfica 14

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



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

(2) Cifras preliminares para 2022 - 2024 y proyectadas para 2025 y 2026.
Fuente: Banco de Guatemala.

El Producto Interno Bruto (PIB), en el primer trimestre de 2025, registró un crecimiento interanual de 3.9% (2.9% en el mismo trimestre de 2024), como resultado del incremento de la demanda interna, principalmente del gasto de consumo final de los hogares, consumo final del Gobierno General y de la inversión. En cuanto a la demanda externa, se observó un aumento en las exportaciones. De igual manera, las importaciones de bienes y servicios se incrementaron.

Por el origen de la producción, se reflejó la expansión de todas las actividades económicas, particularmente, de las actividades de comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; construcción; enseñanza; actividades administrativas y de apoyo; e información y comunicaciones. Dichas actividades representaron, en conjunto, alrededor del 70% de la tasa de variación del PIB.

El comportamiento de la actividad de comercio y reparación de vehículos registró un crecimiento, explicado, fundamentalmente, por el incremento observado en los indicadores de ventas de vehículos

automotores; partes, piezas y accesorios para vehículos; combustibles; productos farmacéuticos; ordenadores y programas informáticos; entre otros. La actividad de mantenimiento y reparación de vehículos mostró un crecimiento congruente con el crecimiento registrado en el parque vehicular.

El comportamiento positivo de las industrias manufactureras obedeció al incremento del grupo de otros productos manufacturados, debido al aumento en la demanda de jabones, detergentes y preparados para limpiar; maquinaria y equipo industrial; muebles; alcoholes; cemento, cal y yeso; productos de plástico; papel y productos de papel; productos farmacéuticos y sustancias químicas medicinales; entre otros. Asimismo, las actividades de alimentos y bebidas presentaron un crecimiento en la demanda interna y externa de pescado, crustáceos y moluscos preparados o en conserva; carne de aves; alimentos preparados para animales; y de otros productos alimenticios, incluyendo comidas y platos preparados. Dicho incremento fue contrarrestado, en parte, por la disminución observada en la producción de aceites y grasas de origen vegetal; bebidas no alcohólicas, aguas minerales y otras aguas embotelladas. Por su parte, se registró una caída en el grupo de textiles y prendas de vestir, cuero y calzado, como resultado de la menor demanda interna y externa de prendas de vestir y del servicio de manufactura de prendas de vestir para exportación (maquila).

El incremento de las actividades financieras y de seguros se asoció, principalmente, al aumento de los intereses netos percibidos y de las comisiones efectivas captadas por los bancos y financieras, congruente con el comportamiento positivo mostrado en el crédito al sector privado. Asimismo, las actividades auxiliares de los servicios financieros registraron un aumento, asociado al mayor dinamismo

de las comisiones percibidas por las operadoras de tarjetas de crédito.

La expansión de las actividades inmobiliarias se debió al aumento en el número de viviendas construidas, que influyó positivamente en el alquiler residencial. Asimismo, los alquileres no residenciales mostraron un desempeño positivo, derivado del incremento de la demanda intermedia de locales destinados a las actividades económicas relacionadas principalmente con el comercio y el servicio de comidas.

El crecimiento de la actividad de construcción obedeció, principalmente, al incremento de la construcción de edificaciones no residenciales, particularmente de bodegas y parques industriales. Asimismo, se observó un aumento en la construcción de obras de ingeniería civil, asociado a la construcción de infraestructura vial realizada por el Gobierno General y al avance de la construcción de la carretera privada Xochi – Corredor de las Flores.

En cuanto a la actividad de enseñanza, ésta se explicó, principalmente, por el comportamiento positivo de la enseñanza privada, derivado del mayor número de estudiantes inscritos, así como por el incremento de la enseñanza pública, como resultado de la mayor contratación de docentes en el Ministerio de Educación.

El crecimiento de las actividades de servicios administrativos y de apoyo obedeció al incremento en la demanda intermedia de actividades de empleo (búsqueda, selección y colocación de personal); de centros de llamadas (*call centers*) y de servicios de seguridad privada, por parte de las actividades financieras, comerciales y de administración pública, entre otras.

Finalmente, el aumento de las actividades de información y comunicaciones, estuvo asociado principalmente, al desempeño positivo de la actividad

de telecomunicaciones, derivado de la mayor demanda de servicios de datos por parte de los suscriptores. En adición, los servicios de consultoría y programación informática mostraron un crecimiento, resultado de la mayor demanda intermedia de la administración pública y defensa, de las actividades financieras y del comercio.

Cuadro 4

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

Actividades Económicas	Participación % en el PIB anual	2024				2025
		I	II	III	IV	I
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.8	-0.3	-0.9	0.2	1.5	0.3
Explotación de minas y canteras	0.4	-13.7	-3.8	-3.3	13.9	7.5
Industrias manufactureras	13.6	0.2	4.1	3.0	2.4	2.8
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.3	2.2	8.8	3.8	0.9	6.9
Construcción	5.5	0.1	-3.7	1.5	3.9	5.5
Comercio y reparación de vehículos	21.2	3.8	4.5	3.7	5.5	4.1
Transporte y almacenamiento	3.0	3.0	4.6	3.0	3.5	4.3
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	3.3	2.8	2.2	5.9	12.9	3.1
Información y comunicaciones	2.9	3.0	6.5	6.4	2.6	5.7
Actividades financieras y de seguros	4.4	8.5	6.5	9.8	10.1	7.9
Actividades inmobiliarias	7.4	4.3	4.7	4.6	4.8	4.5
Actividades profesionales, científicas y técnicas	2.2	2.1	2.7	2.6	3.7	5.5
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	2.6	5.1	2.5	4.7	5.5
Administración pública y defensa	4.0	1.0	1.0	1.1	1.8	3.0
Enseñanza	4.1	3.6	2.7	3.3	4.0	3.9
Salud	2.8	6.4	7.4	6.3	7.6	4.3
Otras actividades de servicios	3.3	3.6	4.3	3.3	4.2	3.3
PRODUCTO INTERNO BRUTO		2.9	3.7	3.5	4.5	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.

Respecto al PIB medido por el destino del gasto, en el primer trimestre de 2025 el gasto de consumo privado registró un crecimiento de 4.0%, impulsado por una mayor demanda de bienes y servicios de los hogares, asociada principalmente, al incremento del empleo y el ingreso, así como al aumento de las remesas familiares y del crédito bancario al consumo; aspectos que incidieron positivamente en la actividad económica en general y

en la importación de bienes y servicios. Por su parte, el gasto de consumo del Gobierno General registró un incremento de 5.9%, asociado al aumento, en términos reales, de las remuneraciones pagadas y de la ejecución del rubro de bienes y servicios, principalmente en los renglones presupuestarios relacionados con servicios de informática y sistemas computarizados, prendas de vestir, comisiones y gastos bancarios, divulgación e información, servicios

de ingeniería, entre otros, así como al incremento registrado en las transferencias a las Organizaciones de Padres de Familia (OPF), para gastos de remozamiento de centros educativos, gratuidad educativa, útiles escolares y valija didáctica; y a la distribución de bolsas de alimentos realizada por el Ministerio de Educación por medio del Programa de Alimentación Escolar.

En cuanto a la inversión (formación bruta de capital fijo), ésta registró un crecimiento de 10.6%, explicado por el mayor volumen importado de bienes de capital, principalmente, aquellos destinados a la industria, las telecomunicaciones, la construcción y al transporte. Por su parte, la formación bruta de capital fijo en construcción registró un crecimiento, resultado del incremento en la construcción de edificios no residenciales, particularmente de bodegas y parques industriales, aunado al comportamiento positivo en el desarrollo de obras de ingeniería civil por parte del Gobierno General y al avance en la construcción de la carretera privada Xochi – Corredor de las Flores.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios registraron un

crecimiento de 3.1%, asociado al incremento de la demanda externa de azúcar; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; productos diversos de la industria química; banano; café; hierro y acero; materiales plásticos y sus manufacturas; entre otros. Por su parte, las exportaciones de servicios registraron una caída, particularmente los relacionados con la manufactura de prendas de vestir (maquila).

Finalmente, en lo que corresponde a las importaciones de bienes y servicios, estas registraron un incremento de 7.1% en el primer trimestre de 2025, derivado de la mayor importación de productos químicos, diésel, materiales plásticos y sus manufacturas, gasolina, vehículos y equipo de transporte, principalmente. Asimismo, las importaciones de servicios mostraron un crecimiento, debido al mayor consumo de servicios relacionados con el transporte marítimo y terrestre, la autorización para el derecho de uso de la propiedad intelectual y productos similares, así como del servicio de seguro, reaseguro y fondos de pensiones.

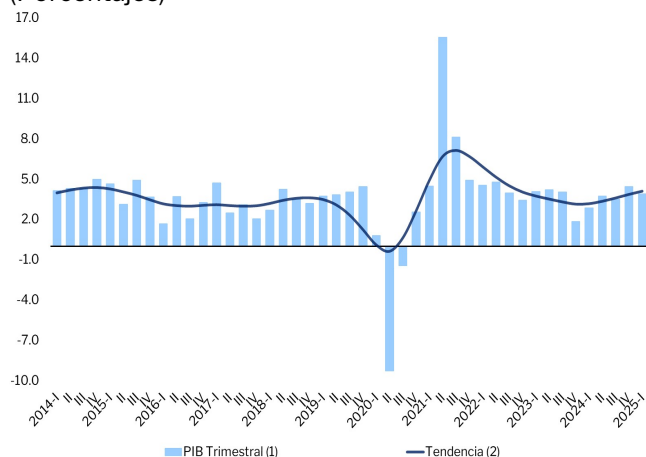
Cuadro 5

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

(Porcentajes)

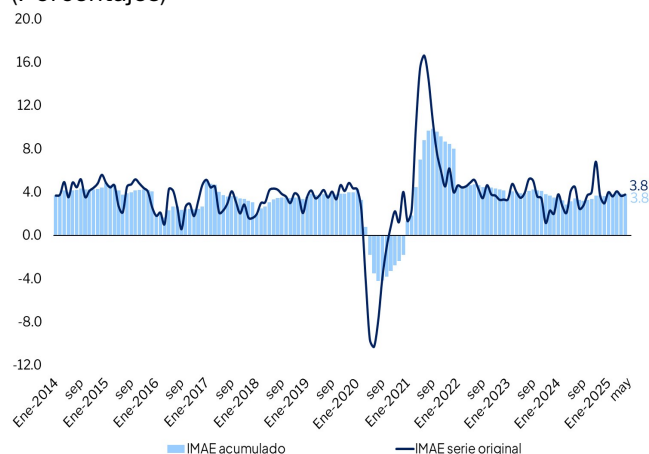
Destino del Gasto	Participación % en el PIB anual	2024				2025
		I	II	III	IV	I
Demanda Interna		6.3	4.8	4.2	6.0	5.0
Gastos de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	88.0	5.7	5.6	4.8	6.2	4.0
Gasto de Gobierno General	10.9	-1.6	-5.9	1.9	8.9	5.9
Formación Bruta de Capital Fijo	16.1	3.5	4.6	3.8	7.3	10.6
Exportaciones de bienes y servicios	15.9	-3.6	4.5	3.4	5.1	3.1
(-) Importaciones de bienes y servicios	31.5	10.7	8.0	6.4	10.9	7.1
PRODUCTO INTERNO BRUTO		2.9	3.7	3.5	4.5	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.

Gráfica 15**Producto Interno Bruto Trimestral
(Porcentajes)**

(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013, con información al primer trimestre de 2025.
(2) Tendencia con base en el filtro de *Hodrick-Prescott*.
Fuente: Banco de Guatemala.

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) registró en mayo de 2025 una tasa de variación interanual positiva de 3.8% (4.5% el mismo mes del año previo), explicado por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: comercio y reparación de vehículos; construcción; actividades inmobiliarias; actividades financieras y de seguros; e industrias manufactureras. De esa cuenta, el aumento acumulado del IMAE a ese mes también fue de 3.8%, el cual es congruente con el rango de crecimiento previsto del PIB anual para 2025 (entre 2.8% y 4.8%).

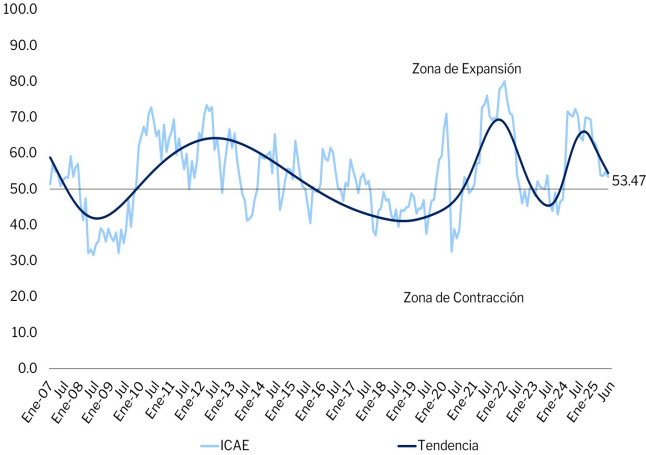
Gráfica 16**Índice Mensual de la
Actividad Económica (1) (2)
(Porcentajes)**

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

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se situó en 53.47 puntos en junio, 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 prevalecerían en los próximos seis meses. Cabe indicar que las expectativas de crecimiento económico para 2025 y 2026 del referido panel, se encuentran en línea con las proyecciones del Banco de Guatemala y no registraron cambios significativos respecto de los meses previos, lo cual es indicativo de que la incertidumbre actual es baja.

Gráfica 17

Índice de Confianza de la Actividad Económica (1)



(1) Con información a junio de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala y Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados.

RECUADRO 5

GUATEMALA: PRONUNCIAMIENTOS DE LAS AGENCIAS CALIFICADORAS DE RIESGO

La calificación de riesgo país es una opinión de una agencia calificadora respecto del riesgo crediticio de un país de honrar su deuda, particularmente la pública, por lo que refleja el resultado de un análisis cuantitativo y cualitativo de la situación económica y social del país en cuanto a su capacidad e intención de honrar sus obligaciones crediticias, así como su capacidad para afrontar eventuales choques adversos. A su vez, la calificación de riesgo representa una opinión sobre el desempeño del país en el largo plazo, con base en aspectos económicos, sociales, políticos e institucionales, así como los riesgos que podrían afectar dicho desempeño. Además, integra factores que podrían generar incertidumbre para las transacciones comerciales y financieras internacionales vinculadas con el país evaluado.

Al respecto, en su informe publicado el viernes 23 de mayo de 2025, la empresa calificadora de riesgo crediticio *S&P Global Ratings* elevó la calificación de riesgo soberano de Guatemala de “BB” a “BB+” con perspectiva estable, siendo ésta la segunda mejora de calificación en poco más de dos años, lo que consolida una tendencia positiva en la percepción del riesgo soberano del país. Según *S&P*, esta acción se sustenta en el sólido marco de política económica y la capacidad para mantener la estabilidad macroeconómica en un entorno externo complejo. En particular, la mejora refleja la prudencia fiscal que ha mantenido déficits fiscales bajos y con lo cual se ha estabilizado la deuda pública, así como la solidez institucional que ha preservado la autonomía monetaria, destacando además la estabilidad cambiaria, el control de la inflación y el fortalecimiento de las reservas monetarias internacionales. También valoró el desempeño favorable del sector externo, con superávits en cuenta corriente, sustentados en el comportamiento de las remesas familiares.

La calificación “BB+” con perspectiva estable refleja que, la economía guatemalteca mantiene una trayectoria positiva y un balance de riesgos equilibrado. La empresa calificadora también indicó que una mejora adicional, es decir alcanzar grado de inversión, dependerá de avances sostenidos en la calidad del gasto público, en el fortalecimiento de la recaudación tributaria y en reformas estructurales que potencien el crecimiento económico de largo plazo, destacando la necesidad de preservar la independencia institucional y el Estado de Derecho para atraer mayor inversión extranjera.

Por otra parte, el viernes 7 de febrero, la empresa calificadora de riesgo crediticio *Fitch Ratings* confirmó la calificación de riesgo soberano de Guatemala en “BB”, modificando su perspectiva de “estable” a “positiva”, lo que apunta a la posibilidad de una futura mejora en la calificación en la próxima evaluación. La decisión se fundamenta en el sólido dinamismo económico del país, en la prudencia de su gestión fiscal y monetaria, y en los superávits sostenidos en la cuenta corriente que han fortalecido las reservas monetarias internacionales y consolidado su posición externa. *Fitch* también resaltó que el incremento del gasto en infraestructura y en áreas sociales se ha realizado manteniendo bajos niveles de déficit fiscal y de deuda pública en comparación con países pares.

En cuanto a los factores que podrían propiciar una eventual mejora en la calificación soberana, *Fitch* señaló la necesidad de avanzar de forma sostenida en diversas áreas estructurales e institucionales del país. En particular, destacó la importancia de lograr una ejecución eficiente del gasto público, orientado a infraestructura y a necesidades sociales, así como consolidar una mayor recaudación tributaria que permita incrementar el espacio fiscal sin comprometer la sostenibilidad de las cuentas públicas.

Por su parte, el pasado 2 de julio, la agencia calificadora *Moody's Ratings* mantuvo la calificación crediticia de Guatemala en “Ba1” con perspectiva estable, resaltando que el país presenta un equilibrio entre su largo historial de manejo fiscal prudente y limitada vulnerabilidad externa, por una parte, y los desafíos asociados a los bajos niveles de ingreso y la persistente debilidad institucional, por la otra. *Moody's* subrayó que una mejora sostenida de las condiciones económicas, impulsada por una mayor inversión, un fortalecimiento continuo del marco institucional y la resiliencia económica frente a políticas comerciales y migratorias más restrictivas por parte de los Estados Unidos de América, podrían constituir elementos clave para alcanzar el grado de inversión en el mediano plazo.

En ese contexto, es importante resaltar que la calificación soberana de Guatemala se encuentra a solo un escalón del grado de inversión y que la mejora en la calificación de riesgo país tiene importantes beneficios para la economía en general, entre los que se destacan la reducción en el costo del financiamiento externo e interno (tanto para el sector público como para el sector privado); el acceso más favorable a recursos de largo plazo para proyectos de infraestructura productiva; y la mayor disponibilidad de recursos para fortalecer la inversión social. Alcanzar el grado de inversión resulta trascendental para consolidar un entorno más propicio para elevar el crecimiento potencial de la economía, especialmente sobre la base de la mejora del clima de negocios, elevar la competitividad mediante mejoras en infraestructura y logística, fortalecer el capital humano y atraer un mayor flujo de inversión extranjera directa.

Moody's	S&P	Fitch	
Aaa	AAA	AAA	Grado de Inversión
Aa1	AA+	AA+	
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	Grado Especulativo
Ba1	BB+	BB+	
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caa1	CCC+	CCC+	
Caa2	CCC	CCC	
Caa3	CCC-	CCC-	
Ca	CC	CC	Perspectiva
C	C	C	
	D	D	
			Estable
			Positiva

Fuente: *S&P Global Ratings* (2025). Mayo. *Fitch Ratings* (2025). Febrero. *Moody's Ratings* (2025). Julio.

RECUADRO 6

GUATEMALA: PRINCIPALES CONCLUSIONES SOBRE LA MISIÓN DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL EN EL CONTEXTO DE LA CONSULTA DEL ARTÍCULO IV CORRESPONDIENTE A 2025

Una misión del Fondo Monetario Internacional (FMI) visitó Guatemala del 10 al 20 de junio de 2025, con el objetivo de realizar la Consulta que periódicamente lleva a cabo dentro del marco del Artículo IV del Convenio Constitutivo del Fondo. Dichas consultas se constituyen en un vehículo ideal para generar entendimientos entre el FMI y las autoridades del país, así como para efectuar evaluaciones a nivel macroeconómico, en un marco de alto valor agregado, objetividad y rigor técnico. Como es habitual, los miembros de la misión mantuvieron diálogos con las autoridades del Banco de Guatemala, el Ministerio de Finanzas Públicas, la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT) y la Superintendencia de Bancos, entre otras instituciones del gobierno, para recabar información económica y financiera y analizar la evolución del país y sus políticas económicas y financieras. Con el mismo propósito, la misión también sostuvo reuniones con representantes del sector privado (tanto financiero como no financiero), centros de investigación, organismos internacionales y cuerpo diplomático acreditado en Guatemala. Al finalizar dichas reuniones, el personal técnico del FMI emitió una declaración final en la que describe las conclusiones preliminares de la visita relativas a la situación económica y financiera del país y sus perspectivas, así como las prioridades de política.

Según la misión del FMI, la economía guatemalteca ha demostrado una notable resiliencia frente a los crecientes riesgos externos y a los desafíos internos. En efecto, el Producto Interno Bruto (PIB) real creció 3.7% en 2024, impulsado, en buena medida, por el sólido consumo privado; asimismo, las perspectivas también son positivas, dado que se prevé un crecimiento económico de 3.8% en 2025 y 3.6% en 2026, con una tendencia creciente en el mediano plazo; en un entorno en el que la expansión fiscal orientada a la inversión contribuiría a mitigar los efectos de la moderación de la demanda externa y la elevada incertidumbre; además, que una aceleración en la ejecución de la infraestructura pública y de las reformas estructurales necesarias podría impulsar el crecimiento económico, tanto a corto plazo, como el potencial a mediano plazo.

Principales Indicadores Económicos				
	Proyectado			
	2023	2024	2025	2026
Variación porcentual anual				
PIB real	3.5	3.7	3.8	3.6
Inflación (promedio)	6.2	2.9	2.4	4.0
Como porcentaje del PIB				
Saldo en cuenta corriente	3.1	2.9	2.5	1.7
Remesas familiares	19.0	19.0	18.8	18.0
Ingresos totales	12.5	12.4	12.4	12.4
Recaudación tributaria	11.7	11.8	11.7	11.7
Déficit fiscal	1.3	1.0	2.6	2.8
Deuda pública total	27.2	26.3	27.1	28.0

Fuente: FMI (2025).

Por su parte, señalaron que la inflación, aunque ha disminuido, convergerá gradualmente hacia la meta, mientras que la inflación subyacente se mantiene cerca de 4.0% y las expectativas de inflación están bien ancladas a la meta. En ese sentido, indicaron que la orientación de la política monetaria es

adecuada y existe margen para esperar una mayor claridad respecto al impacto de las medidas arancelarias de los Estados Unidos de América y las posibles perturbaciones en las cadenas mundiales de suministro antes de realizar ajustes en la postura de la política monetaria.

El sistema bancario guatemalteco continúa robusto, con sólidas reservas de capital y liquidez, así como una rentabilidad adecuada, señalando que se han logrado importantes avances en el fortalecimiento del marco regulatorio y de supervisión, particularmente mediante la mejora de la normativa sobre riesgo crediticio, la aplicación de pruebas de estrés más rigurosas, la ampliación de la cobertura regulatoria y la incorporación voluntaria de las cooperativas de ahorro y crédito al Sistema de Información de Riesgo Crediticio (SIRC). No obstante, resulta necesario el fortalecimiento de la supervisión de las *Fintech* y los servicios financieros digitales, la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera, avanzar en el revisión final de la Ley de Mercado Secundario, aprobar la Ley de Dinero Electrónico y los cambios a la Ley de Bancos y Grupos Financieros, así como seguir implementando la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera.

Asimismo, la política fiscal expansiva de 2025 es adecuada y, a corto plazo, existe espacio para financiar niveles más altos de gasto público con deuda, en un contexto donde contar con una mayor dependencia del endeudamiento interno es importante, teniendo en cuenta que para elevar la inversión privada se requieren insumos públicos complementarios (infraestructura, mano de obra capacitada y saludable, seguridad), que solo pueden proporcionarse aumentando el gasto público y mejorando su calidad y eficiencia. En ese sentido, es preciso reforzar la formulación, focalización, ejecución y control del presupuesto, además de continuar los esfuerzos anticorrupción. A mediano plazo, se deben aumentar los ingresos públicos, con el fin de reducir los déficits fiscales a niveles más cercanos a los históricos (en torno al 2.0% del PIB) y así preservar la sostenibilidad de la deuda.

En el contexto descrito, adquieren particular relevancia los avances que ha registrado la SAT para reforzar el cumplimiento tributario, especialmente mediante la implementación obligatoria de la facturación electrónica, el refuerzo de la fiscalización en las fronteras y la realización de auditorías más rigurosas de las personas con rentas altas y las empresas grandes; los cuales deben complementarse, a mediano plazo, con reformas tributarias integrales, incluida una nueva Ley de Compras y Adquisiciones del Estado y la adopción de medidas orientadas a mejorar la focalización de programas sociales, consolidar la transparencia y rendición de cuentas y fortalecer el marco fiscal y la planificación presupuestaria plurianual. Adicionalmente, el avance en otras reformas estructurales y el fortalecimiento de la gobernanza, en particular la adopción de una Ley Anti Lavado de Activos y Contra el Financiamiento del Terrorismo revisada y alineada con los estándares internacionales, las enmiendas a la Ley de Asociaciones para el Desarrollo de la Infraestructura Económica, la nueva ley de puertos y los esfuerzos para formalizar la economía, son fundamentales para cerrar brechas, atraer inversión privada y fomentar el crecimiento económico inclusivo.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2025). "Guatemala: Declaración final del personal técnico sobre la misión de consulta del Artículo IV a Guatemala correspondiente a 2025". Junio.

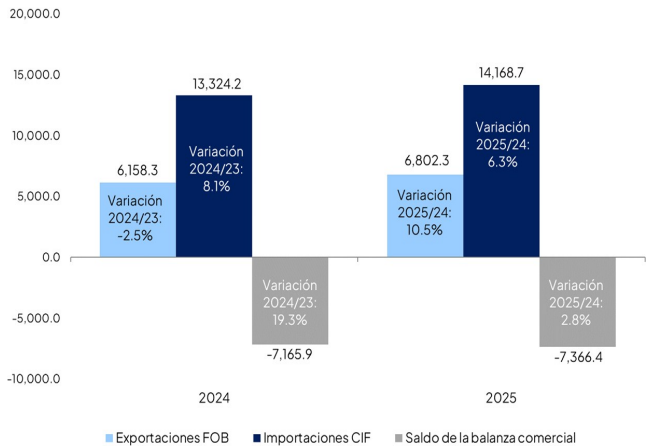
B. SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró un incremento acumulado a mayo de 2025 de 10.5% en el valor FOB de las exportaciones de bienes, respecto de similar periodo de 2024, explicado por el crecimiento del volumen exportado (7.3%) y del precio medio de exportación (2.8%). En ese mismo periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 6.3%, reflejo del incremento tanto en el precio medio de importación (4.3%) como en el volumen importado (2.0%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$7,366.4 millones, mayor en US\$200.5 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$7,165.9 millones).

Gráfica 18

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



(1) Con información a mayo 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 2.0%; 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 país¹⁸, generaron un cambio en el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos a partir de 2016, dado que éste pasó de un déficit, en promedio, de alrededor de 2.0% del PIB en el periodo 2009-2015, a superávits de 1.0% en 2016, de 1.2% en 2017, de 0.9% en 2018, de 2.4% en 2019, de 5.0% en 2020, de 2.2% en 2021, de 1.3% en 2022, 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 se mantenga estable 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 mayo de 2025, fue consecuencia, principalmente, del aumento en las exportaciones de café; azúcar; y bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres. Dichos incrementos fueron compensados, parcialmente, por una disminución en las exportaciones de cardamomo; grasas y aceites comestibles; y artículos de vestuario.

El aumento en el valor de las exportaciones de café de US\$343.1 millones (74.5%), se asocia al alza entre mayo de 2024 y similar mes de 2025, tanto en el precio medio de exportación (65.8%), al pasar de US\$206.66 a US\$342.59 por quintal, como en el volumen exportado (5.2%). 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

¹⁸ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.

Brasil y en Vietnam, los dos productores principales a nivel mundial. En el caso de Guatemala, según cifras preliminares de la Asociación Nacional del Café (ANACAFE), se estima que la producción del año cafetalero 2024-2025 sea similar a la del año cafetalero 2023-2024 (4.03 millones de sacos de 60 kilogramos), debido a perspectivas de condiciones climáticas favorables.

El valor exportado de azúcar aumentó US\$174.5 millones (50.7%), derivado de un incremento en el volumen exportado (55.7%), el cual fue compensado, parcialmente, por una leve disminución en el precio medio de exportación (3.2%), que pasó de US\$25.49 por quintal en mayo de 2024 a US\$24.68 por quintal en mayo de 2025. Según *Bloomberg*, la baja en el precio internacional del azúcar se asocia a las perspectivas de una mayor producción en Brasil e India, ante condiciones climáticas favorables previstas para el presente año. Por su parte, el aumento del volumen exportado se asocia a mejores condiciones climáticas en el país que permitieron una recuperación de las cosechas, luego de la caída de 23.5% registrada en similar periodo de 2024.

El valor exportado de bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres aumentó US\$45.3 millones (27.7%), debido al incremento, tanto en el volumen exportado (17.3%) como en el precio medio de exportación (8.9%). El alza se explica, principalmente, por la mayor demanda externa de alcohol etílico sin desnaturalizar con grado volumétrico superior o igual al 80%, por US\$40.4 millones. Entre los principales compradores destacan Países Bajos, El Salvador, los Estados Unidos de América, Honduras, Nicaragua y Panamá, los cuales compraron el 75.3% del total exportado.

El valor de las exportaciones de cardamomo disminuyó en US\$98.9 millones (33.6%) explicado por la caída en el volumen exportado (62.5%) y

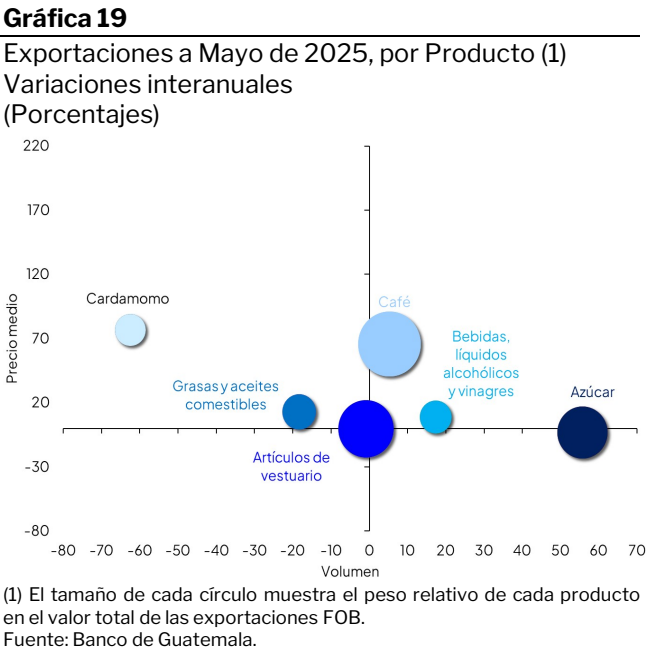
compensado, parcialmente, por el aumento en el precio medio por quintal (76.8%), al pasar de US\$700.56 en mayo de 2024 a US\$1,238.70 en el mismo mes de 2025. El aumento en el precio internacional de la especia, se asocia, principalmente, a la caída en la producción en India, Nepal y Bután, derivado de condiciones climáticas adversas. En tanto que la producción guatemalteca se ha reducido como consecuencia de menores áreas de cosecha, dados los precios bajos que se observaron en años previos.

El valor de las exportaciones de grasas y aceites comestibles disminuyó US\$19.9 millones, derivado, de la reducción en el volumen exportado (18.3%); compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (13.0%). En 2024 la Gremial de Palmicultores de Guatemala (GREPALMA) proyectó una baja en alrededor del 25% en la producción de palma para los próximos meses, debido a condiciones climáticas adversas, derivado de los efectos del fenómeno climático de El Niño durante 2023 y el primer semestre de 2024. Los principales países compradores fueron, en su orden, Países Bajos, México, El Salvador, España y Nicaragua, economías a las cuales se destinó el 86.0% del total exportado. Según *Bloomberg*, el aumento en el precio medio de exportación del aceite de palma ha sido provocado por su mayor utilización para la producción de biodiésel.

El valor exportado de artículos de vestuario disminuyó US\$7.4 millones (1.2%), debido a la reducción, tanto en el volumen exportado (0.3%) como en el precio medio de exportación (0.9%). 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 88.9% del total exportado.

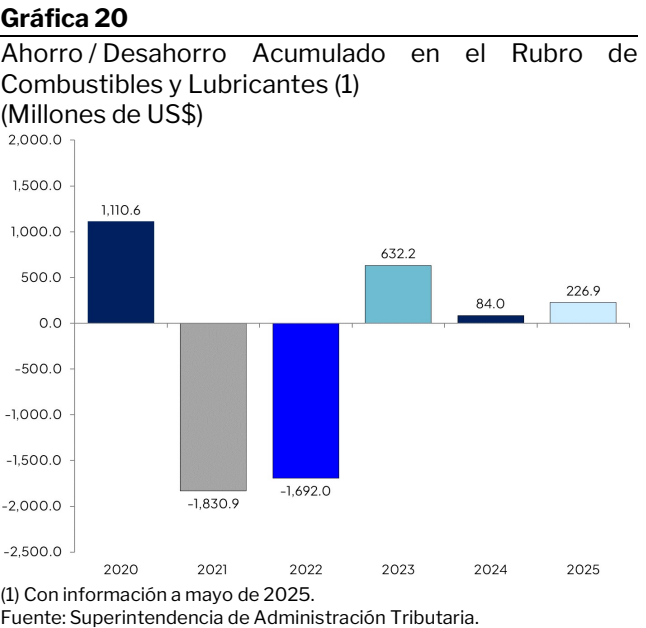
Por su parte, a pesar de una coyuntura económica internacional desafiante y persistentes riesgos geopolíticos, la demanda externa mostró en

los primeros meses de 2025 un aumento, 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 10.5% a mayo 2025). En segundo lugar, rubros como café y bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres, registraron incrementos, tanto en volumen como en precio medio; en tanto que otros productos que registraron disminución en el volumen exportado, no fueron compensados completamente por un incremento en el precio medio de exportación.



Con relación a las importaciones a mayo de 2025, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (6.3%), estuvo determinado, como se indicó, por el incremento en el precio medio de importación (4.3%) y en el volumen importado (2.0%). En dicho comportamiento destaca el alza del rubro de bienes de capital (14.4%), de materiales de construcción (13.0%), de bienes de consumo (11.5%) y de materias primas y productos intermedios (4.2%); por su parte, el rubro de combustibles y lubricantes registró una disminución (10.0%).

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 mayo de 2025, se observó un ahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$226.9 millones, como consecuencia de una disminución, tanto en los precios internacionales con respecto a similar periodo de 2024 (7.3%), como en el volumen importado (3.0%).



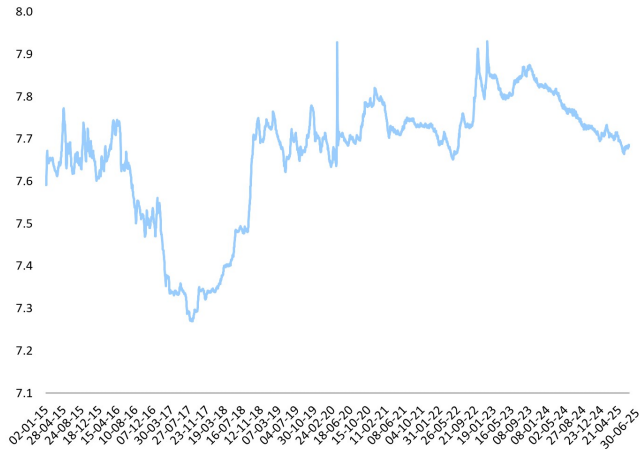
Con relación al tipo de cambio nominal, cabe resaltar que en el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), la flexibilidad cambiaria es fundamental para que los agentes económicos perciban a la inflación como única ancla nominal de la política monetaria. Dicha flexibilidad del tipo de cambio nominal 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 junio, una apreciación interanual de 1.08% (apreciación acumulada de 0.28%), comportamiento asociado a sus fundamentos.

Gráfica 21

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



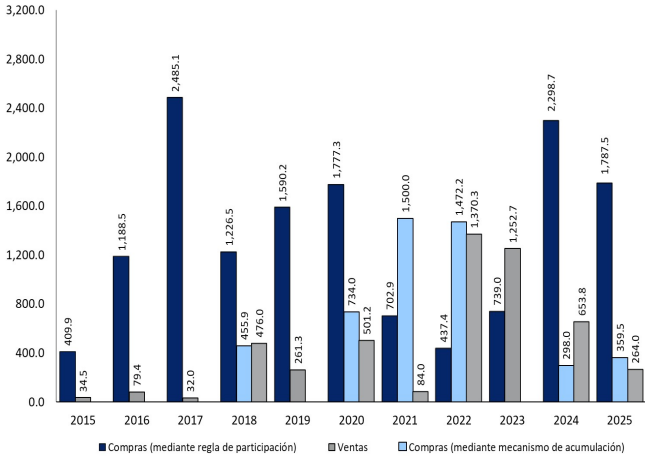
(1) Información al 30 de junio de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

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 junio de 2025, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$1,787.5 millones y efectuó ventas por US\$264.0 millones. Por su parte, el Comité de Ejecución autorizó la participación mediante el mecanismo de acumulación

de reservas monetarias internacionales, el cual constituye un complemento a la regla cambiaria, aprobando la participación hasta por un monto de US\$500.0 millones conforme el marco de política cambiaria contenido en la resolución JM-171-2011 y sus modificaciones. El referido mecanismo se implementó a partir del 16 de mayo y estaría vigente hasta el 31 de diciembre o hasta agotar el referido monto autorizado, con el propósito de moderar los excedentes de divisas que prevalecen en el MID y los que podrían registrarse en el resto de 2025, por lo que bajo dicho mecanismo se efectuaron compras de divisas por US\$359.5 millones. En ese sentido, las compras netas del Banco de Guatemala en el MID a la referida fecha, se situaron en US\$1,883.0 millones, equivalente a 4.11% 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 22

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 junio.
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.

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de junio de 2025, se situó en US\$12,127.7 millones, superior en US\$1,856.3 millones (18.1%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que el comportamiento positivo observado en el primer semestre del presente año, se asocia, principalmente, al comportamiento del mercado laboral en los Estados Unidos de América, particularmente el segmento de empleo hispano, consecuencia del dinamismo que ha mostrado el mercado laboral en la economía estadounidense, 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 esta primera parte 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 de la administración Trump, 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. En este contexto, y consistente con las perspectivas de crecimiento para dicha economía y de los flujos extraordinarios de remesas en estos primeros seis meses del año, se prevé que en 2025 el flujo de

remesas familiares registre un aumento entre 8.0% y 10.0%.

Al 30 de junio de 2025, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$27,220.5 millones, mayor en US\$2,798.9 millones al registrado el 31 de diciembre de 2024, resultado, principalmente, de la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, de la revalorización de las inversiones del Banco de Guatemala en el exterior y del oro, del aumento de depósitos en moneda extranjera de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala 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 9.8 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

C. EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 2025

1. Evolución reciente de la inflación

A junio de 2025, el ritmo inflacionario se situó en 1.79%, valor que se encuentra por debajo de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual -p.p.-). Vale indicar que el Instituto Nacional de Estadística (INE) implementó a partir de enero de 2025 una nueva canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) y definió una base anual, la cual a partir de los datos de enero de 2025 es 2024=100¹⁹. Por su parte, las expectativas de inflación a 12 meses, a 24 meses y a 60 meses, a junio de 2025 se sitúan en 3.17%, 3.53% y 3.59%²⁰, respectivamente, ubicándose dentro del rango de

¹⁹ Para una ampliación del tema, ver recuadro “Aspectos generales sobre el cambio de base del Índice de Precios al Consumidor (IPC), base anual 2024=100”.

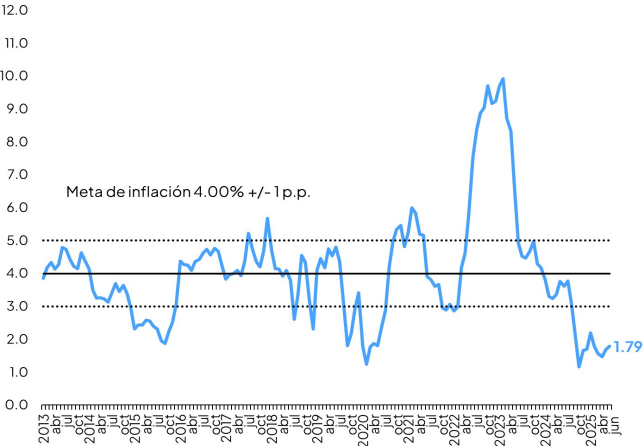
²⁰ Como resultado del fortalecimiento de la Encuesta de Expectativas Económicas, a partir de enero de 2025 se publican las expectativas de inflación para un horizonte de 60 meses. Para mayor información, ver la Evaluación de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2024 y Perspectivas Económicas para 2025.

tolerancia de la meta de inflación y cercanos al valor central de la misma.

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 y 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 dicho 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. En el primer semestre 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, respecto a las presiones externas, siguió siendo significativo el impacto de la baja en el precio internacional del petróleo y sus derivados; no obstante, que recientemente factores geopolíticos han tenido un efecto en el precio de dichos energéticos; mientras que en el entorno interno no se han registrado choques de oferta relevantes en el rubro de alimentos.

Gráfica 23

Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)

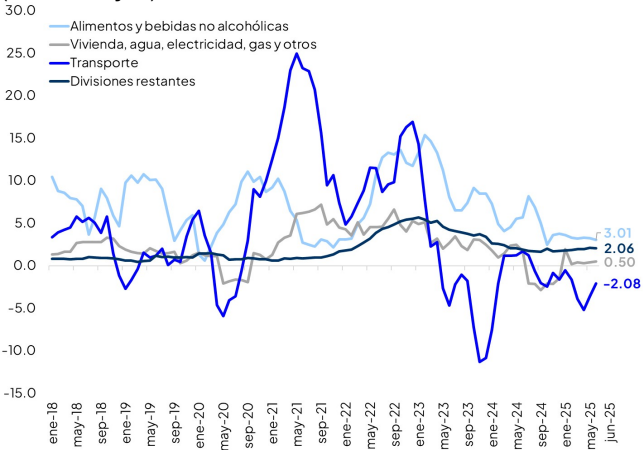


(1) Con información a junio de 2025.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

A junio 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 y de Transporte. Por su parte, otras divisiones de gasto registraron incrementos importantes, siendo la principal, la de Restaurantes y servicios de alojamiento.

Gráfica 24

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



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

La división de gasto de Alimentos y bebidas no alcohólicas presentó a junio de 2025 una variación interanual de 3.01%²¹, inferior al valor de cierre a diciembre de 2024 (3.77%), como resultado de la evolución en los precios medios de algunos productos agropecuarios. Al respecto, se destacan los incrementos en las clases de gasto de vegetales, tubérculos, y legumbres de cocción; de frutas y nueces; de animales vivos, carne y otras partes de animales terrestres sacrificados; y de cereales y productos de cereales. Respecto de la clase de gasto de vegetales, tubérculos, y legumbres de cocción, ésta registró a junio de 2025 una variación interanual de 10.38%, explicada por el incremento en el precio medio del tomate (68.70%), asociado a una menor producción por factores estacionales en los departamentos de Baja Verapaz, Sololá y San Marcos, situación que se sumó a problemas en la producción registrados a finales de 2024, según el Ministerio de Agricultura Ganadería y Alimentación (MAGA).

En lo que respecta al precio medio de las zanahorias (18.92%), el incremento en el precio medio se explica por una menor disponibilidad de la hortaliza por encontrarse en un ciclo bajo de producción en las principales áreas de siembra de los departamentos de Quetzaltenango, Chimaltenango, Sololá y Sacatepéquez, de acuerdo al MAGA.

Respecto de las bajas observadas y que contribuyeron a moderar el crecimiento de la tasa de inflación de la división de gasto de Alimentos y bebidas no alcohólicas, destaca la disminución observada en el precio medio del Güisquil (12.33%), como resultado del adecuado abastecimiento proveniente de las áreas de producción en los departamentos de Guatemala y Alta Verapaz, de

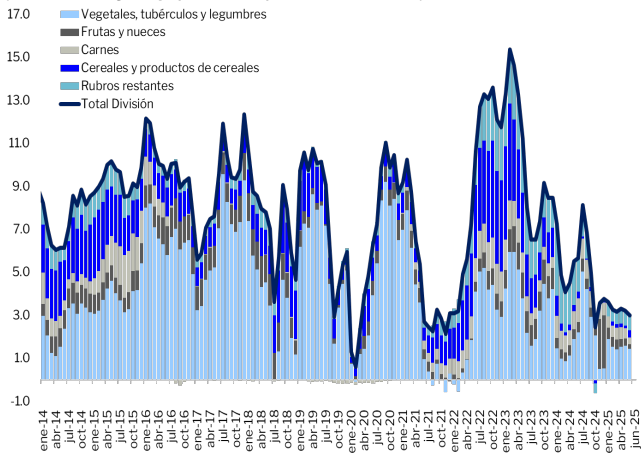
acuerdo al MAGA. Asimismo, también se registró una reducción en el precio medio de la Cebolla (10.69%), explicado por la adecuada producción que se registra en el departamento de Chimaltenango, así como por el ingreso de producto de origen mexicano a un menor precio, con información del MAGA.

Por su parte, la clase de gasto de frutas y nueces mostró una variación interanual de 5.51%, destacando las alzas en los precios medios de los bananos (19.99%), por interrupciones en la fase de producción a finales de 2024, con datos del MAGA; mientras que en el caso del precio medio de los aguacates (10.07%), obedece a una menor producción en las principales regiones de siembra de los departamentos de Chimaltenango y Quiché. En cuanto al alza del precio medio de las naranjas (8.10%), se explica por una menor oferta en el mercado interno derivado del menor ingreso de producto de origen hondureño, de acuerdo al MAGA. La clase de gasto de animales vivos, carne y otras partes de animales terrestres sacrificados mostró una variación interanual de 1.25% como resultado del aumento en el precio medio de la carne fresca de pollo y de la carne fresca de res, incrementos asociados al alza en los costos de producción y de distribución, según información del MAGA. Finalmente, la clase de gasto de cereales y productos de cereales registró una variación de 1.17%, como resultado del aumento en el precio medio del pan, derivado del incremento en el precio de algunos de sus insumos, así como de las tortillas, asociado al incremento en la harina de maíz de acuerdo al MAGA. Vale indicar que el precio medio del maíz continuó registrando una disminución como resultado de la adecuada cosecha que se registra en el norte y oriente del país, situación que contribuyó a moderar el alza de la clase de gasto.

²¹ El INE presentó las series empalmadas por división de gasto para la nueva base anual 2024=100, utilizando la base anterior diciembre 2023=100.

Gráfica 25

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

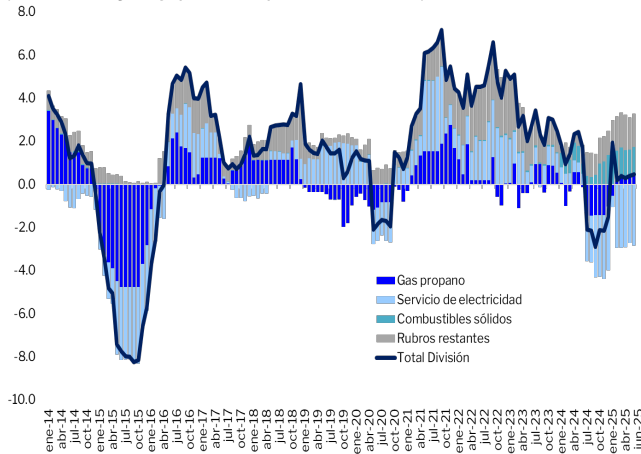


(1) Con información a junio de 2025.
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

La división de gasto de Vivienda, agua, electricidad, gas y otros presentó una variación interanual de 0.50% a junio de 2025, explicada, en parte, por el incremento en el precio medio de la leña (6.70%), asociado a la mayor demanda, de acuerdo al INE, así como por el aumento en el precio medio del gas propano en cilindro, derivado de los ajustes al alza que efectuaron durante febrero de 2025 las principales distribuidoras del país, de acuerdo al Ministerio de Energía y Minas (MEM). Vale indicar que el precio medio del consumo de energía eléctrica presentó una caída de 11.77%, 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, situación que contribuyó a moderar el alza de la división de gasto.

Gráfica 26

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

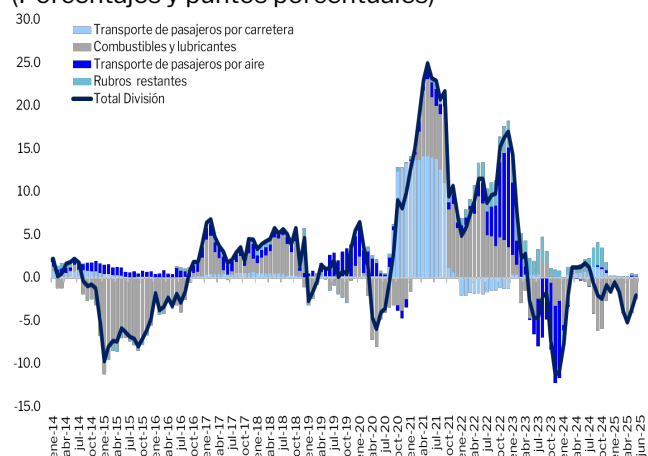


(1) Con información a junio de 2025.
Fuente: Cálculos propios con información del Instituto Nacional de Estadística.

La división de gasto de Transporte, registró a junio de 2025 una tasa de variación interanual negativa de 2.08%, la cual se explica por la disminución, en términos interanuales, del precio medio de las gasolinas (6.55%) y del diésel (6.40%), que es explicado por los menores precios internacionales del petróleo y sus derivados, como resultado de un excedente en la oferta y de una demanda mundial moderada, de acuerdo al MEM. Es importante indicar que la intensificación de los conflictos geopolíticos en Oriente Medio durante junio, presionaron 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 (9.66%) 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 0.71% en su precio medio.

Gráfica 27

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



Respecto a otras divisiones de gasto que a junio 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 4.72%, donde destacan los incrementos en los precios medios de los rubros de alimentos consumidos fuera del hogar como los desayunos y los almuerzos.

Es importante indicar que, a nivel mundial, la inflación presentó un importante incremento entre 2021 y 2023 como resultado del proceso de recuperación post COVID-19, que tuvo un impacto significativo en los mercados de materias primas, a la que se sumó la interrupción en las cadenas mundiales de suministro y el posterior conflicto entre Rusia y Ucrania en 2022, que nuevamente afectó a las materias primas, principalmente los energéticos, los cereales y los fertilizantes. Al inicio de 2023, la inflación a nivel internacional fue impulsada por incrementos en los costos de producción al igual que los efectos de segunda vuelta en la inflación, los cuales en conjunto se reflejaron en incrementos generalizados de precios. No obstante, en la mayoría

de economías la inflación continuó reduciéndose, aunque, en términos generales, aún se ubica por encima de las metas de inflación establecidas por los bancos centrales.

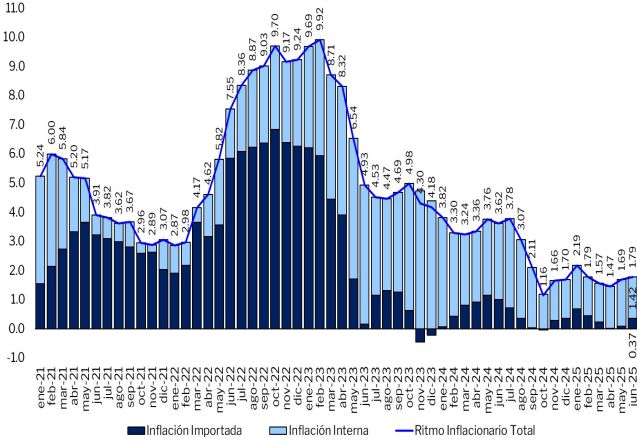
En el caso de Guatemala, contrario a lo observado en la mayoría de países a nivel mundial, la inflación mostró una tendencia decreciente durante el segundo semestre de 2021 y los primeros dos meses de 2022; sin embargo, a partir de marzo de 2022, dicho comportamiento empezó a revertirse rápidamente y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

Entre noviembre y diciembre de 2023 la inflación importada fue negativa como resultado, principalmente, de la caída observada en los precios medios de los energéticos y de los cereales. En tanto

que a partir de 2024 empezó nuevamente a ser positiva y, en algunos meses, reflejando valores acordes a los de su promedio histórico. Vale indicar que dicho comportamiento continuó observándose entre enero y mayo de 2025. 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 darle seguimiento cercano.

Gráfica 28

Composición del Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)

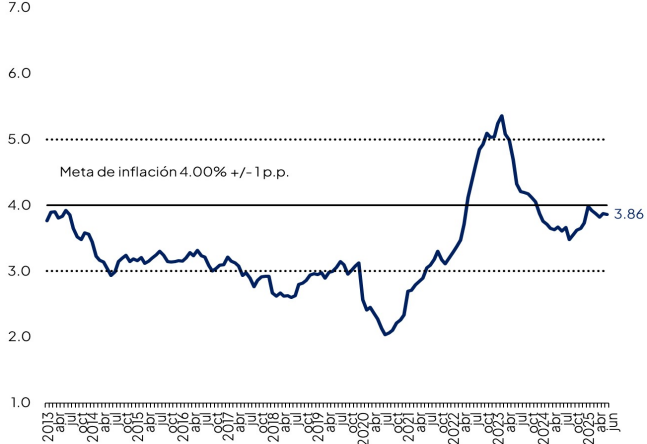


(1) Con información a junio de 2025
Fuente: Banco de Guatemala.

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 junio de 2025 registró una variación interanual de 3.86%, 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 29

Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)



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

2. Proyecciones y expectativas de inflación

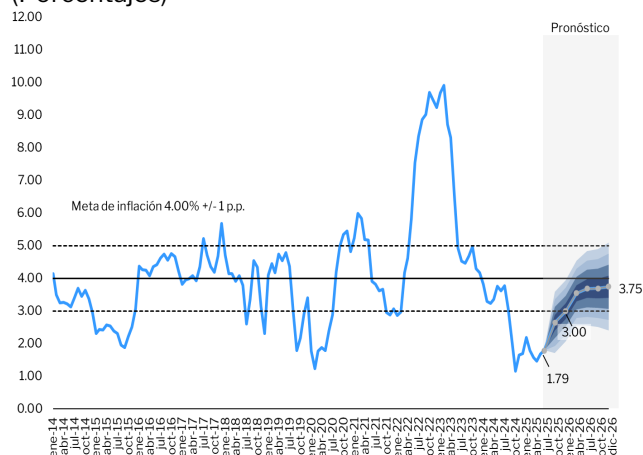
a) Proyecciones de inflación

Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2025 se situaría en 3.00% y para diciembre de 2026 se situaría en 3.75%, ambas previsiones entre el límite inferior del rango de tolerancia y el valor central de la meta determinada por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual). Respecto a la inflación subyacente, se anticipa que para diciembre de 2025 y 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 aumento del turismo y de las remesas familiares, transferencias que, junto a otros factores, continuarán respaldando el gasto en

consumo de los hogares; en tanto que también se prevé un incremento del gasto público, principalmente durante el segundo semestre de 2025. En este contexto, las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada se mantendrían relativamente contenidas en el presente año.

Gráfica 30

Ritmo Inflacionario Total y Proyecciones (1)
(Porcentajes)

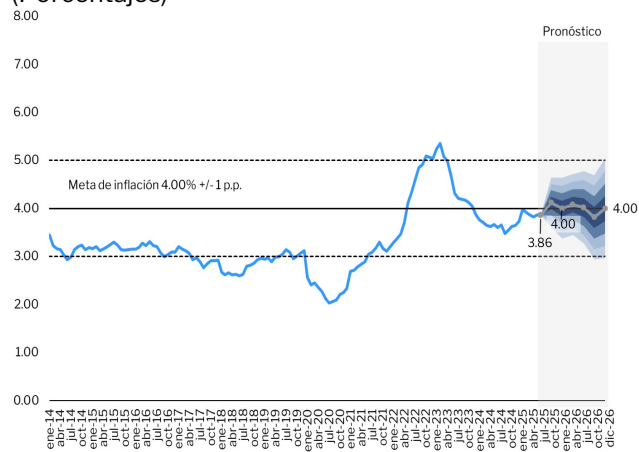


(1) Información observada a junio de 2025 y proyectada para diciembre de 2025 y de 2026.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

Gráfica 31

Ritmo Inflacionario Subyacente y Proyecciones (1)
(Porcentajes)



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

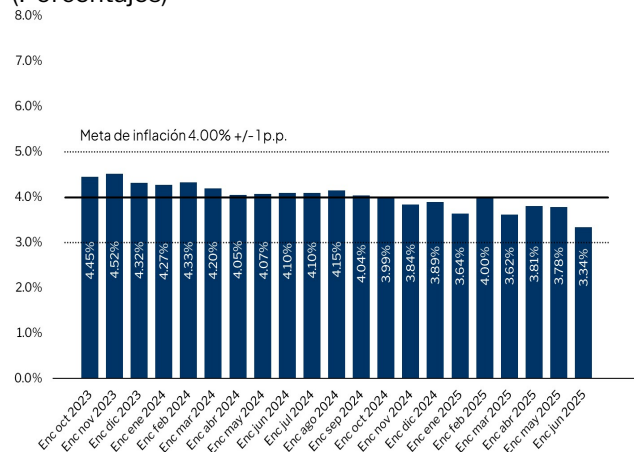
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

b) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados de junio de 2025, anticipan que el ritmo inflacionario total, a finales de 2025 se situaría en 3.34%, dentro de la meta de inflación; mientras que para 2026, se situaría en 3.71%, también dentro de la referida meta.

Gráfica 32

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

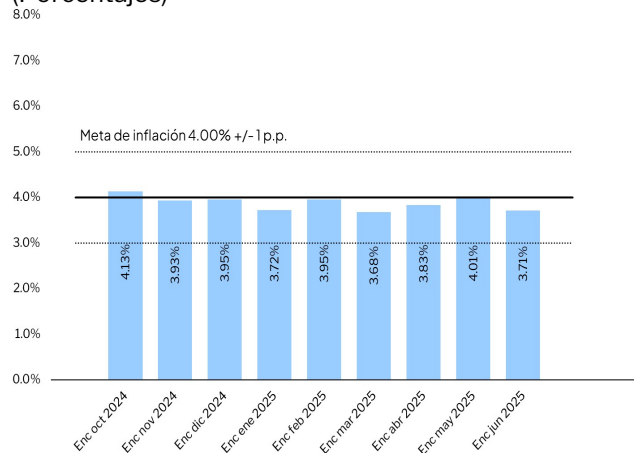


(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados de junio de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

Gráfica 33

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



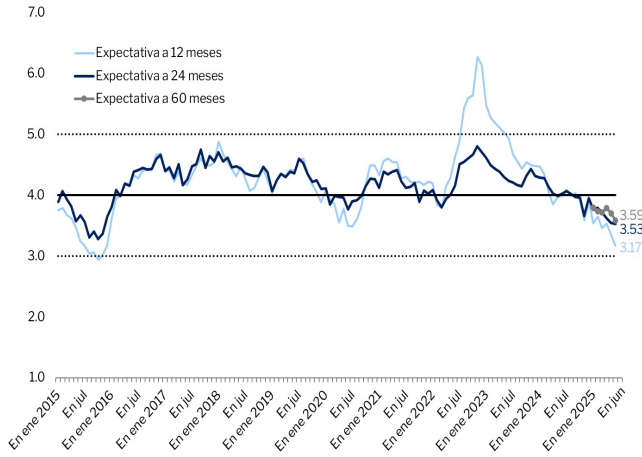
(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados de junio de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.

Por su parte, la trayectoria de las expectativas de inflación a 12, 24 y 60 meses²², se sitúan dentro de la meta de inflación de Guatemala y con tendencia al valor central, lo que es indicativo, por una parte, del anclaje de las expectativas y, por la otra, de la credibilidad en la política monetaria determinada por la Junta Monetaria.

Gráfica 34

Expectativas de Inflación (1)
(Porcentajes)



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

3. Variables informativas de la política monetaria

a) Agregados monetarios y crédito bancario al sector privado

La actividad económica a nivel mundial continuó experimentando un comportamiento positivo durante el primer semestre de 2025, aunque más moderado que el año anterior, debido a un entorno de elevados niveles de incertidumbre y riesgos crecientes a la baja, como consecuencia de la elevada falta de certeza respecto a las políticas comerciales de los Estados Unidos de América y la reciente intensificación de algunos de los conflictos geopolíticos, lo que ha generado una alta volatilidad en

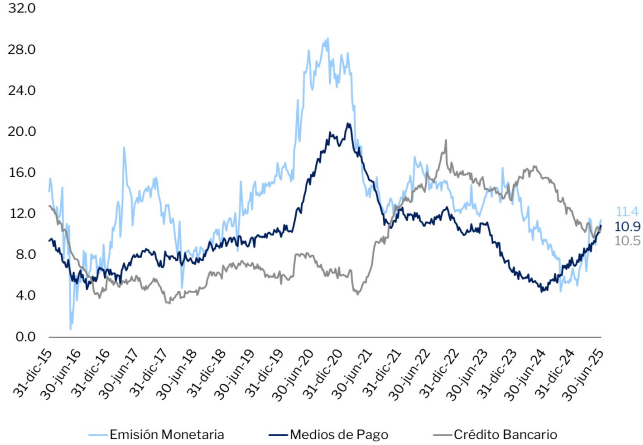
²² Como resultado del fortalecimiento de la Encuesta de Expectativas Económicas, a partir de enero de 2025 se publican las expectativas de inflación para un horizonte de 60 meses. Para mayor información, ver la Evaluación de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2024 y Perspectivas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

los mercados financieros y ha deteriorado la confianza de los agentes económicos, lo cual ha reducido las proyecciones de crecimiento económico mundial del FMI. En el caso específico de Guatemala, los principales indicadores de actividad económica, como el IMAE, el ICAE, las exportaciones, el crédito bancario al sector privado y las remesas familiares, entre otros, muestran un desempeño congruente con el comportamiento esperado en la actividad económica para el presente año.

En ese contexto, al 30 de junio de 2025, el crédito bancario al sector privado, mostró un ritmo de crecimiento positivo, consistente con los pronósticos determinados para el presente año, aunque 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 35

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



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

i) Emisión monetaria

Al 30 de junio de 2025, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 11.4%, superior al registrado a finales de 2024. Cabe

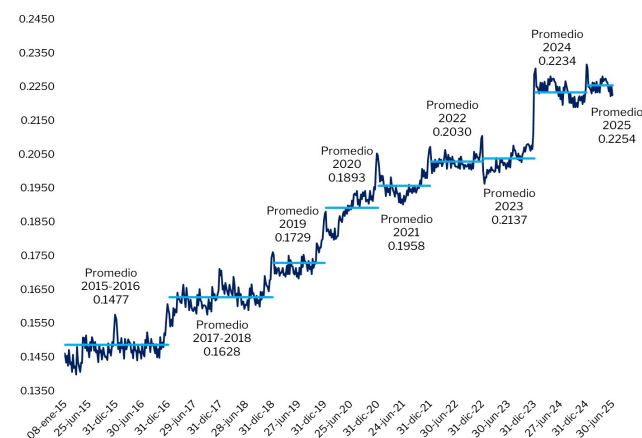
indicar que dicha variable evoluciona conforme la trayectoria y niveles programados para el primer semestre de 2025, comportamiento que se estima continuará durante el resto del año.

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 liquidez²³, 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 primer semestre de 2025 dicho coeficiente se ha estabilizado, ubicándose en promedio en 0.2254.

Gráfica 36

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

(2) Al 30 de junio de 2025.

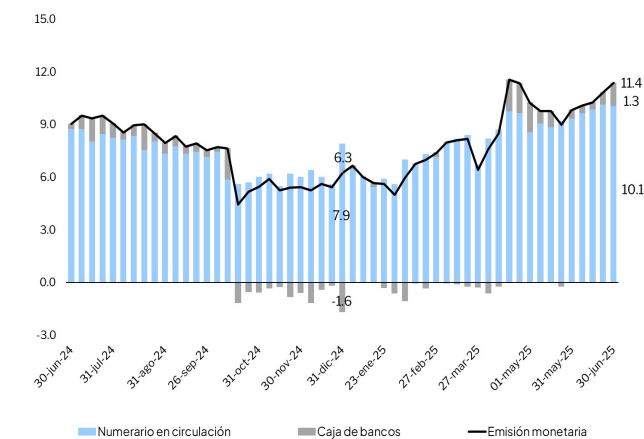
Fuente: Banco de Guatemala.

Al analizar el desempeño de la emisión monetaria por componentes (numerario en circulación y caja de bancos), se observa que, al 30 de junio, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 11.4%, incidiendo en 10.1 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 11.6%, con una incidencia de 1.3 puntos porcentuales, superior a la observada al 31 de diciembre de 2024.

²³ 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 37

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



(1) Al 30 de junio de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

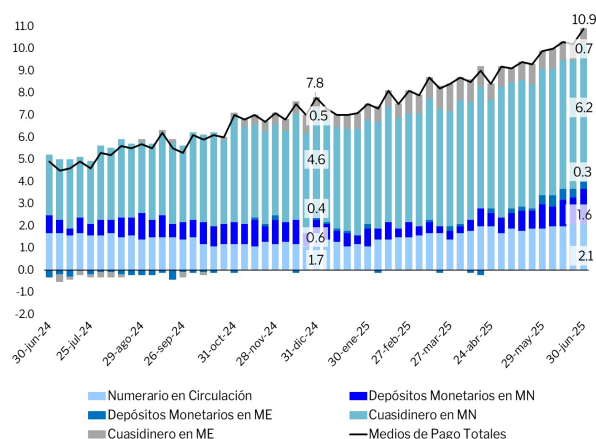
ii) Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 30 de junio de 2025, registraron un crecimiento interanual de 10.9%, 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 numerario en circulación y el cuasidinero en moneda nacional. Al respecto, al 30 de junio de 2025, se observó una incidencia de 2.1 puntos porcentuales en el numerario en circulación y de 6.2 puntos porcentuales en el cuasidinero en moneda nacional.

Al analizar el crecimiento de los medios de pago totales, destaca el segmento en moneda nacional, el cual representa alrededor de 84.0% de dicho agregado y que, en lo que va de 2025, muestra un crecimiento interanual de 11.8% (8.3% en diciembre de 2024). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 30 de junio de 2025, registró una variación interanual de 6.1% (5.3% en diciembre de 2024).

Gráfica 38

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



(1) Con información al 30 de junio 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)²⁴ reflejó un crecimiento favorable (9.0%, al 30 de junio de 2025), asociado al desempeño del numerario en circulación, el cual mostró un crecimiento de 11.4% 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 14.5% y 7.3%, respectivamente.

iii) Crédito bancario al sector privado

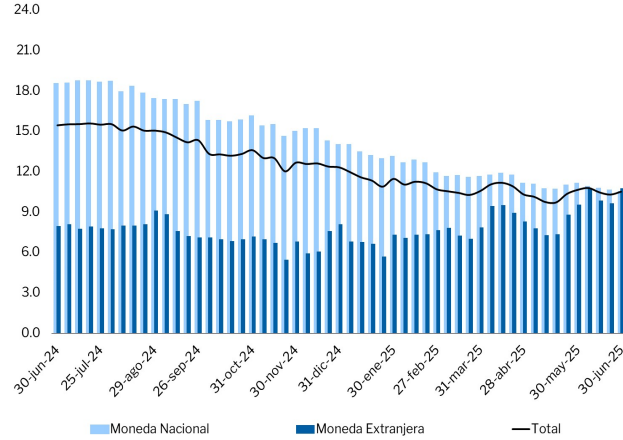
El crédito bancario al sector privado constituye una de las principales fuentes de financiamiento de la actividad económica, razón por la que existe un fuerte grado de asociación entre ambas variables. Durante el primer semestre de 2025, el crédito bancario al sector privado continuó mostrando una evolución favorable, acorde con el desempeño de la actividad económica.

En este sentido, al 30 de junio, se registró un crecimiento interanual de 10.5% en el crédito total,

²⁴ Corresponde a la definición de oferta monetaria en sentido restringido, posee una alta liquidez y una mayor naturaleza transaccional.

impulsado por el crecimiento del crédito tanto en moneda nacional (10.4%) como en moneda extranjera (10.7%).

Gráfica 39
Crédito al Sector Privado por Tipo de Moneda (1)
(Porcentajes)



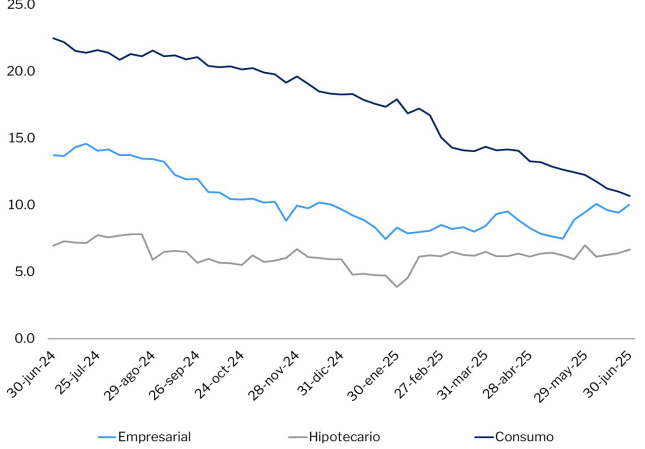
(1) Con información al 30 de junio de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

Al 30 de junio de 2025, el crédito bancario al sector privado en moneda nacional evidencia un crecimiento inferior al observado en el mismo periodo de 2024 (18.5%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial, que en conjunto representan alrededor del 86.0% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, en términos interanuales, el crédito al consumo creció 10.6% y al sector empresarial 8.2% (a igual fecha de 2024, reflejaron un crecimiento de 23.1% y 18.4%, respectivamente).

Por su parte, el crédito en moneda extranjera, al primer semestre, continuó con un desempeño positivo y estable similar 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 12.0% y representan alrededor de 91.0% del financiamiento concedido en dicha moneda.

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

Gráfica 40
Cartera de Créditos por Tipo de Deudor (1)
(Porcentajes)



(1) Con información al 30 de junio 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

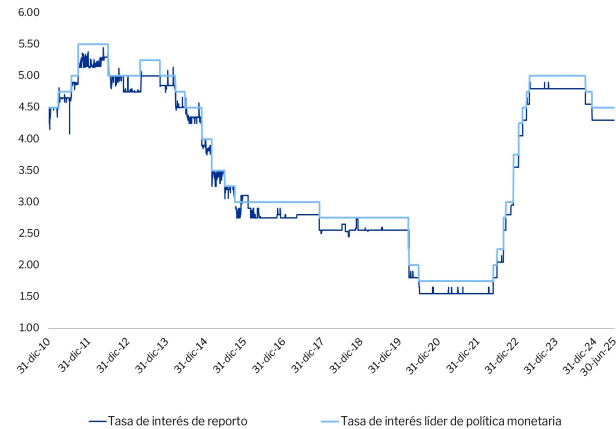
i) De corto plazo

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 el primer semestre de 2025, en promedio, 20 puntos básicos por debajo de la tasa de interés líder de política monetaria y dentro del margen establecido para las subastas de neutralización e inyección de liquidez, reflejo de condiciones adecuadas en el mercado de dinero. Los mecanismos de captación e inyección de liquidez utilizados por el Banco Central constituyen un

marco de referencia para las negociaciones entre agentes financieros privados.

Gráfica 41

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



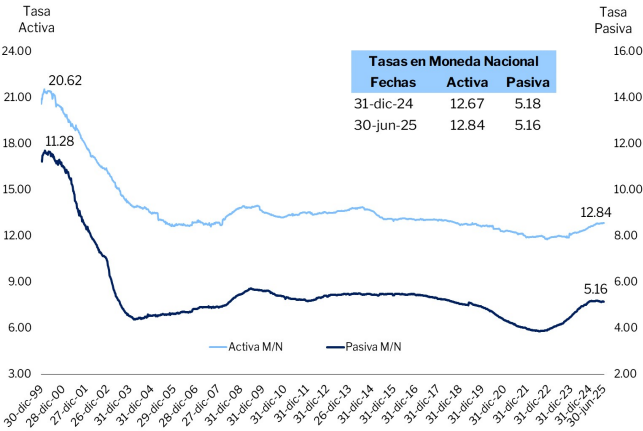
(1) Con información al 30 de junio de 2025.
Fuente: Bolsa de Valores Nacional y Banco de Guatemala.

ii) De largo plazo

La tasa de interés representativa de largo plazo para las operaciones activas del sistema bancario es la tasa de interés activa promedio ponderado en moneda nacional, la cual, después de mantenerse estable en 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 al primer semestre de 2025, la tasa de interés activa registró un valor promedio de 12.80%.

Gráfica 42

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



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

En lo que va del presente año, la referida tasa de interés aumentó 17 puntos básicos, al pasar de 12.67% en diciembre de 2024 a 12.84% al 30 de junio de 2025. En lo que respecta a la tasa de interés pasiva promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 5.16%, inferior al valor observado a diciembre de 2024 (5.18%).

4. Respuesta de política monetaria

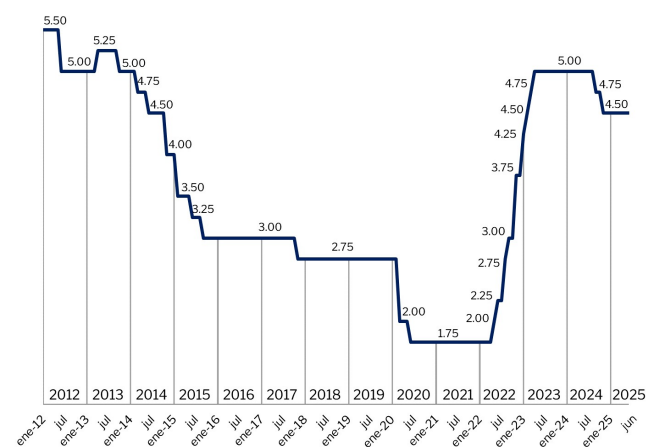
a) Tasa de interés líder

Conforme al calendario previsto para 2025, la Junta Monetaria se reunió en febrero, marzo, abril, mayo y junio para decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

En dichas sesiones, la Junta Monetaria decidió mantener la tasa de interés líder de política monetaria invariable en 4.50%, tomando como base el análisis integral de la coyuntura tanto externa como interna, expresado en el balance de riesgos de inflación. En el entorno internacional, consideró que la actividad económica mundial ha perdido impulso ante la elevada incertidumbre respecto a las políticas comerciales de los Estados Unidos de América y la intensificación de los conflictos geopolíticos, lo que se ha reflejado en un deterioro de la confianza económica

y una mayor volatilidad financiera. Además, destacó que el precio internacional del petróleo registró un significativo aumento desde el inicio del conflicto bélico entre Israel e Irán, aunque ha regresado a sus niveles previos, luego del anuncio del fin del conflicto, ubicándose en niveles cercanos a los observados antes del inicio del mismo. En el entorno nacional, resaltó que la actividad económica mantiene su dinamismo, congruente con la proyección de crecimiento económico recientemente revisada a la baja (de 4.0% a 3.8%, en el valor central), lo cual se confirma con el desempeño de la mayoría de los indicadores de corto plazo; sin embargo, persisten riesgos a la baja asociados al sector externo. Por su parte, la inflación continuó ubicándose por debajo del límite inferior de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual), como resultado, principalmente, de la disminución de los precios de los combustibles (hasta mayo) y de la disipación gradual de choques de oferta internos en los alimentos. En ese contexto, enfatizó que las presiones inflacionarias para 2025 y 2026 seguirían siendo moderadas en el escenario base; no obstante, dichas proyecciones siguen estando condicionadas a considerables riesgos al alza, particularmente, por el conflicto bélico en la región de Oriente Medio y por las implicaciones de un aumento de las tarifas arancelarias a nivel mundial.

Gráfica 43

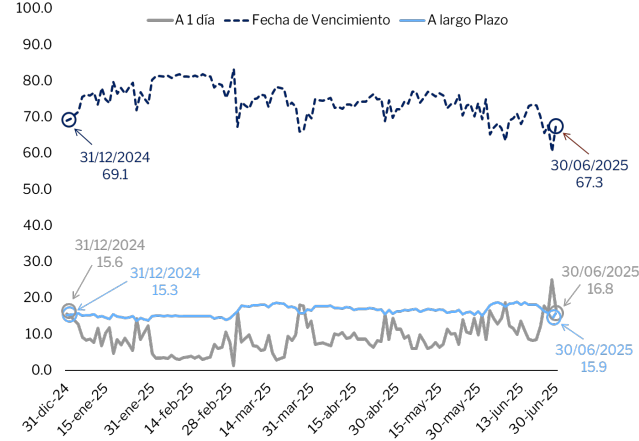


Fuente: Banco de Guatemala.

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. Durante el primer semestre de 2025, las OEMs disminuyeron en Q1,724.1 millones (74.2% corresponde a entidades públicas y el 25.8% restante al sector privado) asociado, fundamentalmente, al aumento en los depósitos del Gobierno Central. Cabe indicar que al finalizar 2024, el 15.6% de las OEM estaba colocado a un día plazo, en tanto que al 30 de junio de 2025 la referida proporción aumentó a 16.8%. 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 67.3% en junio de 2025, mientras que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo aumentó en 0.6 puntos porcentuales (de 15.3% en 2024 a 15.9% en 2025). El costo de política derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria a junio de 2025 equivale a 0.15% 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 junio de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

5. Evolución de las 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 junio 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

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

disminución de caja en 96.7% y de financiamiento externo el 3.3% restante.

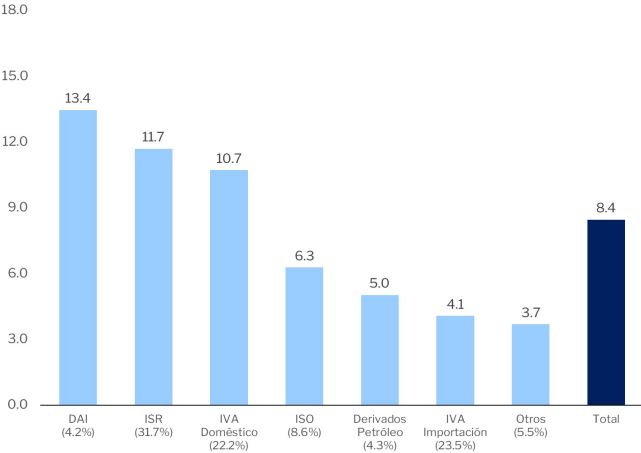
a) Ingresos

Al 31 de mayo de 2025, los ingresos totales del Gobierno Central aumentaron 7.9% respecto al mismo periodo del año anterior, derivado del incremento de 8.4% en los ingresos tributarios (95.0% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) disminuyeron en 1.1%, respecto de lo observado en el mismo periodo de 2024.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 10.5%, resultado del desempeño del Impuesto Sobre la Renta (ISR) que registró una variación interanual de 11.7%, y del Impuesto de Solidaridad (ISO) el cual creció 6.3%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 7.1%, destacando el desempeño de los derechos arancelarios (13.4%), del Impuesto al Valor Agregado (IVA) doméstico (10.7%), de los derivados del petróleo (5.0%) y del IVA sobre importaciones (4.1%), respectivamente.

Gráfica 45

Comportamiento de los Impuestos a Mayo de 2025 (1)
Por Principales Impuestos
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.
Nota: Los números entre paréntesis representan el peso relativo dentro de la recaudación total.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), al 31 de mayo de 2025, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q46,689.1 millones, equivalente al 101.8% de la meta para dicho periodo (Q45,844.1 millones), generando una brecha de recaudación positiva de Q845.0 millones.

b) Gastos

Al 31 de mayo de 2025, el gasto público total se incrementó en 20.9% (reducción de 8.4% 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 los Servicios de la Deuda Pública y del Ministerio de Educación, 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 15.5% y los de capital 54.8%, 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 32.8%, menor a la registrada en mayo de 2024 (36.1%). Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan los Servicios de la Deuda Pública (39.1%), la Procuraduría General de la Nación (37.3%), el Ministerio de Educación (35.9%) y las Secretarías y Otras

Dependencias del Ejecutivo (35.8%); en tanto que entre las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución, sobresalen el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (15.7%), el Ministerio de Ambiente y Recursos Naturales (18.8%), el Ministerio de Cultura de Deportes (21.4%) y el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (24.1%).

Gráfica 46

Gasto Público (1) (2)
Años: 2024-2025
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

c) Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos totales y el gasto público total, al 31 de mayo de 2025, resultó en un déficit fiscal de Q26.9 millones (0.0% del PIB), mientras que en el mismo periodo de 2024 se registró un superávit fiscal de Q4,875.8 millones (0.6% del PIB). En cuanto a las fuentes de financiamiento, el externo neto fue positivo en Q283.5 millones, resultado de desembolsos de préstamos por Q1,986.6 millones y amortizaciones por Q1,703.1 millones. En relación al financiamiento interno neto a mayo, éste fue positivo en Q10,297.4 millones. Por lo tanto, derivado de los flujos de todas las operaciones

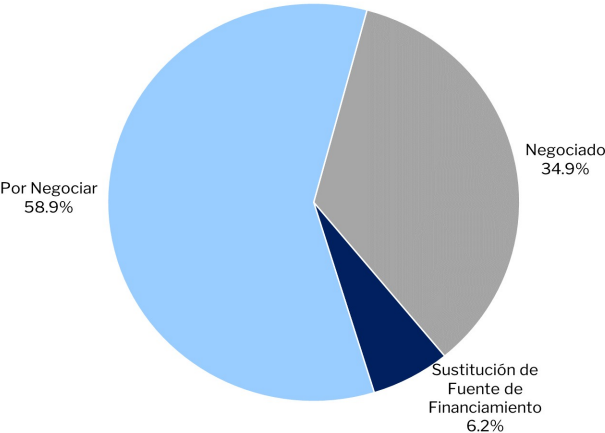
señaladas, se observó un incremento en la caja del Gobierno Central por Q10,554.0 millones.

Por otra parte, el Congreso de la República autorizó para el ejercicio fiscal 2025 un monto de Bonos del Tesoro por Q31,043.3 millones, de los cuales Q25,104.2 millones corresponden a nueva emisión y Q5,939.1 millones a *roll-over*. Sin embargo, de conformidad con artículo 4 del Decreto Número 21-2024, el equivalente a US\$250.0 millones (Q1,927.5 millones), sustituyeron la fuente de financiamiento para liberar la necesidad de colocación de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, sin incrementar el presupuesto vigente para 2025, derivado de la aprobación del préstamo contratado con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) por el monto citado en moneda extranjera. Al 31 de mayo, se había colocado el 34.9% del monto autorizado, equivalente a Q10,825.3 millones, el total corresponde 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%, 6.75%, 7.00%, 7.37% y 7.74%, respectivamente. Asimismo, para pequeños inversionistas se habían colocado Q96.0 millones, monto que en su totalidad corresponde a moneda nacional.

En ese contexto, según datos preliminares al 31 de mayo de 2025, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q137,271.6 millones, mayor en Q10,277.2 millones respecto al 31 de diciembre de 2024 (Q126,994.4 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa, se situó en US\$13,587.7 millones, mayor en US\$49.4 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 27.1%, mayor a la registrada en 2024 (26.3%).

Gráfica 47

Colocaciones de Bonos del Tesoro (1)
Año 2025
(Porcentajes)



(1) Cifras al 31 de mayo de 2025.
Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Cuadro 6

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

Concepto	2024	2025	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	45,522.9	49,132.4	3,609.5	7.9
A. Ingresos (1+2)	45,518.4	49,077.5	3,559.0	7.8
1. Ingresos Corrientes	45,497.2	49,038.5	3,541.3	7.8
a. Tributarios	43,052.9	46,689.1	3,636.2	8.4
b. No Tributarios	2,444.3	2,349.4	-94.9	-3.9
2. Ingresos de Capital	21.3	39.0	17.7	83.4
B. Donaciones	4.4	54.9	50.4	1,134.8
II. Total de Gastos	40,647.1	49,159.3	8,512.2	20.9
A. De Funcionamiento	35,052.6	40,496.3	5,443.7	15.5
B. De Capital	5,594.5	8,663.0	3,068.5	54.8
III. Superávit o Déficit Presupuestal	4,875.8	-26.9	-4,902.7	-100.6
(-) Déficit				
IV. Financiamiento Total	-4,875.8	26.9	4,902.7	-100.6
A. Interno	-921.5	10,297.4	11,218.9	-1,217.5
B. Externo	-1,405.2	283.5	1,688.7	-120.2
C. Variación de Caja	-2,549.2	-10,554.0	-8,004.8	314.0
(-) aumento (+) disminución				
Superávit ó Déficit / PIB	0.6	0.0		

(1) Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.