

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA



A MARZO DE 2025

CONTENIDO¹

I.	RESUMEN EJECUTIVO	1
II.	ESCENARIO INTERNACIONAL	6
A.	PANORAMA GENERAL	6
B.	CRECIMIENTO ECONÓMICO	7
C.	MERCADOS FINANCIEROS	17
D.	PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS	19
1.	Petróleo	20
2.	Maíz amarillo y trigo	25
E.	INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	28
III.	ESCENARIO INTERNO	35
A.	ACTIVIDAD ECONÓMICA	35
1.	Producto interno bruto	35
2.	Otros indicadores de actividad económica	38
3.	Perspectivas de crecimiento económico para 2025 y 2026	40
B.	ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA	42
1.	Evolución reciente de la inflación	42
2.	Proyecciones y expectativas de inflación	51
3.	Postura de la política monetaria y balance de riesgos de inflación	54
4.	Otras variables informativas de política	57
IV.	SÍNTESIS	68
	ANEXOS	69
I.	PIB TRIMESTRAL	70
II.	SECTOR EXTERNO	74
III.	FINANZAS PÚBLICAS	79
	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	84

¹ El Informe fue elaborado con información disponible al 5 de mayo de 2025.

I. RESUMEN EJECUTIVO

En el **escenario internacional**, durante 2024 la actividad económica mundial mostró resiliencia frente a tensiones geopolíticas y condiciones financieras aún restrictivas, respaldada por el dinamismo del sector servicios, la fortaleza de los mercados laborales y la recuperación del comercio internacional, de manera que registró un crecimiento económico de 3.3% (3.5% en 2023). El referido desempeño positivo se extendió hasta los primeros meses del presente año; sin embargo, el cambio de las políticas económicas en los Estados Unidos de América, especialmente la introducción de políticas comerciales restrictivas mediante la imposición de barreras arancelarias y medidas para restringir la inmigración irregular, han exacerbado los niveles de incertidumbre a nivel mundial, lo que se ha reflejado en la disminución de la confianza de las empresas y los consumidores, la mayor volatilidad financiera y el incremento de las expectativas de inflación. En este contexto, las decisiones de inversión y consumo de los agentes económicos y los flujos de comercio internacional se ven afectados negativamente, lo que deteriora las perspectivas de crecimiento económico e incrementa las presiones inflacionarias, lo que, además, ocurre en un entorno en el que los márgenes de maniobra de las políticas macroeconómicas son más limitados y prevalecen riesgos a la baja relevantes, dada la persistencia de la inflación subyacente, la prolongación de los conflictos geopolíticos, la inestabilidad en el sector inmobiliario de la República Popular China y los altos niveles de endeudamiento en varias economías, especialmente de mercados emergentes y en desarrollo. En ese contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó a la baja las proyecciones de crecimiento económico mundial para 2025 y 2026, situándolas en 2.8% y 3.0%, en su orden.

Las economías avanzadas continuarían mostrando un débil desempeño, con un crecimiento de 1.4% en 2025 y de 1.5% en 2026, resultado, principalmente, de la creciente incertidumbre por el impacto negativo del aumento de las políticas comerciales proteccionistas a nivel mundial, lo cual le estaría restando impulso a la actividad económica de las principales economías.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se espera un crecimiento de 3.7% en 2025 y de 3.9% en 2026, respaldado, en buena medida, por el aumento de la demanda interna, especialmente del consumo privado. Sin embargo, 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 los países de Centroamérica, se anticipa que la actividad económica se expandirá 3.4% en 2025 y 3.5% en 2026, impulsada por el mayor gasto de consumo de los hogares, respaldado, en parte, por el incremento de las remesas familiares, la disminución de la inflación y el crecimiento del crédito bancario al sector privado. Sin embargo, este grupo de países está expuesto directamente al impacto de los cambios en las políticas de comercio e inmigración del gobierno estadounidense, de la incertidumbre en el entorno internacional en general y de la ocurrencia de eventos climáticos adversos.

En los mercados financieros internacionales, el entorno de elevada incertidumbre, a causa, principalmente, de las crecientes tensiones comerciales y geopolíticas, afectó la confianza de los



inversionistas, disminuyendo su apetito por riesgo; por lo que, se observó un aumento considerable de la volatilidad financiera y los principales índices accionarios presentaron un comportamiento mixto, destacándose las pérdidas acumuladas respecto del cierre de 2024 en los precios de las acciones de los Estados Unidos de América, a pesar de la resiliencia que ha mostrado la economía y de la publicación de resultados positivos de ganancias empresariales.

Por su parte, el precio internacional del petróleo registró una reducción durante los primeros cuatro meses de 2025, debido, principalmente, a las perspectivas de una mayor oferta por parte de los Estados Unidos de América y a la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+) de proceder con la reducción gradual de los recortes a la producción a partir de abril, en un contexto de menor demanda, particularmente por parte de la República Popular China, y de la moderación de las tensiones geopolíticas, especialmente en Europa del Este. Adicionalmente, el precio se vio afectado por la incertidumbre en torno al impacto de la política arancelaria impulsada por la administración Trump, así como por el limitado progreso en las negociaciones comerciales entre los Estados Unidos de América y sus principales socios comerciales, lo que ha deteriorado las expectativas de crecimiento de la demanda mundial de crudo. De igual forma, el precio internacional del trigo disminuyó, influenciado por las previsiones favorables sobre la oferta proveniente de los Estados Unidos de América y de América del Sur. Por su parte, el precio del maíz amarillo mostró una tendencia al alza durante enero y febrero, asociada a la anticipación de una menor producción mundial, la cual se revirtió en marzo, ante la mayor disponibilidad del cereal en el mercado internacional proveniente de la región del Mar Negro, por lo que, al cierre del trimestre, se ubicó prácticamente en el mismo nivel que a finales del año anterior.

En cuanto a la inflación internacional, ésta continuó reduciéndose, aunque a un ritmo más lento, por lo que aún permanece por encima de los objetivos de los bancos centrales en varias economías. Lo anterior en un entorno en que la inflación subyacente siguió mostrando mayor persistencia y la incertidumbre y los riesgos en torno a las perspectivas se incrementaron, derivado, fundamentalmente, de la actual política proteccionista de los Estados Unidos de América y de las medidas de represalia por parte de los socios comerciales afectados. 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*), han puesto en pausa su proceso de flexibilización de la política monetaria, de manera que las condiciones financieras internacionales aún permanecen restrictivas.

Por su parte, en el **escenario interno**, la actividad económica registró un crecimiento anual de 3.7% en 2024, resultado del aumento de la demanda interna (tanto del consumo privado e inversión como del gasto de gobierno), así como de la recuperación de las exportaciones. Por el lado del origen de la producción, todas las actividades productivas se expandieron, excepto la de explotación de minas y canteras. En el primer trimestre de 2025, la actividad económica mantuvo un desempeño positivo, lo cual se reflejó en el comportamiento de algunos de los principales indicadores de corto plazo, como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), el crédito bancario al sector privado y el ingreso de divisas por remesas familiares, entre otros. No obstante, debido, fundamentalmente, al entorno de alta incertidumbre a nivel externo, que afectó las perspectivas de actividad económica de los principales socios comerciales, la estimación de crecimiento anual del Producto Interno Bruto (PIB), en el escenario base, para 2025 fue revisada a la baja, de 4.0% a 3.8% (rango entre 2.8% y 4.8%), en tanto que para 2026 se mantiene en 3.9%, crecimientos superiores a la tasa potencial de largo plazo.

El ritmo inflacionario se ubicó en 1.57% en marzo de 2025, por debajo del rango determinado por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual), resultado de la moderación generalizada de las presiones inflacionarias, asociada a los menores precios de los bienes importados, particularmente de los energéticos, y a la reversión de choques internos de oferta que afectaron los precios de los productos de algunos alimentos de origen agrícola. Al respecto, la mayoría de las divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registran variaciones interanuales por debajo del valor central de la meta de inflación, incluida la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas. La inflación subyacente se situó en 3.87%, lo que es congruente con la posición cíclica de la economía. En ese contexto, las proyecciones anticipan que tanto la inflación total como la subyacente se ubicarán en el valor central del rango (4.00%) a finales de 2025 y que permanecerán dentro del mismo a lo largo de 2026; mientras que las expectativas de inflación a 12 meses (3.53%), a 24 meses (3.62%) y a 60 meses (3.79%) se encuentran firmemente ancladas a la referida meta de inflación.

En cuanto a las tasas de interés de corto plazo, particularmente las de reportos a 1 día, estas se situaron en torno a la tasa de interés líder de política monetaria; en tanto que las tasas activa y pasiva del sistema bancario, aunque se han incrementado, continúan situándose cerca de sus menores niveles históricos, lo que evidencia los adecuados niveles de liquidez en la economía, en un contexto en el que las medidas de política monetaria, particularmente las reducciones de la tasa de interés líder de política monetaria en septiembre y noviembre de 2024, contribuyeron a reforzar el anclaje de las expectativas de inflación y la convergencia prevista de la inflación a la meta, garantizando así la estabilidad de precios a mediano plazo.

Los principales agregados monetarios y de crédito mostraron, en general, un comportamiento conforme a lo esperado. Al 31 de marzo de 2025, la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 6.5% (6.3% en 2024); mientras que los medios de pago (M2) mostraron una variación interanual de 8.4% (7.8% en 2024). Por su parte, el crédito bancario al sector privado, a esa misma fecha, tuvo un incremento interanual de 10.5% (12.3% en 2024), asociado, principalmente, al aumento del crédito al consumo y al sector empresarial, lo cual es congruente con el desempeño dinámico de la actividad económica y su tendencia de largo plazo.

En materia de comercio exterior, a marzo de 2025, el valor FOB de las exportaciones de bienes aumentó 10.7% respecto de similar periodo de 2024, explicado por el mayor volumen exportado (12.1%), compensado, parcialmente, por la disminución en el precio medio de exportación (1.2%). El comportamiento de las exportaciones reflejó, principalmente, el incremento en las ventas al exterior de café; azúcar; bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres; en contraste con la reducción en los rubros de cardamomo; grasas y aceites comestibles; y artículos de vestuario. Por su parte, el valor CIF de las importaciones creció 10.1%, debido al aumento en el precio medio de importación (9.4%) y por el mayor volumen importado (0.6%). En ese contexto, a pesar de la elevada incertidumbre respecto a las políticas comerciales en los Estados Unidos de América, se espera que el comercio exterior, en términos nominales, muestre un ritmo de crecimiento positivo en lo que resta de 2025, impulsado por un incremento de los precios de los productos comercializados y por el dinamismo de la actividad económica a nivel nacional e internacional.

Al 30 de abril de 2025, el ingreso de divisas por remesas familiares alcanzó un monto de US\$7,627.3 millones, superior en US\$1,096.6 millones (16.8%) respecto a igual periodo del año previo, respaldado por la solidez en las condiciones del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento del empleo hispano, así como por los envíos extraordinarios por motivo precaución ante el



endurecimiento de las políticas migratorias por parte de la administración Trump, efecto que prevalecería en el corto plazo.

El nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN), al 30 de abril de 2025, fue de US\$26,034.8 millones, mayor en US\$1,613.2 millones al registrado el 31 de diciembre de 2024, resultado, principalmente, de la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, de desembolsos recibidos por parte del sector público, de la revalorización de las inversiones del Banco de Guatemala en el exterior y del oro, compensado parcialmente, por la reducción de depósitos en moneda extranjera de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala y del pago por servicio de la deuda pública externa. El referido nivel de RIN equivale a 9.4 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de abril de 2025, una apreciación interanual de 1.01%, congruente con la evolución de sus factores fundamentales, en particular el crecimiento del flujo de remesas familiares y el comportamiento del comercio exterior, así como con su estacionalidad. En ese contexto, el Banco Central participó en el mercado cambiario con el objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia, realizando compras netas de divisas, mediante la regla de participación, por US\$895.7 millones.

En lo relativo a las finanzas públicas, conforme al Decreto Número 36-2024 del Congreso de la República, el presupuesto aprobado para el ejercicio fiscal 2025 ascendió a Q 148,526.0 millones; sin embargo, éste fue ampliado en cuatro ocasiones por un total de Q6,310.6 millones, alcanzando así un monto de Q154,836.6 millones. De esa cuenta, según estimaciones del Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), el déficit fiscal del año en curso equivaldría a 3.7% del PIB (1.0% del PIB en 2024). De acuerdo con cifras preliminares, al 31 de marzo, los ingresos totales del gobierno central aumentaron en 7.5%; mientras que el gasto público se incrementó 22.8%. La recaudación tributaria equivale a 102.0% de la meta para dicho periodo. A la misma fecha, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q136,413.2 millones, mayor en Q9,418.8 millones respecto del 31 de diciembre de 2024 (Q126,994.4 millones); en tanto que el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$13,664.1 millones, superior en US\$125.8 millones en comparación con el registrado a finales del año anterior (US\$13,538.3 millones). Para el ejercicio fiscal 2025, se había autorizado la colocación de bonos del tesoro por un valor de Q31,043.3 millones; no obstante, el Congreso de la República, mediante Decreto 21-2024, aprobó un préstamo por US\$250.0 millones, cuyo equivalente (Q1,927.5 millones) se sustituyó por colocación de bonos del tesoro, de tal forma que el monto previsto de colocación quedó en Q29,115.8 millones, de los cuales el MINFIN colocó Q9,476.1 millones durante los tres primeros meses del año.

En resumen, en el entorno externo, buena parte del impulso positivo de la actividad económica mundial de 2024 se extendió a los primeros meses del presente año; sin embargo, los cambios en las políticas económicas, especialmente en materia comercial, han intensificado las tensiones comerciales, en un entorno de elevados niveles de incertidumbre y considerables riesgos a la baja, cuyos efectos negativos ya se han hecho notar en la disminución de la confianza de los agentes económicos, en la volatilidad financiera y en el incremento de las expectativas de inflación. En ese contexto, las perspectivas apuntan a un crecimiento económico mundial de 2.8% para 2025 y de 3.0% para 2026 (3.3% en 2024), que son inferiores respecto tanto de lo previsto a inicios de este año como del promedio del periodo 2000-2019; adicionalmente, dichas perspectivas, como se mencionó, están sujetas a considerables riesgos a la baja, principalmente porque el aumento de las barreras arancelarias podría afectar los flujos de comercio internacional y las decisiones de inversión, así como

incrementar la inflación; además de que prevalecen otros riesgos relevantes, asociados a la persistencia de la inflación subyacente, a los conflictos geopolíticos, a los problemas en el sector inmobiliario de la República Popular China y a los elevados niveles de endeudamiento en varias economías. Desde finales de febrero, los principales índices accionarios han revertido la tendencia al alza de los meses previos, especialmente en los Estados Unidos de América, en donde se observan pérdidas acumuladas, y los bancos centrales han adoptado una posición más prudente, por lo que la flexibilización de la política monetaria podría demorar más tiempo de lo esperado, sobre todo si se intensifican las presiones inflacionarias en el corto plazo, aun cuando los precios internacionales de las materias primas, particularmente del petróleo y sus derivados, han disminuido.

En el entorno interno, tras registrar un crecimiento de 3.7% en 2024, la actividad económica mantuvo su dinamismo durante el primer trimestre del presente año, lo cual se reflejó en el desempeño positivo de algunos de los principales indicadores de corto plazo. No obstante, debido al entorno de elevada incertidumbre a nivel externo, que afectó las perspectivas de actividad económica de los principales socios comerciales, la estimación de crecimiento anual del PIB, en el escenario base, para 2025 fue revisada a la baja, desde 4.0% a 3.8%, en tanto que para 2026 permaneció constante en 3.9%. Por su parte, el ritmo inflacionario se situó en 1.57% en marzo, por debajo de la meta determinada por la autoridad monetaria, pero se anticipa que retornará a niveles dentro del rango en el segundo semestre del presente año y que permanecerá en el mismo a lo largo de 2026, previéndose que en ambos años cierre en 4.00%, es decir, en el valor central de la meta.

En ese sentido, es importante destacar que el manejo prudente de la política monetaria y cambiaria, apoyado por la disciplina de la política fiscal, continuaría contribuyendo a mantener la estabilidad de los principales precios macroeconómicos (inflación, tipo de cambio nominal y tasas de interés), lo que ha sido resaltado en reiteradas ocasiones tanto por organismos internacionales como por las principales empresas calificadoras de riesgo soberano. La más reciente en febrero de 2025, cuando 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”, la cual refleja la posibilidad de que mejore dicha calificación próximamente, si persisten las tendencias macroeconómicas positivas, poniendo de relieve el sólido desempeño de la actividad económica, el manejo prudente y disciplinado de las políticas macroeconómicas y la fortaleza externa 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 los primeros cuatro meses de 2025. Esta decisión ha estado orientada a garantizar la estabilidad en el nivel general de precios, en línea 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 y cuyo comportamiento demuestra que las acciones de política monetaria implementadas por la Junta Monetaria y el Banco de Guatemala han sido efectivas para cumplir con los propósitos mencionados. Al mismo tiempo, la Junta Monetaria ha mantenido su compromiso de continuar monitoreando de cerca el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, al igual que otras variables macroeconómicas relevantes, con la finalidad de adoptar las decisiones necesarias que contribuyan a preservar la estabilidad en el nivel general de precios.



II. ESCENARIO INTERNACIONAL

A. PANORAMA GENERAL

En 2024, el desempeño de la actividad económica fue positivo, con un crecimiento de 3.3%, impulsado, principalmente, por el dinamismo del sector servicios, la fortaleza de los mercados laborales, la disminución de la inflación, la mejora de la confianza de los agentes económicos y el mayor volumen de comercio internacional. Para 2025 y 2026, el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé un crecimiento económico mundial de 2.8% y 3.0%, respectivamente, que si bien se vería favorecido por la resiliencia del consumo privado, estaría siendo afectado por la implementación de políticas proteccionistas, las cuales implicarían un freno para la inversión y el comercio internacional. En ese contexto, persisten divergencias significativas entre sectores y economías, y las perspectivas están sujetas a un grado excepcionalmente elevado de incertidumbre e importantes riesgos a la baja, no solo por el aumento de las tensiones comerciales entre las principales economías, sino que también por la persistencia de la inflación subyacente, la prolongación de los conflictos geopolíticos, la inestabilidad del sector inmobiliario en la República Popular China y los altos niveles de endeudamiento, especialmente en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Los mercados financieros internacionales presentaron una alta volatilidad y comportamientos mixtos entre los principales índices accionarios, en medio de la elevada incertidumbre, a causa de las medidas proteccionistas por parte de la administración Trump y de la intensificación de las tensiones geopolíticas, lo cual ha afectado la confianza de los inversionistas, disminuyendo el apetito por riesgo. En los Estados Unidos de América (EE.UU.), los precios de las acciones han disminuido desde finales de febrero, revirtiendo la tendencia al alza de los meses previos, debido, en buena medida, a las preocupaciones por los potenciales impactos negativos del incremento de los aranceles sobre el crecimiento de la economía estadounidense y a la expectativa de que la flexibilización de la política monetaria continuaría a un ritmo más lento de lo esperado, así como a correcciones a la baja en el sector tecnológico. Por el contrario, en la Zona del Euro, los precios de las acciones registraron ganancias de dos dígitos, ante los resultados positivos de los beneficios empresariales y el anuncio de planes de impulso fiscal, por un mayor gasto en defensa e inversión pública en Alemania.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, estos registraron comportamientos divergentes respecto a los precios observados a finales de 2024. En el caso del petróleo, el precio ha mostrado una tendencia a la baja, debido a las perspectivas de una mayor oferta mundial, ante la propuesta de desregulación del sector energético estadounidense y la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+) de reducir gradualmente los recortes voluntarios a la producción a partir del 1 de abril, en un contexto de crecimiento más moderado de la demanda mundial, lo cual podría generar un excedente en el mercado, aunado a la incertidumbre respecto a los efectos que tendría sobre la demanda mundial de crudo la política arancelaria de los EE.UU. Por su parte, el precio del trigo registró una disminución, mientras que el precio del maíz amarillo aumentó levemente, asociado a factores tanto de oferta como de demanda, entre las que destacan las previsiones favorables sobre la oferta de cereales en los Estados Unidos de América y América del Sur, particularmente en Argentina y Brasil, en medio de las expectativas de una menor demanda de granos estadounidenses, dados los aranceles de represalia por parte de la República Popular China.

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. Además, la política proteccionista implementada por los Estados Unidos de América ha generado mayor incertidumbre sobre las perspectivas de inflación, dado que una guerra comercial a gran escala podría intensificar las presiones inflacionarias a nivel mundial, a medida que aumenten los precios de los bienes importados e interrumpa las principales cadenas mundiales de suministro. En ese contexto, la mayoría de los bancos centrales ha adoptado un enfoque más prudente, de manera que, si bien se continuaron observando reducciones en las tasas de interés de política monetaria, lo hacen a diferentes ritmos y con notables excepciones como Japón y Brasil, en donde la política monetaria se ha venido endureciendo, en respuesta a las crecientes presiones inflacionarias y al desanclaje de las expectativas de inflación.

B. CRECIMIENTO ECONÓMICO

En 2024, la actividad económica mundial mostró resiliencia frente a las condiciones financieras aún restrictivas y a la prolongación de los conflictos geopolíticos, de manera que alcanzó un crecimiento de 3.3% (3.5% en 2023), respaldado, en buena medida, por el dinamismo del sector servicios, la fortaleza de los mercados laborales, la disminución de la inflación, la mejora de la confianza de los agentes económicos y la recuperación del comercio internacional. En el primer trimestre de 2025, el crecimiento de la economía mundial perdió impulso, en medio del deterioro de la confianza de las empresas y los consumidores, la mayor volatilidad financiera, el repunte de las expectativas de inflación y el debilitamiento del comercio internacional, a causa, principalmente, de la implementación de políticas proteccionistas por parte de los Estados Unidos de América y de las medidas de represalia de algunos países afectados, particularmente de la República Popular China, lo cual no solo le estaría restando impulso al desempeño de las principales economías del mundo, sino que también tendría repercusiones, con distintos grados de intensidad, para el resto de economías, vía la alteración de las cadenas mundiales de suministro, un menor volumen de comercio internacional, mayores presiones inflacionarias y un aplazamiento de las decisiones de inversión y de consumo.

En ese contexto, el FMI anticipa que la economía mundial registraría un crecimiento de 2.8% en 2025 y 3.0% en 2026, perspectiva que es inferior respecto a la realizada en enero² y que está por debajo del promedio histórico (3.7% para el periodo 2010-2019). Dicha perspectiva refleja los cambios importantes en las políticas económicas, particularmente en materia comercial, que han generado un entorno de incertidumbre excepcionalmente elevado y crecientes riesgos a la baja; al mismo tiempo que los márgenes de maniobra de las políticas macroeconómicas son cada vez 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, reduciría el comercio internacional, retrasaría las decisiones de inversión privada y afectaría negativamente el desempeño de las economías directamente involucradas, aunque la magnitud de los efectos dependería de su

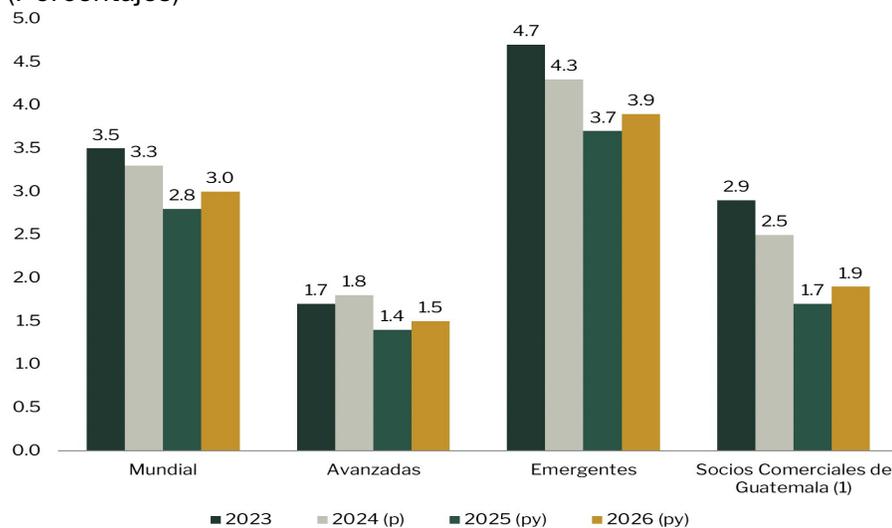
² Se revisaron a la baja en 0.5 y 0.3 puntos porcentuales para 2025 y 2026, en su orden.



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, al igual que los cambios demográficos, podrían frenar el crecimiento potencial y plantear riesgos para la sostenibilidad fiscal.

GRÁFICA 1

Crecimiento Económico Anual (Porcentajes)



(p) Preliminar.

(py) Proyectado.

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En las economías avanzadas, a pesar de los conflictos geopolíticos, del agotamiento de los ahorros acumulados durante la pandemia del COVID-19 y del menor apoyo de la política fiscal, el crecimiento económico fue de 1.8% en 2024 (1.7% en 2023), respaldado por la disminución de la inflación, por la fortaleza de los mercados laborales y por el dinamismo del sector servicios. El FMI prevé que este grupo de economías continuará mostrando un débil desempeño y crecerá 1.4% en 2025 y 1.5% en 2026, impulsado por el incremento de los ingresos reales de los hogares, por la solidez de la demanda laboral y por las condiciones financieras más favorables para el consumo y la inversión derivadas de la reducción de las tasas de interés de política monetaria; factores que contribuirían a compensar el efecto adverso del aumento de la imposición de medidas proteccionistas y, en el caso de la Zona del Euro, de la persistencia del choque negativo en los costos de la energía, a causa del conflicto entre Rusia y Ucrania.

En los Estados Unidos de América, de acuerdo con la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio (BEA, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico fue de 2.4%³ durante el cuarto trimestre de 2024, ritmo inferior al 3.1% del trimestre previo. Este resultado reflejó, principalmente, el aumento del consumo privado, destinado tanto a servicios como a bienes; el mayor gasto del gobierno en consumo y de inversión, a nivel federal, estatal y local; y la recuperación de la inversión residencial. Por su parte, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento fue ligeramente

³ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.

positiva, ante la mayor reducción de las importaciones que de las exportaciones; mientras que la inversión empresarial disminuyó, a causa del menor gasto en estructuras y en equipo de transporte e informático, así como de la desacumulación de inventarios. En este sentido, la actividad económica mostró resiliencia frente a la orientación aún restrictiva de la política monetaria, a las disrupciones ocasionadas por el huracán Milton, a la incertidumbre que supusieron las elecciones presidenciales y a diversas huelgas de trabajadores. Con ello, el crecimiento económico anual fue de 2.8% en 2024 (2.9% en 2023), debido al aumento de la demanda interna, impulsado por la inversión y el consumo privado, a su vez respaldado por la fortaleza del mercado laboral y el impulso de la política fiscal.

En el primer trimestre de 2025, la economía estadounidense se contrajo por el incremento observado en las importaciones, dado que el gasto en consumo privado fue positivo, respaldado por la solidez del mercado laboral, por el incremento de los salarios reales y por el relajamiento de las condiciones financieras; lo que se reflejó en el sostenido dinamismo de la actividad de servicios y la leve recuperación de la producción manufacturera, en parte favorecida por órdenes de compra adelantadas y reposición de inventarios en anticipación a la posible imposición de aranceles. Sin embargo, la confianza de los agentes económicos se empezó a deteriorar a causa de la incertidumbre alrededor de las políticas económicas del nuevo gobierno, lo cual ha provocado una caída en los precios de los activos financieros, un aumento de las expectativas de inflación y un repunte de las importaciones, de manera que la actividad económica seguiría perdiendo impulso a corto plazo. En ese contexto, el FMI estima que la economía estadounidense crecerá a un ritmo de 1.8% en 2025 y de 1.7% en 2026 (2.7% y 2.1%, respectivamente en la revisión de enero), resultado de la mayor incertidumbre acerca de las políticas económicas, de las crecientes 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 la tasa de interés objetivo de fondos federales en un rango entre 4.25% y 4.50%, haciendo así una pausa en su ciclo de reducciones observado el año pasado, luego de haberla reducido por un total de 100 puntos básicos en dicho año. Dicha pausa responde al alto grado de incertidumbre alrededor del impacto de las políticas económicas de la nueva administración de gobierno en los precios y el crecimiento económico, en un contexto en el que las condiciones del mercado laboral permanecen relativamente sólidas y la inflación subyacente se mantuvo persistentemente alta; de tal forma que la *FED* ha adoptado una postura prudente y, en consecuencia, se espera una velocidad más lenta en las disminuciones de la tasa de interés objetivo de fondos federales. Adicionalmente, la *FED* dispuso desacelerar el ritmo de reducción de su hoja de balance (*runoff*) a partir de abril de 2025, 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; mientras que mantuvo el límite mensual para los títulos respaldados por hipotecas (*MBS*, por sus siglas en inglés) en US\$35.0 millardos.

Por su parte, 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 2025⁴, levemente inferior al observado en 2024 (6.4%) y significativamente superior al 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%

⁴ 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 para el año fiscal 2025 promulgada posteriormente.



del gasto federal total no relacionado con intereses). Por otra parte, tras la adopción de medidas de financiamiento provisional en los meses de septiembre y diciembre de 2024, el Congreso de los Estados Unidos de América aprobó, a mediados de marzo de 2025, la Ley de Asignaciones Continuas y Prórrogas para el Año Completo de 2025, la cual extendió la vigencia de varios programas y autoridades que estaban por expirar⁵ y garantizó el financiamiento del gobierno federal en los mismos niveles del año anterior para lo que resta del ejercicio fiscal en curso; con lo que se logró evitar una eventual suspensión de los servicios públicos⁶. Respecto al límite de la deuda, el pasado 2 de enero de 2025, se restableció su nivel en US\$36.1 billones⁷ (equivalente al nivel de deuda pendiente al día anterior) y a partir del 21 de ese mismo mes, se entró en un periodo de suspensión de la emisión de deuda, en el que el Departamento del Tesoro ha utilizado medidas extraordinarias para no sobrepasar dicho límite, por tal motivo la CBO estima que, de no elevarse o suspenderse nuevamente, la capacidad del gobierno federal para endeudarse mediante tales medidas se agotará en agosto o septiembre de 2025⁸; de tal forma que no podrá cumplir con todas sus obligaciones, teniendo que retrasar el pago de algunas actividades o incumplir sus obligaciones de deuda (es decir, incurrir en *default*), lo que provocaría estrés en los mercados crediticios, perturbaciones en la actividad económica e incrementos en los costos de financiamiento.

En la Zona del Euro, según la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (*Eurostat*), la actividad económica se expandió 1.2% en el último trimestre de 2024⁹, acelerándose respecto al crecimiento de 1.0% del trimestre anterior. Este resultado se explicó por el aumento del consumo privado y, en menor medida, por el mayor gasto de gobierno; mientras que la contribución de las exportaciones netas al crecimiento fue prácticamente nula, dado el incremento de las exportaciones y las importaciones a un ritmo similar, y la inversión disminuyó, a pesar de la acumulación de inventarios. Entre las principales economías de la zona, destaca el dinamismo en España, en contraste con el crecimiento moderado en Francia e Italia y la contracción en Alemania. De esa cuenta, la economía de la Zona del Euro mostró un desempeño débil en el primer semestre, pero adquirió cierto dinamismo en el segundo semestre, por lo que el crecimiento económico anual fue de 0.9% en 2024 (0.4% en 2023).

Durante el primer trimestre del presente año, la economía de la Zona del Euro habría mantenido un crecimiento moderado, reflejando el aumento estable en la actividad del sector servicios y la menor caída del sector de manufacturas, cuya producción sigue afectada por el persistente aumento de los precios de la energía. En ese sentido, la actividad económica continuó respaldada por el incremento de los ingresos reales, por la resiliencia del sector laboral, por la continuación del despliegue del apoyo financiero en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) y por las condiciones de financiamiento más favorables, además del “efecto arrastre” positivo; aunque la tendencia negativa de la inversión residencial y los bajos niveles de confianza de los consumidores, en medio de la

⁵ Entre ellos: el Programa Nacional de Seguros contra Inundaciones; el Programa de Denuncia de Irregularidades de la Comisión de Comercio de Futuros de Materias Primas (CFTC, por sus siglas en inglés); el Programa de Asistencia Temporal para Familias Necesitadas (TANF, por sus siglas en inglés); varios programas y autoridades relacionados con la inmigración; la orden de clasificación temporal emitida por la Administración para el Control de Drogas (DEA, por sus siglas en inglés), para incluir las sustancias relacionadas con el fentanilo en la Lista I de la Ley de Sustancias Controladas; la autorización de la Comisión de Libertad Condicional; y el programa del Informe Obligatorio de Precios del Ganado del Departamento de Agricultura.

⁶ Lo que se conoce como cierre del gobierno federal (en inglés: *government shutdown*).

⁷ El 3 de junio de 2023, el límite de la deuda (comúnmente llamado “techo de la deuda”) fue suspendido hasta el 1 de enero de 2025.

⁸ La fecha es incierta debido a que el momento y el monto de la recaudación de ingresos y los gastos podrían diferir de lo proyectado por la CBO. Si las necesidades de endeudamiento del gobierno son significativamente mayores, los recursos podrían agotarse a finales de mayo o en algún momento de junio; por el contrario, si las necesidades de endeudamiento son inferiores, las medidas extraordinarias permitirán continuar financiando las actividades gubernamentales por más tiempo del previsto.

⁹ En términos intertrimestrales, la economía de la Zona del Euro se desaceleró de 0.4% a 0.2%, en parte ante la disipación del impulso transitorio de los Juegos Olímpicos y Paralímpicos de París 2024 en el trimestre anterior.

elevada incertidumbre sobre la situación geopolítica y las políticas económicas externas, aunado a la pérdida de competitividad externa, siguen impidiendo una recuperación más rápida. Por consiguiente, el FMI prevé 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 1.5% en el cuarto trimestre de 2024¹⁰, frente al 1.2% del tercer trimestre. Este resultado se debió al aumento del gasto de los hogares, particularmente en servicios de comunicación, recreación y cultura, vivienda y educación; al incremento de la inversión, especialmente en edificios y estructuras, en productos de propiedad intelectual y residencial; y al mayor gasto público, principalmente en defensa, salud y seguridad social; lo cual compensó la contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento, derivado del efecto conjunto de la reducción de las exportaciones de bienes destinadas tanto hacia la Unión Europea (UE) como al resto del mundo, y del aumento de las importaciones de productos provenientes de países no pertenecientes a la UE. Como resultado, el crecimiento económico anual fue de 1.1% en 2024 (0.4% en 2023), aunque el mayor dinamismo se atribuye, en parte, al efecto base de comparación, dada la contracción del PIB en el segundo semestre del año anterior, en medio del incremento de los precios de la energía y de la menor demanda externa.

En el primer trimestre de 2025, la economía del Reino Unido habría seguido creciendo de forma moderada, impulsada por el aumento de la actividad en el sector servicios, principalmente del comercio al por mayor y minorista, y la recuperación de la construcción, contrarrestada, en parte, por la disminución de la producción industrial, especialmente de las manufacturas y la minería. En ese sentido, si bien la tendencia a la baja de las exportaciones a la UE y la débil confianza de los consumidores y las empresas está ejerciendo un efecto adverso, especialmente sobre la inversión, el consumo privado sigue respaldado por el incremento de los salarios reales y por el crecimiento del empleo, mientras que las condiciones financieras más favorables, el mayor apoyo de la política fiscal y la estabilización de los precios de los energéticos, contribuirían al mejor desempeño económico, particularmente a partir del segundo semestre del presente año. En consecuencia, el FMI anticipa que la actividad económica del Reino Unido registrará un crecimiento de 1.1% en 2025 y de 1.4% en 2026.

En Japón, según la Oficina del Gabinete de Gobierno, el crecimiento económico se aceleró a 2.2%¹¹ en el último trimestre de 2024, desde el 1.4% en el trimestre anterior. Este resultado se asoció a la contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento, derivada tanto del aumento de las exportaciones como de la reducción de las importaciones; al incremento de la inversión empresarial en maquinaria y equipo y, en menor medida, del consumo de los hogares en bienes duraderos; y al mayor gasto del gobierno; en contraste con la disminución de la inversión pública y de la variación negativa de los inventarios. En ese contexto, tras la contracción en el primer trimestre, a causa del impacto negativo del terremoto en la región central del país, la economía japonesa registró tres trimestres consecutivos de expansión moderada, por lo que el crecimiento económico anual fue de 0.1% en 2024 (1.5% en 2023), apoyado por el mayor gasto del sector público.

Durante el primer trimestre de 2025, la economía japonesa habría continuado recuperándose moderadamente, debido al fortalecimiento gradual de la demanda interna, ante el incremento de los salarios y el empleo, las ganancias corporativas y el apoyo de la política fiscal; así como a la

¹⁰ En términos intertrimestrales, la economía del Reino Unido creció 0.1% (tras estancarse en el trimestre anterior), ante el aumento del gasto público y, en menor medida, del consumo privado.

¹¹ Se refiere a la variación intertrimestral anualizada.



recuperación de las exportaciones de bienes relacionados con la tecnología de la información y la mayor afluencia de turismo internacional. Sin embargo, algunos factores siguen restándole dinamismo al crecimiento económico, como la incidencia negativa del incremento de los precios y los mayores costos de financiamiento sobre el gasto de los hogares y la inversión empresarial; la debilidad del sector de la construcción residencial, atribuida, en parte, al aumento de los precios de las viviendas y a las tendencias demográficas; y la menor demanda procedente de las economías europeas y asiáticas, particularmente de 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.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad económica mantuvo un crecimiento relativamente estable de 4.3% en 2024 (4.7% en 2023), impulsado, principalmente, por la disminución de la inflación, el aumento del empleo, la mejora de la confianza de los agentes económicos, la reducción de las tasas de interés por parte de los bancos centrales y la mayor demanda externa, ante la recuperación del comercio internacional. Si bien, el FMI prevé que este grupo de economías crecerá 3.7% en 2025 y 3.9% en 2026, respaldado, en buena medida, por el aumento de la demanda interna, especialmente del consumo privado, la persistencia de conflictos geopolíticos, los cambios en las políticas comercial y migratoria del gobierno estadounidense y el menor crecimiento de la economía de la República Popular China, afectarían significativamente el desempeño de algunas de las economías, especialmente aquellas con desbalances fiscales, con mayor dependencia de las exportaciones y remesas del exterior y con necesidades de financiamiento externo, aspectos que limitarían su margen de maniobra para implementar políticas macroeconómicas expansivas.

En la República Popular China, según la Oficina Nacional de Estadísticas (*NBS*, por sus siglas en inglés), el crecimiento económico fue de 5.4% en el cuarto trimestre de 2024, ritmo superior al 4.6% del trimestre previo. Este resultado se atribuyó, en parte, al sostenido aumento de la producción industrial y a la aceleración de la actividad del sector servicios, en medio del incremento de las ventas minoristas, la baja tasa de inflación, mayores ingresos disponibles y un mercado laboral estable. De esa cuenta, el crecimiento anual de la economía china fue de 5.0% durante 2024 (5.2% en 2023), en línea con el objetivo establecido por el gobierno (de alrededor de 5.0%), apoyado por la implementación de medidas de estímulo fiscal y monetario, por la mejora de la demanda interna y por el buen desempeño de las exportaciones. Durante el primer trimestre de 2025, la economía china experimentó un crecimiento de 5.4%, de manera que mantuvo su dinamismo, impulsado por la recuperación del gasto de los hogares, por la mayor inversión, especialmente en infraestructuras, y por las políticas macroeconómicas de apoyo; lo que se ha visto reflejado en la sólida expansión de la producción industrial, principalmente las manufacturas y la minería, y de la actividad de servicios, particularmente de las empresas del sector de tecnologías de información, financiero y del comercio al por mayor y por menor. No obstante, la ralentización de las exportaciones, a causa de las tensiones comerciales con los Estados Unidos de América, y las tensiones en el sector inmobiliario, han deteriorado la confianza económica. En este sentido, el FMI anticipa que la economía de la República Popular China registrará un crecimiento de 4.0% en 2025, por debajo de la meta propuesta por el gobierno chino de cerca de 5.0%, y que mantendría ese mismo ritmo de crecimiento en 2026.

En América Latina, la actividad económica se expandió 2.4% en 2024 (igual a lo observado en 2023), ante el aumento del gasto de consumo de los hogares, en medio de la disminución de la inflación, el incremento del empleo y el menor grado de restricción de las condiciones monetarias en varias

economías de la región; así como por el impulso procedente de la economía estadounidense, que favoreció el aumento de las exportaciones, del turismo y de las transferencias corrientes. Por su parte, la formación bruta de capital fijo se desaceleró, debido a las tasas de interés todavía elevadas, la persistente incertidumbre y los niveles bajos de confianza económica; y el gasto público se redujo en algunas economías, dado su limitado espacio fiscal. En este sentido, se prevé que la región seguiría creciendo a un ritmo moderado, en un entorno poco favorable, dadas las tensiones geopolíticas y comerciales, la elevada volatilidad en los mercados financieros, el reducido margen de maniobra para las políticas macroeconómicas y la demanda externa ralentizada. 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 pasó de 4.1% en el tercer trimestre a 3.6% en el último trimestre de 2024. Este resultado reflejó, principalmente, el dinamismo del gasto de consumo de los hogares, apoyado por la mejora continua en las condiciones del mercado laboral, por el aumento del crédito bancario y por los programas sociales gubernamentales, particularmente el de transferencias monetarias; la aceleración de la inversión, asociada al incremento de importaciones de bienes de capital, al desarrollo de sistemas informáticos y a la evolución positiva de las actividades de construcción; y el mayor gasto de consumo del gobierno. Por su parte, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento fue negativa. En este contexto, el crecimiento económico anual fue de 3.4% en 2024 (3.2% en 2023), ante el incremento de la demanda interna; en tanto que las exportaciones aumentaron, aunque a un menor ritmo que las importaciones. En el primer trimestre de 2025, la actividad económica habría sostenido buena parte de su impulso, apoyada en el aumento de la producción agrícola, especialmente de granos, y la mayor producción de petróleo; mientras que continuó la evolución positiva del sector servicios, favorecida por el gasto de consumo de los hogares, respaldado por el incremento de los salarios y del empleo, así como del crédito; factores que contrarrestarían la incidencia negativa del endurecimiento de la política monetaria, la consolidación fiscal y la menor demanda externa. De esa cuenta, el FMI anticipa 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 ubicó en 0.5% en el cuarto trimestre de 2024, desacelerándose considerablemente respecto al 1.7% del trimestre anterior. Este resultado se explicó, fundamentalmente, por la expansión del sector servicios, principalmente de las actividades de comercio minorista, transporte y salud; la cual fue compensada por la disminución de la actividad agropecuaria, a causa de la reducción de las superficies sembradas y de las sequías en varias regiones del país; por la menor producción industrial, particularmente la fabricación automotriz, dada la debilidad del sector manufacturero estadounidense y de la demanda interna; y por la contracción de la construcción, asociada a la reducción del gasto en obras de ingeniería civil. Por el lado del gasto, el consumo privado, tanto de bienes como servicios, siguió moderándose, a pesar de los mayores salarios y del elevado monto de remesas familiares; la inversión continuó creciendo moderadamente, derivado de la tendencia negativa del gasto en construcción por parte tanto del sector público como privado; y las exportaciones perdieron dinamismo. Con ello, el crecimiento económico anual fue de 1.5% en 2024 (3.3% en 2023), impulsado por la actividad de servicios, mientras que la actividad industrial prácticamente se estancó y la producción del sector agropecuario y de extracción disminuyó. Durante el primer trimestre de 2025, la economía mexicana habría permanecido débil, en un entorno de desaceleración del empleo, de tasas de interés bancarias relativamente altas y de



elevada incertidumbre asociada a potenciales interrupciones comerciales y migratorias por los cambios en las políticas económicas en los Estados Unidos de América. En ese sentido, el FMI estima que la actividad económica de México registraría una contracción de 0.3% en 2025, pero se recuperaría gradualmente durante 2026, al alcanzar un crecimiento de 1.4%, considerando que México es uno de los países que tiene una relación económica más directa con los Estados Unidos de América.

En Centroamérica, la actividad económica mantuvo un desempeño positivo en 2024, al crecer 3.7% (4.0% en 2023), derivado del aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, sustentado por la disminución de la inflación y por el crecimiento del crédito bancario; además de que se benefició de la resiliencia de la economía estadounidense, que impulsó el envío de remesas familiares (que son especialmente relevantes para los países del Triángulo Norte: Guatemala, El Salvador y Honduras), los flujos de inversión extranjera directa, el turismo internacional y la recuperación de la demanda de exportaciones; así como de la reducción de los precios de algunas materias primas de las cuales esta subregión es importadora neta. Según los indicadores mensuales de actividad económica, los sectores que mostraron mayor dinamismo fueron el de la construcción, de transporte y almacenamiento y las actividades financieras y de seguros. En 2025, este conjunto de países reduciría moderadamente su ritmo de crecimiento económico con respecto al observado los últimos años, sobre la base del aumento de la demanda interna y la mayor afluencia de turismo; sin embargo, la región está expuesta al impacto directo e indirecto de los cambios en las políticas económicas y migratorias del gobierno estadounidense y de los conflictos geopolíticos, y a la ocurrencia de eventos climáticos extremos; además de que tiene un espacio fiscal limitado y desafíos estructurales como la alta informalidad laboral y la baja productividad. En ese contexto, el FMI prevé que la actividad económica de estos países observaría, en promedio, un crecimiento de 3.4% en 2025 y de 3.5% en 2026.

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			Inflación			Déficit Fiscal (2)			Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (2)		
	(variación anual)			(fin de periodo)			(como porcentaje del PIB)			(como porcentaje del PIB)		
	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	1.7	4.0	4.0	1.0	3.7	2.8	-2.9	-2.0	-1.5
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 proyectado para 2025 y 2026.

(2) Signo negativo = superávit.

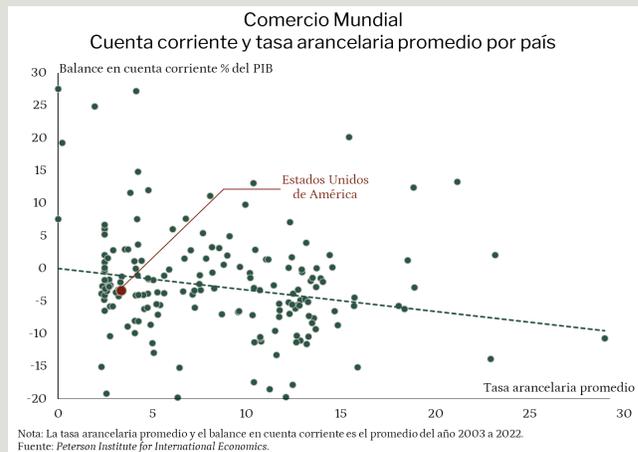
(3) Proyecciones del Banco de Guatemala.

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 a las importaciones tiene como objetivo principal reducir el déficit comercial de los Estados Unidos de América (EE.UU.) con sus principales socios comerciales, dado que él 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.

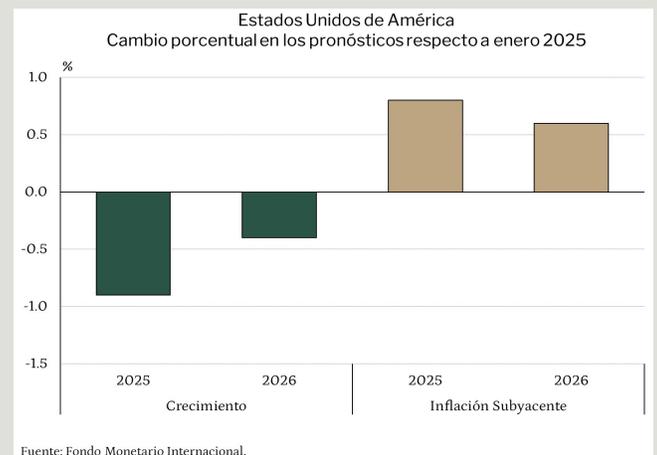
Al analizar la relación entre la cuenta corriente de la balanza de pagos y las tasas arancelarias promedio en 137 países, se observa una correlación negativa, lo cual sugiere que un aumento en los aranceles está asociado con un incremento en el déficit comercial.



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 se da como 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.

La imposición de dichos aranceles podría tener un impacto negativo en el crecimiento económico, pudiendo provocar una caída de aproximadamente 0.9% en el PIB de los EE.UU. para 2025 comparado con datos de enero de 2025 publicado en la actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional. Dicha revisión refleja el aumento en la incertidumbre política, el recrudescimiento 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 subyacente, 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 derivaría 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.

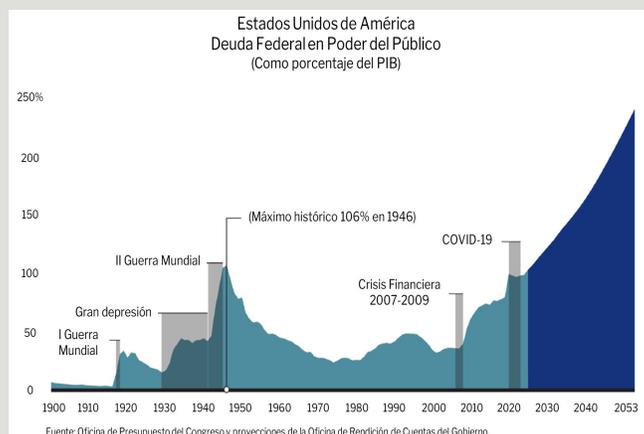
RECUADRO 2

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 para la economía estadounidense, 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 limita 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 que exige abordar el límite de la deuda pública, fijado en US\$36.1 billones, así como la expiración a finales de año de los recortes fiscales implementados en 2017 bajo la Ley de Empleos y Reducción de Impuestos (TCJA, por sus siglas en inglés). Lo anterior, ocurre en medio de tensiones políticas que dificultan la implementación de soluciones efectivas. Además, la nueva administración ha propuesto más recortes de impuestos y la imposición de aranceles, medidas que podrían ampliar aún más el déficit y acelerar el crecimiento de la deuda pública.

En ese contexto, la sostenibilidad a largo plazo de la deuda pública enfrenta riesgos cada vez más significativos. De acuerdo a 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 excluye 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 que 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 que se 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.

C. MERCADOS FINANCIEROS

A abril de 2025, el comportamiento de los mercados financieros internacionales se vio afectado por el entorno de elevada incertidumbre, principalmente como consecuencia de las medidas proteccionistas por parte de la administración Trump, de la intensificación de las tensiones geopolíticas y de las preocupaciones sobre el desempeño de la economía de la República Popular China; factores que están repercutiendo de manera importante en las perspectivas macroeconómicas a nivel mundial, condicionando las decisiones de los bancos centrales, influyendo negativamente en la confianza de los inversionistas y disminuyendo el apetito por riesgo. En ese contexto, se observó un aumento de la volatilidad financiera, una reversión de la tendencia al alza en algunas de las cotizaciones de renta variable, incrementos en las primas de riesgo y una ralentización de los flujos de capitales hacia las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En consecuencia, las condiciones financieras internacionales han tendido a restringirse nuevamente, 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 un comportamiento heterogéneo. En los Estados Unidos de América, los precios de las acciones mostraron una tendencia a la baja desde finales de febrero, por lo que acumularon pérdidas respecto del cierre de 2024, ante las preocupaciones de que la economía estadounidense estuviera perdiendo impulso, en medio de los cambios en la política económica; de la reducción de la confianza de los consumidores y las empresas; de la publicación de indicadores de corto plazo con resultados mixtos; de la revisión al alza de las expectativas para la tasa de interés de fondos federales de la *FED*, asociada a la persistencia de la inflación en niveles relativamente elevados; de la mayor incertidumbre en torno a las perspectivas macroeconómicas; y de la correcciones a la baja en las cotizaciones del sector tecnológico. Por el contrario, en la Zona del Euro, los precios de las acciones registran ganancias acumuladas, derivado de la mejora en el desempeño de la actividad productiva de la zona y del impulso económico que representaría el aumento del gasto en defensa anunciado por la Comisión Europea, del importante plan de inversión en Alemania y de la continuidad del proceso de flexibilización de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo (BCE), lo que ha favorecido a las empresas del sector de energía, de la construcción y defensa, cuyos aumentos han atenuado la caída de los índices asociada al anuncio de las políticas proteccionistas de la administración Trump.

Los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de las economías avanzadas también presentaron tendencias mixtas. En efecto, dichos rendimientos se redujeron moderadamente en los Estados Unidos de América, debido al menor apetito por riesgo, derivado de la elevada incertidumbre que se tradujo en una mayor demanda por activos de refugio financiero; efecto que fue compensado parcialmente por las expectativas de que los aranceles aumenten la inflación y, en consecuencia, de que la *FED* efectuaría menos recortes en su tasa de interés de política monetaria durante 2025. Por su parte, en la Zona del Euro se incrementaron, previendo el impacto favorable sobre el crecimiento económico de los estímulos fiscales, lo que contrarrestó las presiones a la baja asociadas a la continua disminución de la inflación y a las disminuciones adicionales en las tasas de interés de referencia del BCE. De igual forma, estos rendimientos aumentaron en Japón, pero en este caso porque las presiones inflacionarias se han intensificado y el Banco de Japón ha elevado su tasa de interés oficial.

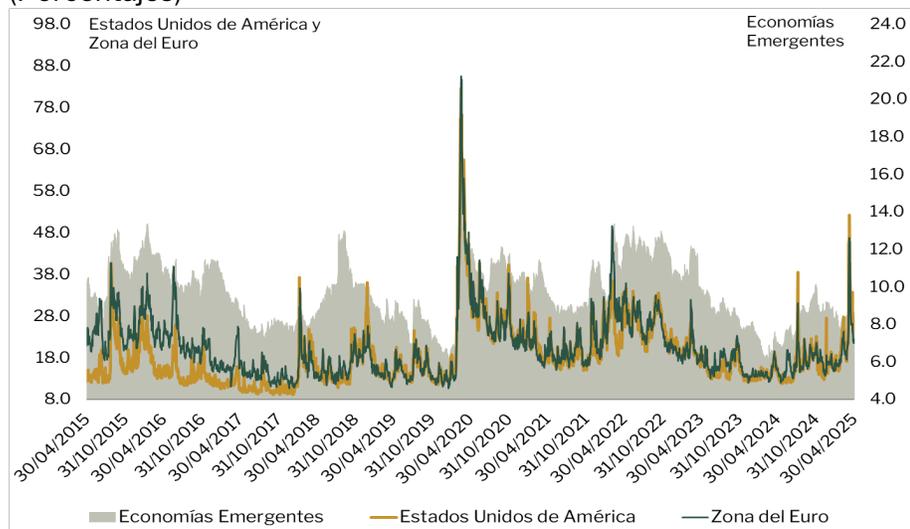
En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los índices accionarios en su conjunto registraron un incremento respecto de los niveles de finales de 2024, aunque se observaron



diferencias importantes entre las distintas bolsas de valores, en un contexto de mayor incertidumbre y menor apetito por riesgo, que favoreció el desplazamiento hacia activos refugio, por lo que se registró una moderación en las entradas netas de capital y un incremento de las primas de riesgo soberano. En el caso particular de la República Popular China, los precios de las acciones disminuyeron, ante la intensificación de las tensiones comerciales con los Estados Unidos de América; sin embargo, las pérdidas han sido moderadas, considerando la posibilidad de que se entablen negociaciones comerciales que eventualmente permitan reducir los aranceles impuestos al comercio entre ambos países; adicional a la perspectiva de que las autoridades del gobierno podrían implementar nuevas medidas de estímulo fiscal para respaldar el crecimiento de la economía china. Por su parte, en América Latina, los precios de las acciones se incrementaron en Brasil, dada la mejora en las perspectivas fiscales por el anuncio de recortes de gasto público y la atracción de capitales extranjeros por el aumento de las tasas de interés. En el caso de México, Chile y Perú también aumentaron los precios de las acciones.

GRÁFICA 2

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



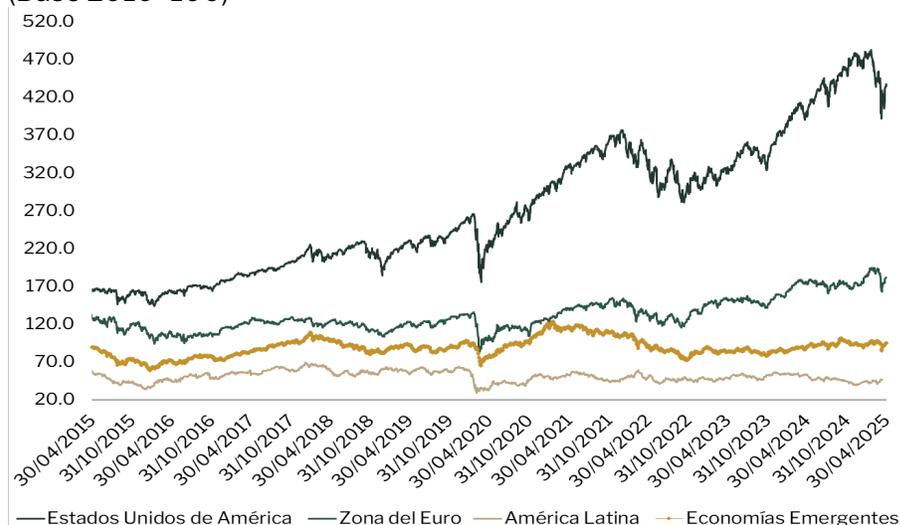
(1) Al 30 de abril de 2025.

(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 abril de 2025.
(2) Los índices bursátiles corresponden, en la Zona de Euro al *Euro Stoxx 50*; en los Estados Unidos de América al *Standard & Poor's 500*; y en las economías emergentes y América Latina al *MCSI*.
Fuente: *Bloomberg*.

D. PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNAS MATERIAS PRIMAS

A abril de 2025, los precios internacionales de las principales materias primas que pueden incidir en el comportamiento de la inflación en Guatemala registraron comportamientos divergentes respecto a los precios observados a finales del año anterior, en un entorno de crecientes riesgos para la demanda, derivado de las políticas comerciales proteccionistas de los Estados Unidos de América (EE.UU.) y un entorno de incremento de la oferta de petróleo. En términos acumulados, al 30 de abril, el precio *spot* del petróleo y el precio del trigo mostraron disminuciones de 18.84% y 6.96%, respectivamente, en tanto que, el maíz amarillo mostró un incremento de 1.83%. Por su parte, en relación con los precios promedio del año, los precios del petróleo y del trigo han sido inferiores a los registrados el año anterior; mientras que en el caso del maíz amarillo han sido superiores.

En el caso del precio internacional del petróleo, la disminución se asocia a factores geopolíticos, a la mejora en las perspectivas de oferta y a la elevada incertidumbre respecto de la demanda mundial de combustibles. En particular, la entrada en vigor de un alto al fuego entre Israel y Palestina, así como el inicio de conversaciones diplomáticas entre Rusia y Ucrania, contribuyeron a la reducción de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y Europa del Este, respectivamente; no obstante, estas acciones no se han logrado consolidar. Asimismo, la perspectiva de una mayor producción de petróleo en los EE.UU., por las políticas de apoyo del presidente Trump a la producción petrolera, junto al anuncio de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+) sobre la eliminación gradual de los recortes voluntarios a la producción a partir de abril de 2025, han reforzado la expectativa de una mayor disponibilidad de crudo en el mercado internacional. Por otra parte, la elevada incertidumbre sobre la evolución de la demanda de combustibles, especialmente en el contexto de un aumento de las tensiones comerciales entre los EE.UU. y sus principales socios comerciales, ha generado presiones adicionales a la baja sobre los precios; dinámica que se acentuó en abril derivado del anuncio del gobierno estadounidense de aplicar



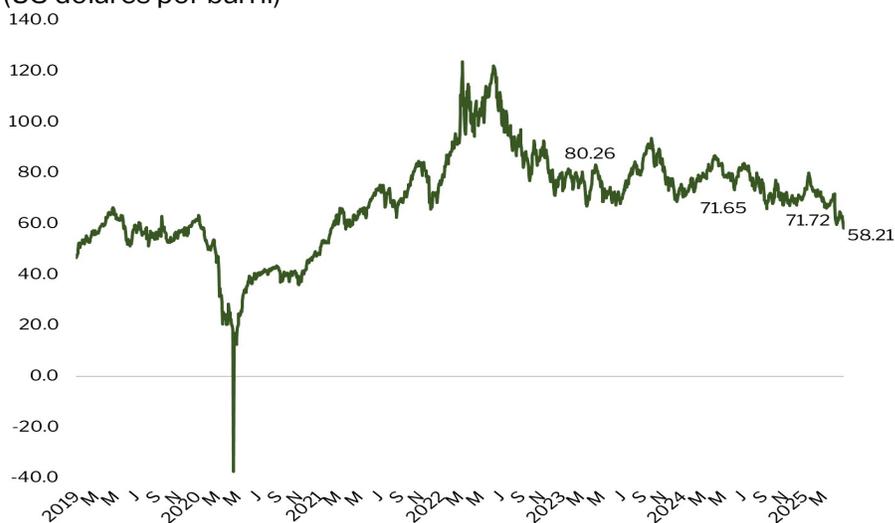
aranceles a la mayoría de sus importaciones y las medidas de represalia anunciadas, principalmente, por el gobierno chino. Por su parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo registraron un comportamiento volátil y con tendencias divergentes. En el caso del maíz, el comportamiento alcista observado durante los primeros dos meses del año fue resultado de la expectativa de una menor producción mundial y de la previsión de menores inventarios en los principales países consumidores; comportamiento que se revirtió durante febrero y marzo, ante la mejora de las perspectivas para la exportación de granos en la región del Mar Negro junto con una mayor disponibilidad del cereal en el mercado internacional; en tanto que durante abril se observó una tendencia al alza, ante la expectativa de una menor cosecha estadounidense por factores climáticos. Respecto al precio del trigo, éste registró una tendencia a la baja la mayor parte del periodo, principalmente a partir de finales de febrero, en un contexto de mayor disponibilidad del cereal en Rusia y de un incremento en los niveles de inventarios en los EE.UU. y América del Sur, aunado a una moderación de las tensiones geopolíticas en Europa del Este.

1. Petróleo

El precio *spot* internacional del petróleo mostró una alta volatilidad durante el primer cuatrimestre del año, aunque con una tendencia a la baja que se intensificó a inicios de abril, registrando al 30 de abril un precio de US\$58.21 por barril, lo que representa una reducción significativa respecto al observado a finales de 2024 (US\$71.72 por barril). En ese contexto, en las primeras semanas del año, el precio registró un incremento influenciado por una mayor demanda de combustibles, derivado de 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 por parte del gobierno estadounidense; y por la reducción de los inventarios estadounidenses de petróleo. No obstante, a partir de las últimas semanas de enero, la tendencia alcista se revirtió conforme las tensiones geopolíticas en Oriente Medio comenzaron a moderarse, como resultado del acuerdo de cese al fuego entre Israel y Palestina y por el inicio de conversaciones diplomáticas entre Rusia y Ucrania, aunado al aumento significativo en los inventarios de petróleo estadounidense; en un contexto de incertidumbre respecto de la demanda mundial de crudo. Asimismo, el precio fue presionado a la baja por la expectativa de una mayor oferta, particularmente de los EE.UU., por la posible implementación de políticas que impulsen la extracción de petróleo. Durante marzo, el comportamiento del precio estuvo condicionado por perspectivas menos favorables para la demanda, debido a un desempeño por debajo de lo esperado en algunos indicadores de actividad económica de la República Popular China y a la incertidumbre en torno a la fortaleza de la demanda mundial de crudo y combustibles, en un contexto de mayores tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y sus principales socios comerciales. Por su parte, durante abril el precio continuó con su tendencia a la baja, debido, en buena medida a la incertidumbre respecto a los efectos que tendría sobre la demanda mundial de crudo la política arancelaria de los EE.UU., así como las represalias por parte de la República Popular China y otras importantes economías; a la falta de avances en las negociaciones comerciales entre los EE.UU. y sus principales socios comerciales; y a las perspectivas favorables en torno al diálogo entre los EE.UU. e Irán que propiciaría un eventual levantamiento de las sanciones al sector petrolero iraní. Además, la expectativa de un incremento de suministros de petróleo por parte de países miembros de la OPEP+ durante 2025 y 2026, ante la eliminación gradual de los recortes voluntarios a la producción por parte de dicha organización, ejercieron presiones adicionales a la baja sobre el precio del crudo.

GRÁFICA 4

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



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

Con relación a la oferta mundial de petróleo, la producción promedio de la OPEP para el primer trimestre de 2025, se ubicó en 26.8 millones de barriles diarios (mbd), superior a lo observado en el mismo periodo de 2024 (26.5 mbd), manteniéndose alrededor de 1.9% por debajo de su cuota de producción, equivalente a 0.5 mbd, resultado atribuido, principalmente, a la menor producción en Arabia Saudita, Irak, Kuwait y Nigeria. Cabe mencionar que, en su reunión de noviembre de 2023, algunos países miembros de la OPEP+ anunciaron recortes adicionales a su producción de petróleo hasta finales del primer trimestre de 2024 y posteriormente extendidos hasta el primer trimestre de 2025, donde destaca que Arabia Saudita extendería su recorte voluntario de 1.0 mbd y Rusia implementaría un recorte a su suministro de crudo de 0.5 mbd. La producción de Rusia se situó a marzo de 2025 en alrededor de 9.8 mbd, por encima del nivel establecido (9.0 mbd). Cabe indicar que, desde el inicio del conflicto bélico con Ucrania, la producción de petróleo ruso no se ha visto afectada por la imposición de sanciones contra el sector energético ruso, a medida que las exportaciones de sus productos hacia otros destinos han aumentado, principalmente hacia la República Popular China, India y Turquía, aunque a precios significativamente menores que los precios de referencia internacional. Sin embargo, el suministro de petróleo ruso se ha visto comprometido por diversos ataques por parte de Ucrania a instalaciones portuarias y a refinerías durante el primer trimestre del 2025. No obstante, el 25 de marzo, los Estados Unidos de América, en el marco de las negociaciones diplomáticas, acordó con Rusia y Ucrania la implementación de medidas para prohibir ataques contra instalaciones energéticas de ambos países y alcanzó un acuerdo de un cese al fuego en el Mar Negro, lo cual moderó las tensiones geopolíticas en la región.

GRÁFICA 5**Producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (1)
(Millones de barriles diarios)**

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

Por su parte, la producción en el primer trimestre de 2025 de los países no pertenecientes a la OPEP+ se desaceleró, principalmente en los Estados Unidos de América, derivado de condiciones climáticas adversas y del cierre temporal de algunas plataformas petroleras debido a los mantenimientos programados. No obstante, la producción se mantuvo por arriba del nivel observado durante el mismo periodo del año anterior, en un contexto de sostenida eficiencia operativa y de mejoras en la productividad de los pozos; lo que ha favorecido el aumento de las exportaciones de petróleo; así como por las medidas de apoyo a la producción petrolera impulsadas por el presidente Trump. Esta dinámica, junto con el aumento de la producción de Canadá, Brasil y Guyana, ha presionado a la baja los precios internacionales del petróleo. En ese contexto, se prevé que la mayor producción en los países no pertenecientes a la OPEP+, aunado a los estímulos del gobierno al sector energético estadounidense, contribuyan significativamente al crecimiento de la oferta mundial durante 2025 y 2026. Cabe destacar que, las reservas de petróleo crudo en los Estados Unidos de América, durante el primer cuatrimestre de 2025 han presentado comportamientos a la baja, ubicándose, a marzo, en aproximadamente 5.0% por debajo del promedio de los últimos cinco años; en tanto que el número de plataformas petroleras activas se ubicó a abril en alrededor de 587, inferior en 4.7% respecto a las activas del año anterior (613 plataformas).

Por el lado de la demanda, durante 2025 ha persistido una elevada incertidumbre sobre las políticas económicas estadounidenses; en tanto que las políticas proteccionistas implementadas por los Estados Unidos de América y las medidas de represalia, han deteriorado las perspectivas de consumo de combustibles en los principales países consumidores. Adicionalmente, 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 podrían limitar el crecimiento de la demanda de combustibles durante el resto de 2025.

La Administración de Información Energética de los Estados Unidos de América, con cifras a abril, prevé que en 2025 la producción mundial de petróleo se sitúe en 104.1 mbd, mayor en 1.3 mbd respecto a la registrada en 2024. Por su parte, anticipa que la demanda mundial de crudo se ubicaría en 103.7 mbd, mayor en 1.0 mbd a la de 2024. Lo anterior implicaría un resultado positivo entre la oferta y la demanda mundial de crudo (de 0.4 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)

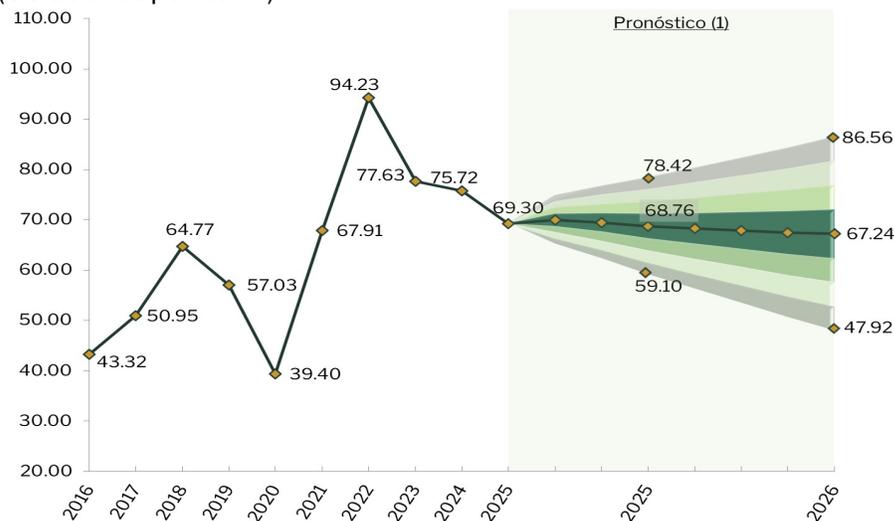
Descripción	2024 (a)	2025 (b)	Variación 2025-2024
Oferta	102.8	104.1	1.3
Demanda	102.7	103.7	1.0
Balance (oferta - demanda)	0.1	0.4	- - - -

(a) Cifras preliminares.
(b) Cifras proyectadas.
Fuente: Administración de Información Energética.

En el contexto descrito, los pronósticos del precio promedio, en el escenario base, anticipan que el barril de petróleo se ubique en US\$68.76 en 2025, y luego continuaría mostrando una disminución moderada, situándose en US\$67.24 en 2026, ambos por debajo del precio promedio registrado en 2024 (US\$75.72).

GRÁFICA 6

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



(1) Con información al 30 de abril 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 continúa previendo 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 Pérmica. 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.

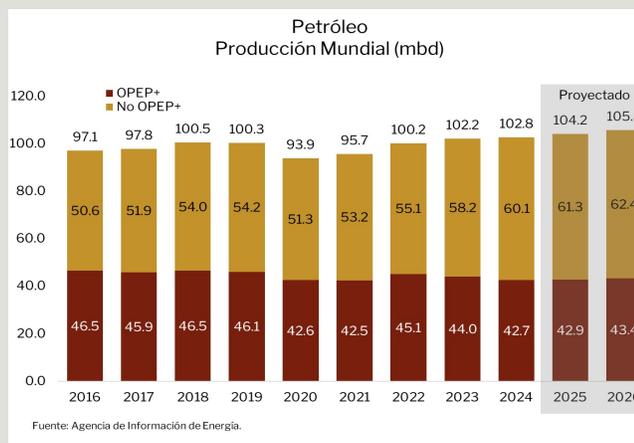
Para 2025, la administración Trump ha anunciado que reformará su política energética, con el propósito de seguir aumentando la producción y revertir regulaciones anteriores que limitaban el desarrollo de infraestructuras energéticas, dado que su enfoque estaba centrado en el cambio climático, priorizando 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. 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 producción en los últimos años.

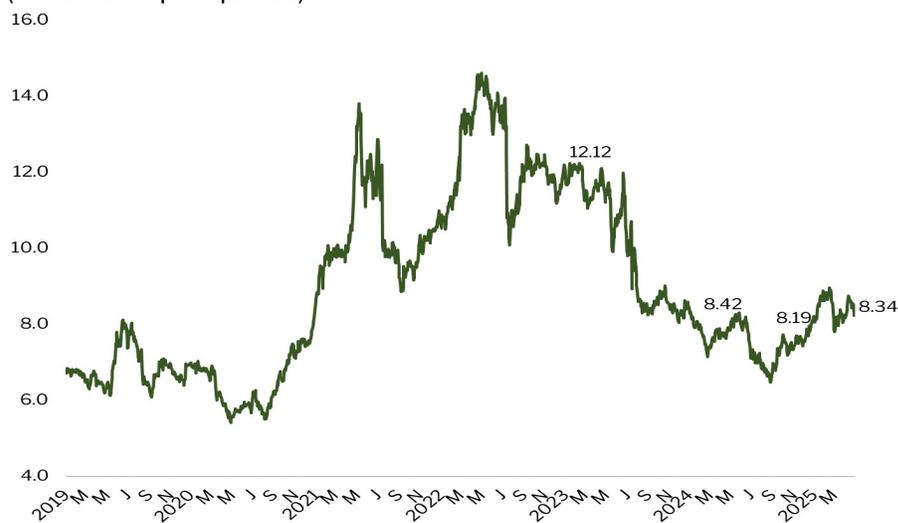
Fuentes: U.S. Energy Information Administration (2025). “*Petroleum liquids supply growth driven by non-OPEC+ countries in 2025 and 2026*”. Febrero.

2. Maíz amarillo y trigo

El precio internacional del maíz amarillo se incrementó durante los primeros cuatro meses de 2025, situándose en US\$8.34 por quintal. Al respecto, durante los primeros dos meses de 2025 registró una tendencia al alza, asociado, principalmente, a las expectativas de una menor oferta mundial. En este sentido, las estimaciones del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América (*USDA*, por sus siglas en inglés) anticipan una reducción de 1.3% en la producción mundial de maíz durante la cosecha 2024/2025, debido, principalmente, a menores rendimientos en los Estados Unidos de América, la Unión Europea, Argentina y Ucrania. Adicionalmente, la previsión de una reducción en los inventarios de los Estados Unidos de América y la República Popular China ejercieron presiones adicionales al alza sobre los precios internacionales. No obstante, durante marzo los precios comenzaron a reducirse, debido a la creciente incertidumbre asociada a las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y sus principales socios comerciales, así como por la posibilidad de una progresiva distensión de las tensiones geopolíticas en Europa del Este, que favoreció los flujos internacionales de maíz desde la región del Mar Negro, lo que aunado al incremento de las exportaciones estadounidenses, contribuyó a una mayor disponibilidad del cereal en el mercado internacional; en tanto que durante abril, el precio registró una moderada tendencia al alza, asociada a las perspectivas menos favorables para las existencias estadounidense del cereal, derivado de factores climáticos adversos que podrían afectar la productividad de las plantaciones en la región centro-sur del país.

GRÁFICA 7

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



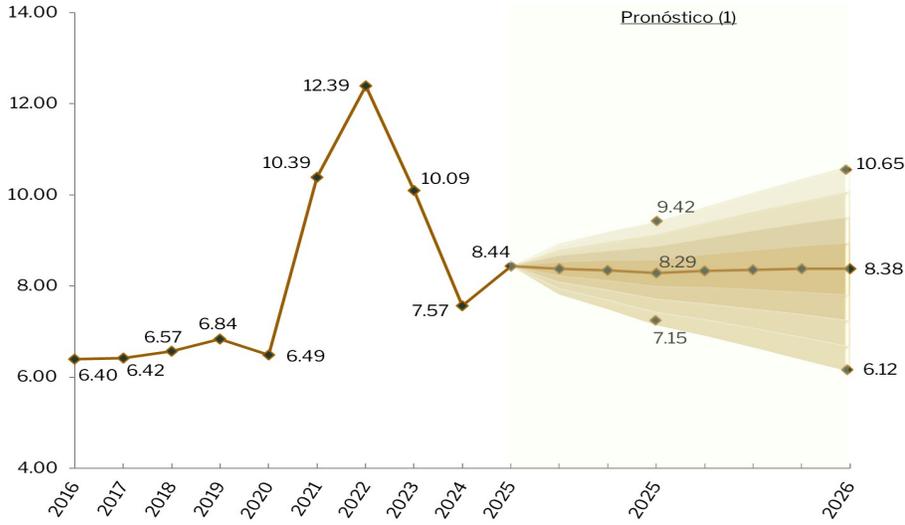
(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de abril de 2025.
Fuente: *Bloomberg*.

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\$8.29 por quintal en 2025, y aumentaría moderadamente en 2026, al situarse en un precio promedio de US\$8.38 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.



GRÁFICA 8

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

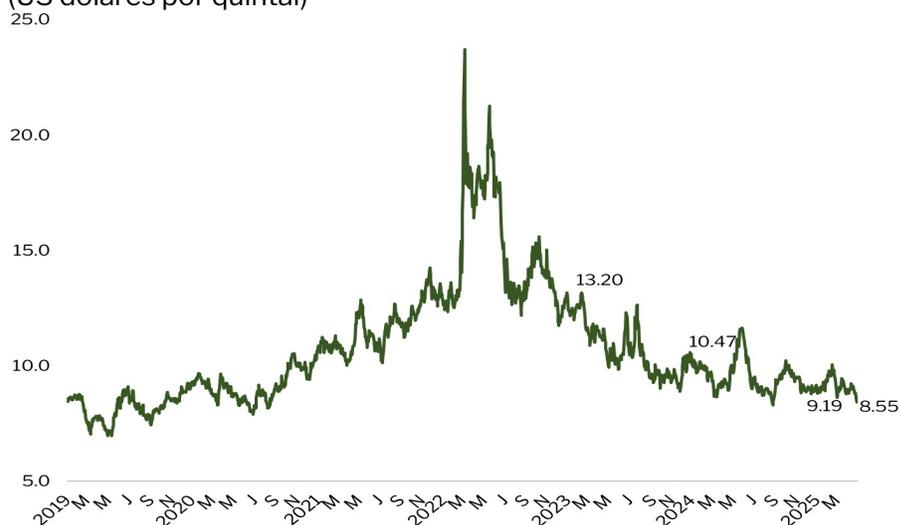


(1) Con información al 30 de abril de 2025.
Fuente: Bloomberg.

Por su parte, el precio internacional del trigo se redujo durante los primeros meses de 2025, ubicándose al cierre de abril por debajo del nivel registrado a finales de 2024 (US\$9.19), asociado, fundamentalmente, a la expectativa de una mayor producción mundial. Adicionalmente, a partir de la segunda mitad de febrero el precio acentuó su tendencia a la baja, en virtud de las condiciones climáticas favorables en las principales regiones productoras de Rusia y de los Estados Unidos de América, así como el incremento en la producción y en los niveles de inventarios en América del Sur. Adicionalmente, otros dos factores influyeron en los menores precios del trigo observados a finales del primer cuatrimestre de 2025; por una parte, la expectativa de que los suministros de trigo provenientes de la región del Mar Negro se podrían incrementar en los próximos meses, en virtud de una eventual moderación de las tensiones geopolíticas en dicha región; y por otra, por las menores previsiones de demanda de trigo, ante la incertidumbre respecto a las políticas comerciales a nivel mundial. No obstante, las perspectivas de condiciones climáticas desfavorables en los Estados Unidos de América y el probable daño sufrido en algunas plantaciones de dicho país generaron algunos incrementos respecto al precio futuro del cereal.

GRÁFICA 9

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

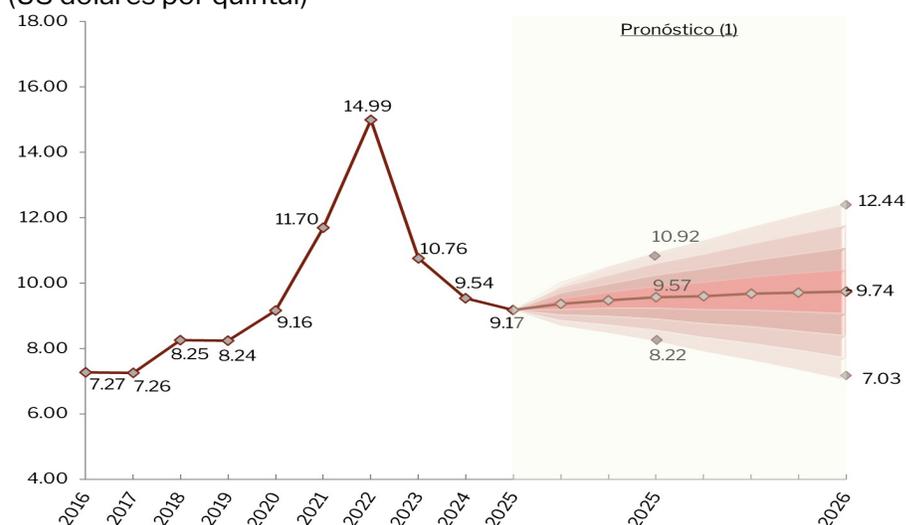


(1) Cotización en la Bolsa de Nueva York, con información al 30 de abril de 2025.
Fuente: Bloomberg.

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\$9.57 por quintal en 2025, tendencia que continuaría en 2026, al situarse en US\$9.74 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, Argentina y Rusia (este último afectado por restricciones a la exportación). Adicionalmente, si bien las existencias mundiales se revisaron ligeramente al alza en la última estimación del *USDA*, estas se ubican por debajo de lo registrado en la cosecha anterior.

GRÁFICA 10

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



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



E. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Durante el primer trimestre de 2025, la inflación internacional, en términos generales, continuó moderándose y acercándose a las metas de los bancos centrales, en un contexto de estabilización de los precios de los productos energéticos y de mayores niveles de incertidumbre respecto a la trayectoria de la inflación, derivado de la implementación de políticas comerciales proteccionistas por parte de los Estados Unidos de América, que ha ocasionado que los bancos centrales muestren un tono más prudente en sus decisiones de política monetaria, ante la perspectiva de presentarse nuevamente presiones inflacionarias de origen externo. En ese sentido, en la mayor parte de las principales economías avanzadas, los bancos centrales mantuvieron la moderación del sesgo restrictivo de su política monetaria, que iniciaron en el segundo semestre de 2024, mediante reducciones de sus tasas de interés de política. 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 lograr la convergencia de la inflación a sus objetivos.

En los Estados Unidos de América, la inflación se mantuvo por arriba de su objetivo de 2.0%, situándose en 2.39% en marzo. Este comportamiento se explicó, principalmente, por los mayores precios de los alimentos y de los rubros asociados a la vivienda, que fueron compensados parcialmente, por los menores precios de los combustibles. En ese sentido, la Reserva Federal (*FED*) señaló en sus primeras reuniones del año 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, en sus reuniones de enero y marzo 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 políticas proteccionistas. En ese contexto, el presidente de la *FED* señaló que el aumento de aranceles afectará a la economía estadounidense y es probable que eleve la inflación en los próximos meses, por lo que para la política monetaria esto es un desafío porque deberá mantener ancladas las expectativas de inflación a largo plazo y garantizar que un aumento de la inflación no sea persistente. En cuanto al proceso de disminución gradual de su hoja de balance (*runoff*), continuó reduciendo las reinversiones de activos financieros, mediante la fijación de un límite mensual para las reinversiones de bonos del tesoro en US\$25.0 millardos y de valores gubernamentales respaldados por hipotecas en US\$35.0 millardos. No obstante, en su reunión de marzo de 2025 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 se desaceleró y se ubicó en marzo en un nivel de 2.18%, aún por arriba del valor de la meta (2.0%) del Banco Central Europeo (BCE). Dicho comportamiento fue resultado, principalmente, del descenso de los precios de la energía. De acuerdo con el BCE, a pesar de la elevada incertidumbre a nivel externo, la inflación tendería a aproximarse a la meta durante el resto del año, debido a la estabilización de los precios de la energía y los alimentos. En ese sentido, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener una orientación menos restrictiva de la política monetaria, en sus reuniones de enero y marzo, reduciendo la tasa de interés de facilidad de depósito

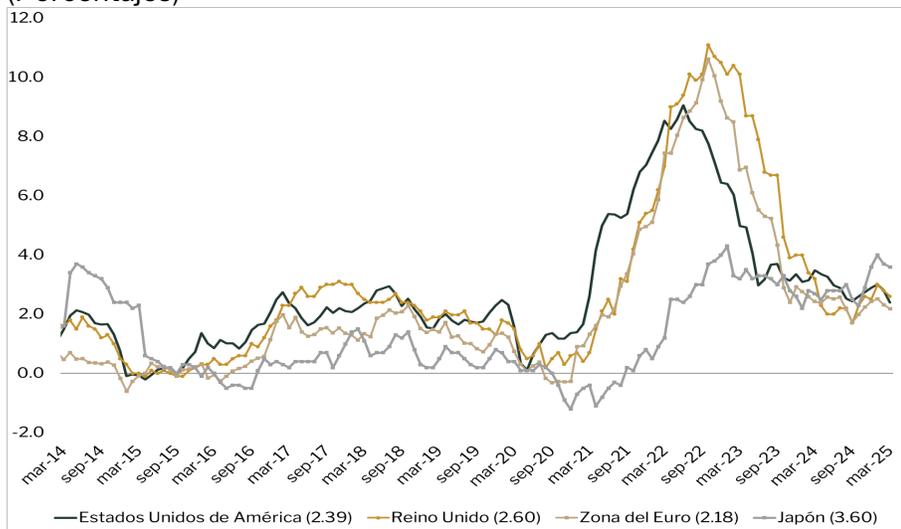
que guía el nivel de las otras tasas de interés de seguimiento, en 25 puntos básicos en cada ocasión, hasta ubicarla en 2.50%, ante la dinámica de la inflación y la intensidad de la transmisión de la política monetaria. En lo que respecta a las medidas de política monetaria no convencionales, en los primeros meses de 2025 el BCE continuó con la reducción 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. 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 durante los primeros meses del presente año siguió ubicándose por arriba de la meta (2.00%), situándose en 2.60% en marzo. Dicho comportamiento responde, principalmente, a los mayores precios de los servicios y de los alimentos. En ese contexto, el Banco de Inglaterra destaca que la falta de certeza respecto a las condiciones comerciales internacionales y el comportamiento de la inflación subyacente, que ha mostrado niveles persistentemente altos, podría moderar el ritmo de normalización de la política monetaria. En ese sentido, el Comité de Política Monetaria del Banco Central decidió reducir en 25 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria, en su reunión de febrero, ubicándola en 4.50%, nivel que mantuvo en su reunión posterior, anticipando que mantendrá una postura restrictiva durante el tiempo que sea necesario para asegurar que la inflación retorne a su objetivo.

En Japón, la inflación ha registrado una tendencia al alza desde el cuarto trimestre de 2024, ubicándose en 3.60% en marzo, 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 algunos alimentos. En ese contexto, el *BOJ* prevé que la inflación se mantendrá por arriba de la meta durante 2025, ante los mayores precios de los servicios y 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. Asimismo, en su reunión de enero decidió incrementar en 25 puntos básicos 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, destacando el incremento reciente de los riesgos para la inflación. Además, manifestó que continuaría el proceso de reducción de compra de deuda pública hasta alcanzar montos mensuales de alrededor de ¥3.0 billones, en el primer trimestre de 2026, con el propósito de que las tasas de interés de largo plazo respondan a las fuerzas del mercado. Además, continuó con la reducción gradual de compra de bonos comerciales y corporativos y las concluyó en el primer trimestre de 2025.

GRÁFICA 11

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



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

Las presiones inflacionarias 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, mostraron un comportamiento disímil durante el primer trimestre 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 estabilizarse dentro de 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.

La República Popular China, en el primer trimestre de 2025 continuó registrando bajos niveles de inflación, debido a la ausencia de presiones inflacionarias de demanda interna y a la disminución del precio internacional del petróleo, por lo que en marzo se ubicó en -0.10% , por debajo de la meta de mediano plazo establecida por el gobierno para el presente año (2.00%); aunque, en el primer trimestre de cada año la inflación se ve influenciada por factores estacionales relacionados con el Año Nuevo Chino, los cuales inciden principalmente en los precios de los alimentos y viajes. En ese contexto de bajas presiones inflacionarias y de elevados niveles de incertidumbre por las restricciones al comercio impuestas por los Estados Unidos de América, el Banco Popular de China mantuvo su tasa de interés de referencia en 3.10% y ha reiterado una postura acomodaticia de la política monetaria para el presente año, 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 trimestre de 2025 mantuvo la tendencia a la baja observada desde el segundo semestre del año previo, ubicándose en 3.80% en marzo, dentro del intervalo de tolerancia de la meta de inflación establecido por el Banco de México (3.0% +/- 1 punto porcentual). El resultado de la inflación se atribuye, en parte, a la incidencia de la postura restrictiva de la política monetaria en la actividad económica, la cual se ha mantenido, a pesar de que dicho Banco Central redujo la tasa de interés de referencia en 50 puntos básicos tanto en su reunión de febrero como en la de marzo, ubicándola en 9.00%; además, anunció que en las próximas decisiones seguirán dándole seguimiento cercano a los riesgos para la inflación, con el fin de propiciar la convergencia de la inflación a su meta, en un contexto en donde la materialización de los cambios en la política comercial estadounidense, podrían implicar un incremento en las presiones inflacionarias de origen externo.

En Brasil, el ritmo inflacionario mostró una tendencia al alza desde el segundo semestre 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 marzo en 5.48%, debido, principalmente, al incremento de los precios de algunos alimentos, especialmente de la carne, las presiones derivadas de la aceleración de la actividad económica y al efecto sobre los precios internos de la apreciación del dólar estadounidense. En tal sentido, el Comité de Política Monetaria (COPOM) de dicho Banco Central decidió, en sus reuniones de enero y marzo, 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 hasta ubicarla en 14.25%, con el objetivo de procurar 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 se ha mantenido persistentemente por arriba del objetivo establecido por el Banco Central de Chile (3.00%), ubicándose en marzo en 4.87%, debido al desvanecimiento de algunos apoyos fiscales que influyeron en las tarifas de consumo eléctrico residencial, el incremento de los costos laborales y el traspaso de la apreciación del dólar estadounidense a los precios internos. En este contexto, considerando que los aumentos de la inflación podrían ser transitorios, la autoridad monetaria en sus reuniones de enero y marzo 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.

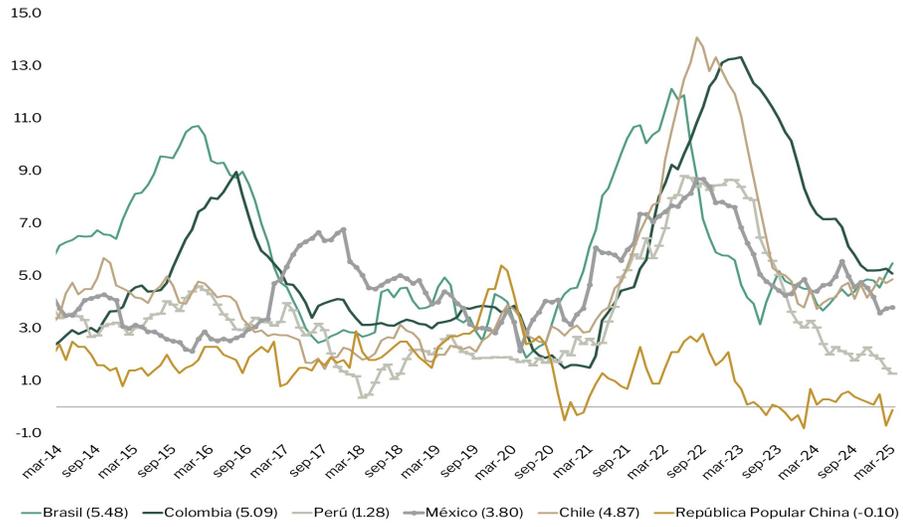
En Colombia, en el primer trimestre, la inflación registró una leve aceleración luego de haber experimentado una reducción sustancial desde 2023, por lo que en marzo de 2025 registró un valor de 5.09%, por encima de la meta establecida por el Banco Central (3.00% +/- 1 punto porcentual), impulsada por presiones inflacionarias de origen interno que han incrementado los precios de algunos bienes y servicios esenciales. En ese contexto, la Junta Directiva del Banco de la República ha mantenido en 9.50% la tasa de interés de política monetaria desde finales del año anterior, indicando 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 nuevo gobierno de los Estados Unidos de América en materia de comercio, energía y migración, que pudieran generar presiones inflacionarias en el país.

En Perú, en los primeros meses de 2025 el ritmo inflacionario continuó disminuyendo y en marzo se ubicó en 1.28%, dentro del rango determinado por la autoridad monetaria (1.0% - 3.0%) ante el menor precio de algunos alimentos. Ante dicho escenario de bajas presiones inflacionarias, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó en enero reducir la tasa de referencia en 25 puntos básicos

al ubicarla en 4.75%, la cual considera una postura neutral, manteniéndola en dicho nivel en las reuniones de febrero y marzo, enfatizando que los futuros ajustes de la misma estarán condicionados a la nueva información relevante que surja, respecto 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 marzo de 2025.
Fuente: Bancos centrales.

Por su parte, en la mayoría de países de Centroamérica y en la República Dominicana, la inflación continuó moderándose en los primeros meses de 2025 ante la disminución del precio internacional del petróleo y 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 respectivas 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 y abril mantuvo en 4.50% su tasa de interés líder; por su parte, el Banco Central de Honduras, la mantiene en 5.75%; en el caso del Banco Central de la República Dominicana, en sus reuniones de enero, febrero, marzo, 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 y las proyecciones para 2025 y 2026, relativas al crecimiento económico e inflación a nivel internacional.

CUADRO 3

 Proyecciones de Crecimiento Económico e Inflación
 (Porcentajes)

	PIB (variación anual)			INFLACIÓN (fin de periodo)		
	Proyección			Proyección		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Principales socios comerciales de Guatemala						
Estados Unidos de América	2.8	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.

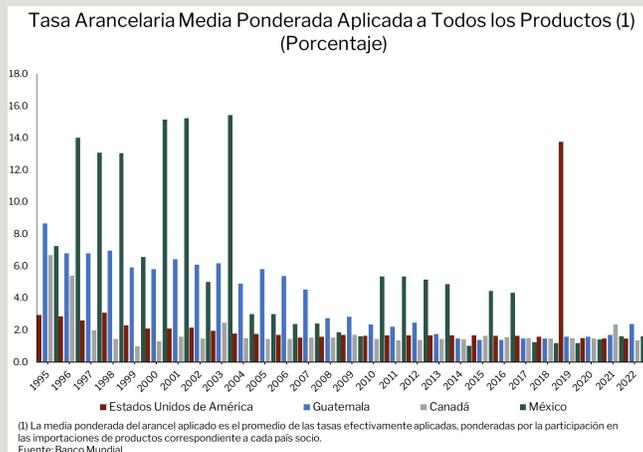
Fuente: Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2025.

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 del 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 del 0.17% en los salarios y del 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. Este resultado 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.

III. ESCENARIO INTERNO

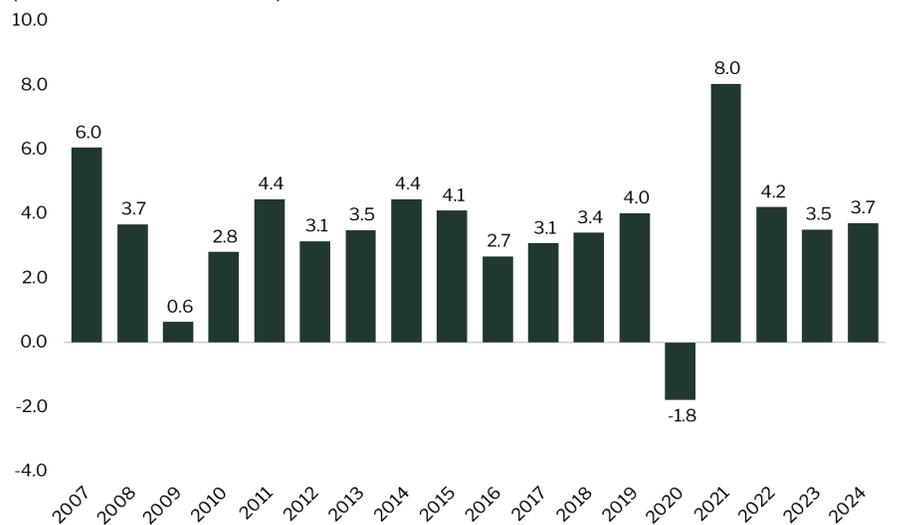
A. ACTIVIDAD ECONÓMICA

1. Producto interno bruto

En 2024, la actividad económica nacional registró un crecimiento de 3.7% (3.5% en 2023), explicado, principalmente, por el incremento de la demanda interna, impulsado por el dinamismo del consumo privado y la expansión de la inversión, así como por la recuperación de las exportaciones. Por el origen de la producción, el crecimiento económico reflejó el desempeño positivo en la mayoría de actividades económicas, destacando las actividades de comercio y reparación de vehículos; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; industrias manufactureras; salud; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; enseñanza; e información y comunicaciones, las que en conjunto representaron alrededor del 72% de la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) real observado para dicho año.

GRÁFICA 13

Producto Interno Bruto Anual (1)
(Variación interanual)



(1) Cifras preliminares para 2022, 2023 y 2024.

Fuente: Banco de Guatemala.

a) Destino del gasto

Durante 2024, el gasto en consumo privado aumentó 5.6%, impulsado por la mayor demanda de bienes y servicios de los hogares, la cual estuvo determinada por el incremento del empleo, de las remuneraciones de los hogares, de las remesas familiares y del crédito al consumo.

El gasto de consumo del Gobierno General fue mayor en 0.9%, debido al aumento de las remuneraciones pagadas por el Gobierno Central y los gobiernos locales; a la compra de productos medicinales y farmacéuticos del Instituto Guatemalteco de Seguridad Social (IGSS) y del Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (MSPAS); y a la entrega de bolsas de alimentos del Ministerio de Educación (MINEDUC) por medio del Programa de Alimentación Escolar; moderado, en parte, por la



menor compra de bienes y servicios realizados por la Administración Central, principalmente en los rubros de mantenimiento y reparación de bienes nacionales de uso común, mantenimiento y reparación de edificios y servicios de ingeniería, arquitectura y supervisión de obras.

Por su parte, la inversión (formación bruta de capital fijo) se incrementó 4.8%, resultado del aumento del gasto en maquinaria y equipo, derivado de la importación de bienes de capital, particularmente destinados a la industria, las telecomunicaciones, la construcción y la agricultura; y del crecimiento de la construcción, asociado a las edificaciones privadas, tanto de uso residencial como no residencial, en contraste con la disminución de la construcción por parte del Gobierno General.

En lo que respecta a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios aumentaron 2.2%, explicado por la exportación de servicios relacionados al turismo, a la manufactura de prendas de vestir (maquila) y los de apoyo al transporte; así como por el crecimiento en el volumen exportado de azúcar, bebidas, detergentes y jabones, hierro y acero, y plásticos, entre otros. Por su parte, las importaciones de bienes y servicios crecieron 9.0%, ante el mayor volumen importado de materias primas y productos intermedios para la industria y agricultura, combustibles y lubricantes, y de bienes de consumo no duradero; además del incremento de las importaciones de servicios relacionados, principalmente, al turismo y al transporte marítimo y terrestre.

CUADRO 4

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

CONCEPTO	Estructura porcentual		Tasa de variación	
	2023	2024	2023	2024
1. DEMANDA INTERNA			5.1	5.3
GASTO DE CONSUMO FINAL	98.6	98.9	4.3	5.1
Gasto de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	87.4	88.0	4.3	5.6
Gasto de consumo final del Gobierno General	11.2	10.9	4.1	0.9
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	16.3	16.1	7.9	4.8
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	0.1	0.6		
2. EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	16.6	15.9	-2.4	2.2
3. IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	31.7	31.5	5.4	9.0
PRODUCTO INTERNO BRUTO (1+2-3)			3.5	3.7

(1) Medido por el destino del gasto.

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

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

b) Origen de la producción

En la medición del PIB por el enfoque de la producción, la mayoría de actividades económicas mostraron un comportamiento positivo, destacando las actividades de comercio y reparación de vehículos; actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; industrias manufactureras; salud; actividades de alojamiento y de servicio de comidas; enseñanza; e información y

comunicaciones, las cuales en conjunto representaron alrededor del 72% de la tasa de crecimiento del PIB en 2024.

La actividad de comercio y reparación de vehículos creció 4.4%, resultado del mayor volumen de bienes comercializados, derivado del incremento de la producción de bienes agrícolas e industriales para consumo interno, y del dinamismo de las importaciones de bienes, especialmente de abonos y fertilizantes, gasolina, hierro y acero, gas propano, papel y cartón, alimentos preparados para animales, diésel, plásticos y sus manufacturas, vehículos y material de transporte, entre otros.

Por su parte, las actividades financieras y de seguros se expandieron 8.7%, debido al desempeño positivo en la actividad de bancos y financieras, favorecido por el aumento en los intereses percibidos y comisiones cobradas por el sistema bancario, así como al crecimiento de las actividades de seguros, reaseguros y fondos de pensiones, en medio de la mayor demanda de primas de seguros, particularmente, en los ramos de vehículos automotores y de vida.

En cuanto a las actividades inmobiliarias, estas aumentaron 4.6%, ante el incremento de los alquileres de uso tanto residencial, asociado al mayor número de viviendas terminadas que pasaron a formar parte del inventario de vivienda nacional, como no residencial, apoyado por la demanda intermedia de dichos servicios por parte de las actividades de comercio y restaurantes.

Las industrias manufactureras crecieron 2.4%, resultado del aumento de la demanda de productos manufacturados, como papel y productos de papel, cemento, jabones, detergentes y preparados para limpieza, maquinaria y equipo industrial, muebles y productos de plástico, entre otros; y la mayor demanda interna y externa de prendas de vestir y productos textiles, de carne de aves, de bebidas no alcohólicas y aguas minerales; de alimentos preparados para animales, de productos lácteos y de otros productos alimenticios; compensado, parcialmente, por la reducción en la elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y de azúcar, derivado de condiciones climáticas adversas y del retraso en el inicio de la zafra 2024-2025.

En lo que respecta a las actividades de salud, estas se incrementaron 6.9%, reflejo del crecimiento de los servicios de salud pública, asociado al aumento en la contratación de personal permanente por parte del MSPAS; además de la mayor demanda de servicios privados médicos y odontológicos por parte de los hogares.

Asimismo, las actividades de alojamiento y servicio de comidas se expandieron 6.0%, impulsadas por el incremento en la demanda de los servicios de comidas y bebidas por parte de los hogares, y por el mayor número de turistas tanto nacionales como extranjeros, que favorecieron las actividades de alojamiento.

En relación con la actividad de enseñanza, ésta aumentó 3.4%, reflejo del desempeño positivo tanto en la enseñanza pública, influenciado por la mayor contratación de docentes por parte del Ministerio de Educación (MINEDUC), como en la enseñanza privada, derivado del aumento en el número de alumnos inscritos en todos los niveles educativos durante el ciclo 2024.

Finalmente, la actividad de información y comunicaciones se incrementó 4.6%, asociado al aumento en la contratación de telefonía móvil y de servicios de internet de banda ancha; asimismo de la mayor demanda de servicios de programación informática proveniente de las actividades financieras y el comercio.

**CUADRO 5****Producto Interno Bruto Anual (1) (2) (3)**
(Porcentajes)

Actividades económicas	Estructura Porcentual		Tasa de variación		Contribución al PIB	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.7	9.8	1.4	0.1	0.13	0.01
Explotación de minas y canteras	0.5	0.4	-13.6	-2.4	-0.08	-0.01
Industrias manufactureras	14.0	13.6	1.5	2.4	0.22	0.34
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.3	2.3	-1.2	3.8	-0.03	0.09
Construcción	5.5	5.5	3.0	0.5	0.17	0.03
Comercio y reparación de vehículos	20.7	21.2	3.5	4.4	0.72	0.91
Transporte y almacenamiento	3.0	3.0	2.8	3.5	0.08	0.10
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	3.1	3.3	6.4	6.0	0.18	0.18
Información y comunicaciones	3.1	2.9	1.4	4.6	0.05	0.14
Actividades financieras y de seguros	4.2	4.4	11.0	8.7	0.43	0.37
Actividades inmobiliarias	7.5	7.4	4.1	4.6	0.32	0.34
Actividades profesionales científicas y técnicas	2.3	2.2	4.2	2.8	0.10	0.06
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	3.2	3.4	3.7	0.11	0.12
Administración pública y defensa	4.0	4.0	2.9	1.2	0.12	0.05
Enseñanza	4.2	4.1	3.6	3.4	0.16	0.14
Salud	2.8	2.8	4.0	6.9	0.11	0.19
Otras actividades de servicios	3.3	3.3	3.0	3.9	0.11	0.13
PRODUCTO INTERNO BRUTO			3.5	3.7		

(1) Medido por el origen de la producción.

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

(3) Cifras preliminares.

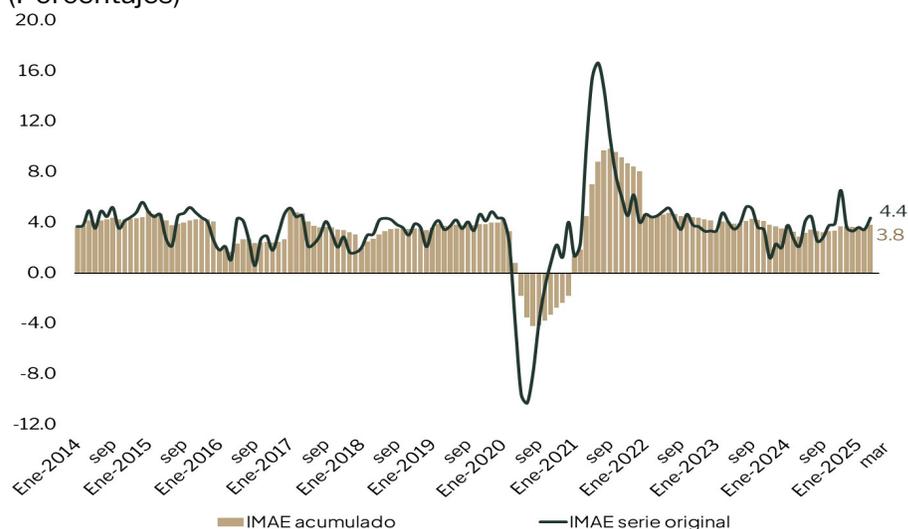
Fuente: Banco de Guatemala.

2. Otros indicadores de actividad económica

El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) registró, en marzo de 2025, una tasa de variación interanual de 4.4% (2.1% el mismo mes del año previo), explicada por el crecimiento de las actividades económicas siguientes: comercio y reparación de vehículos; industrias manufactureras; actividades inmobiliarias; información y comunicaciones, y construcción. Por su parte, la variación acumulada del IMAE a dicho mes fue de 3.8%, la cual es congruente con el rango de crecimiento del PIB previsto para 2025 (entre 2.8% y 4.8%).

GRÁFICA 14

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

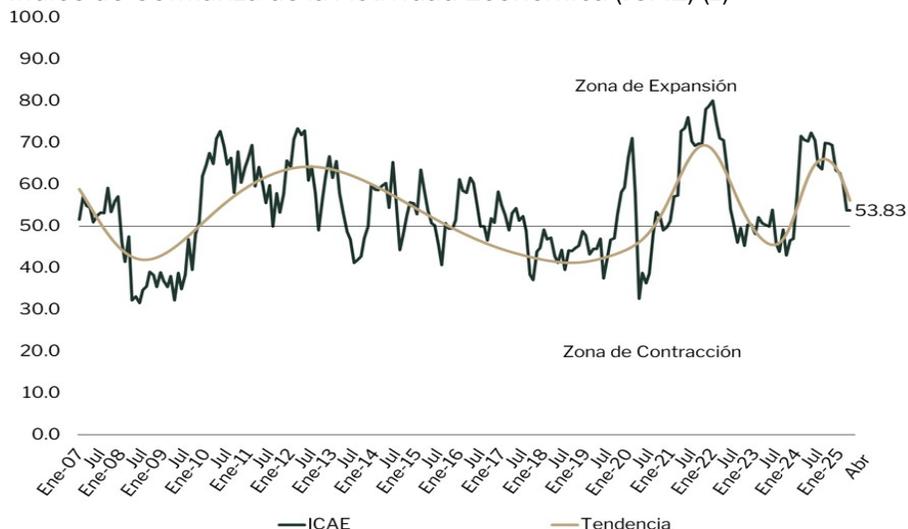


(1) Base 2013 = 100.
(2) Con información a marzo de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

En cuanto al Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), éste se ubicó en 53.83 puntos en abril, en la 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 prevalecerá en los próximos seis meses. En ese sentido, las expectativas del referido panel relativas al crecimiento económico para 2025 y 2026 registraron una ligera disminución respecto de los meses previos, sin embargo, permanecen en línea con el rango de crecimiento previsto por el Banco de Guatemala, lo cual es indicativo de que, a pesar de los elevados márgenes de incertidumbre en el orden externo, la confianza se mantiene.

GRÁFICA 15

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



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



3. Perspectivas de crecimiento económico para 2025 y 2026

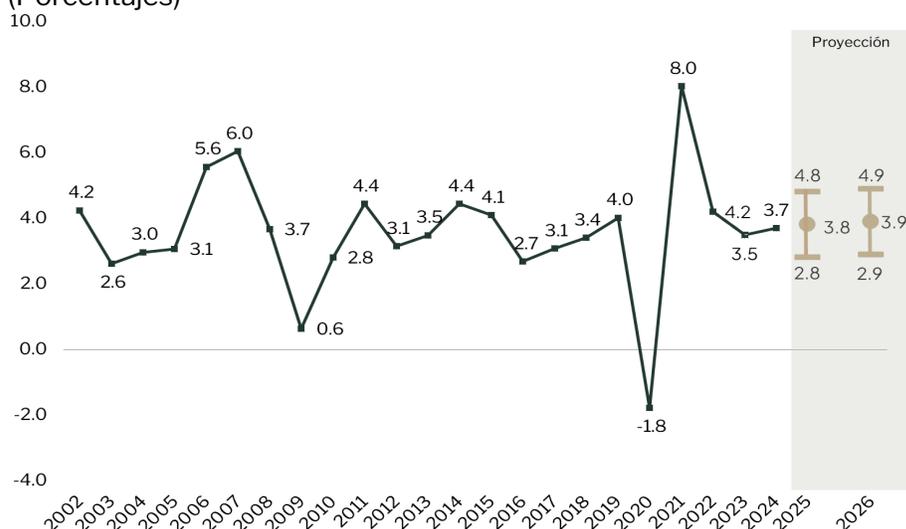
Luego de registrar un crecimiento de 3.7% en 2024, se prevé que la actividad económica nacional alcance un crecimiento entre 2.8% y 4.8% en 2025 y entre 2.9% y 4.9% en 2026, con un valor central de proyección de 3.8% y 3.9%, respectivamente, superiores al ritmo de crecimiento de largo plazo; de tal forma que la economía mantendría su dinamismo, respaldado por el comportamiento positivo de la demanda interna.

A nivel de sectores productivos, para 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. Asimismo, 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, bebidas no alcohólicas, carne de aves, aceites y grasas de origen vegetal, y alimentos preparados para animales; así como por las exportaciones de productos textiles, prendas de vestir y en el servicio de manufactura de prendas de vestir (maquila). 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, particularmente las relacionadas con Alianzas Público Privadas. 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.

Para 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.

GRÁFICA 16

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



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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

a) Demanda interna

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. Asimismo, la inversión 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.

Para 2026, se anticipa que la demanda interna 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%).

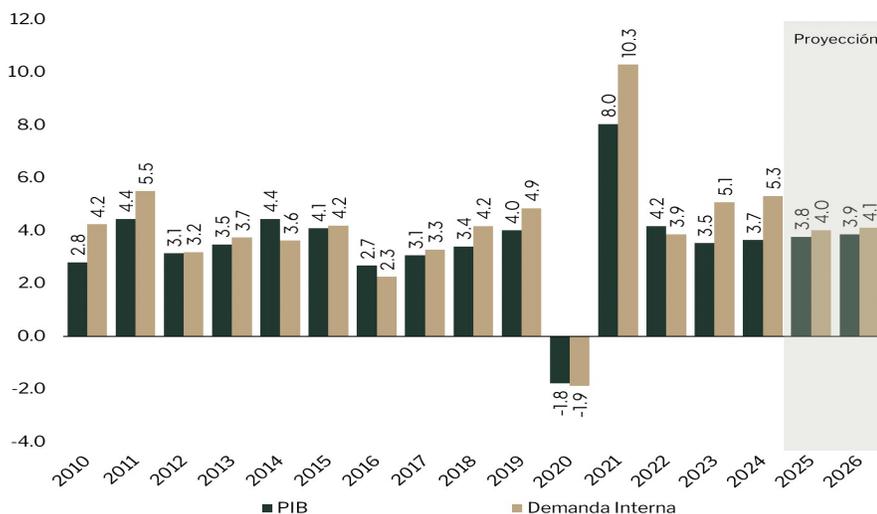
b) Demanda externa

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 derivada de la implementación de políticas comerciales proteccionista. 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.

Por su parte, para 2026, las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales, crecerían 6.0%; mientras que las importaciones de bienes y servicios, en términos reales, se incrementarían en 5.8%.

GRÁFICA 17

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



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

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

Fuente: Banco de Guatemala.

B. ENTORNO INFLACIONARIO Y VARIABLES DE POLÍTICA

1. Evolución reciente de la inflación

A marzo de 2025, el ritmo inflacionario se situó en 1.57%, valor que se encuentra por debajo de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.00% +/- 1.0 punto porcentual). Vale indicar que el Instituto Nacional de Estadística (INE) implementó a partir de enero de 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 = 100¹². Por su parte, las expectativas de inflación a 12 meses, a 24 meses y a 60 meses, a abril de 2025 se sitúan en 3.53%, 3.62% y 3.79%¹³, respectivamente, las cuales se ubican dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación y cercanos al valor central de la misma.

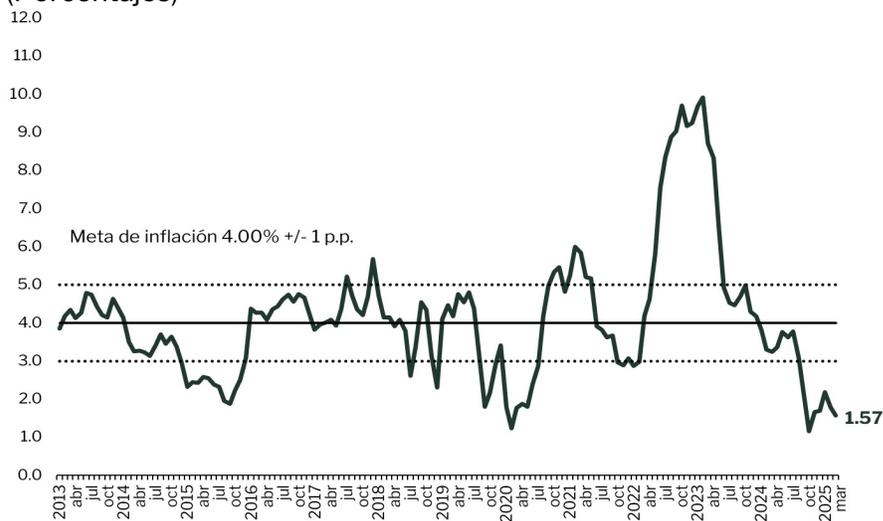
Es importante destacar que durante 2024 se continuó observando una reducción en la tasa de inflación, asociada a las acciones de política monetaria implementadas por la Junta Monetaria y el Banco de Guatemala en 2022 e inicios de 2023, y al resultado de la disipación de las presiones de inflación por choques de oferta, tanto de origen externo como de origen interno, de 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.

¹² 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”.

¹³ Como resultado del fortalecimiento de la Encuesta de Expectativas Económicas, a partir de enero de 2025 se publican las expectativas de inflación para un horizonte de 60 meses. Para mayor información, ver la Evaluación de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a noviembre de 2024 y Perspectivas Económicas para 2025.

GRÁFICA 18

Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)

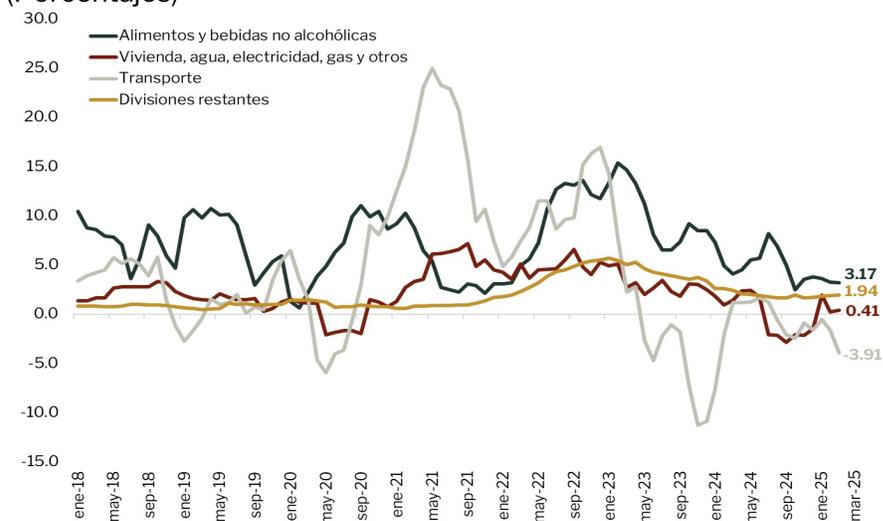


(1) Con información a marzo de 2025.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

A marzo 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 19

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



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

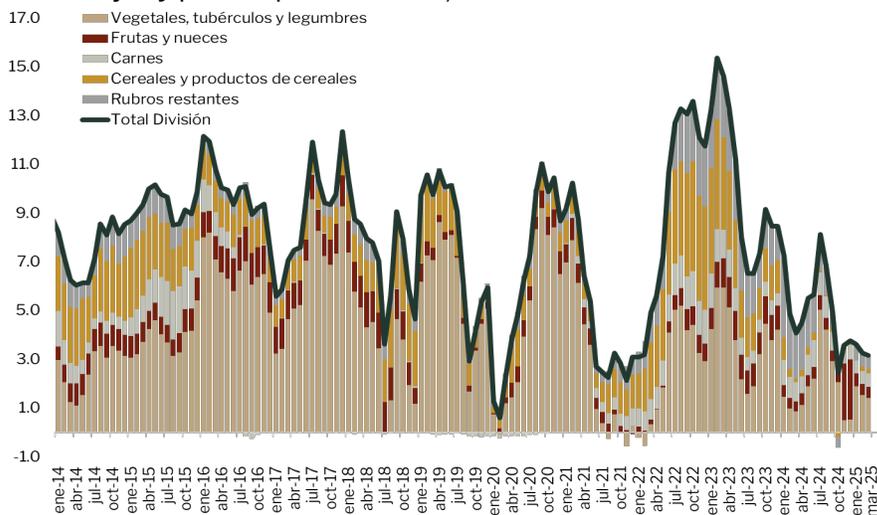


La división de gasto de Alimentos y bebidas no alcohólicas presentó a marzo de 2025 una variación interanual de 3.17%¹⁴, inferior al valor de cierre a diciembre de 2024 (3.77%), como resultado de la evolución en los precios medios de algunos productos agropecuarios. En efecto, se destacan los incrementos 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 marzo de 2025 una variación interanual de 10.41%, explicada por el incremento en el precio medio de la papa (39.78%), como resultado de un menor abastecimiento del producto proveniente de los departamentos de Sololá, San Marcos y Quetzaltenango, de acuerdo al Ministerio de Agricultura Ganadería y Alimentación (MAGA). En lo que respecta al precio medio de las zanahorias (32.74%), 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. En el caso del precio medio del tomate (29.20%), el alza se explica por la menor oferta disponible a finales de 2024 asociado a una menor producción por factores estacionales en los departamentos de Baja Verapaz, Sololá y San Marcos, según el MAGA. Respecto a los frijoles negros secos, estos presentaron un incremento de 5.68% en el precio medio, como resultado de una baja productividad durante la cosecha de 2024 que finalizó en abril, situación que provocó una disminución en la producción, por lo que el mercado interno se abasteció de inventarios y de producto importado, de acuerdo al MAGA. Por su parte, la clase de gasto de frutas y nueces mostró una variación interanual de 10.69%, destacando las alzas en los precios medios de los bananos (25.88%), por interrupciones en la fase de producción a finales de 2024, según el MAGA; mientras que en el caso del precio medio de los aguacates (24.47%) obedece a una menor producción en las principales regiones de siembra de los departamentos de Chimaltenango y Quiché; respecto del precio medio de las naranjas (19.08%), el alza 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 2.04% como resultado del aumento en el precio medio de la carne fresca de pollo, incremento asociado al alza en los costos de producción y de distribución de acuerdo al MAGA. Finalmente, la clase de gasto de cereales y productos de cereales registró una variación de 0.21%, como resultado del aumento en el precio medio del pan dulce explicado por el incremento en el precio de algunos de sus insumos. Vale indicar que el precio medio del maíz registró 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.

¹⁴ 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 20

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



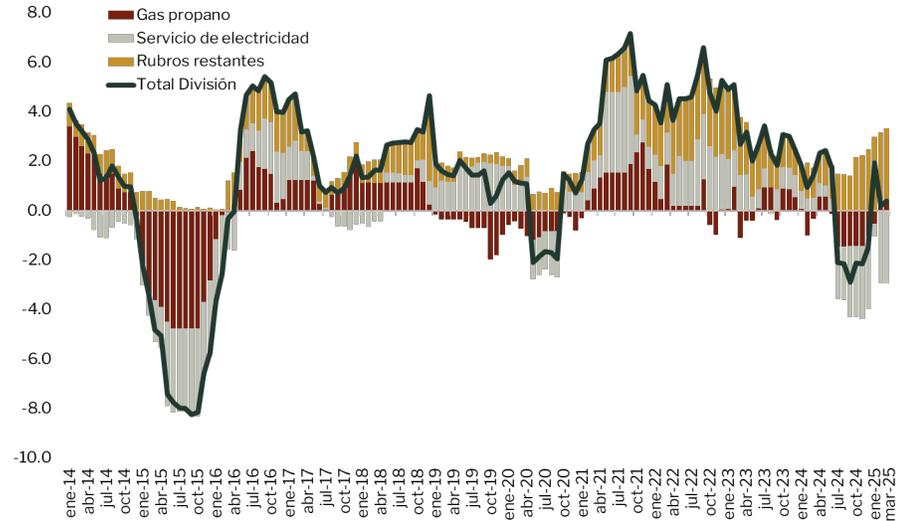
(1) Con información a marzo de 2025.

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 0.41% a marzo de 2025, explicada, en parte, por el incremento en el precio medio de la leña (7.33%), asociado al incremento en la 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 12.15% como resultado de la implementación 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 comportamiento de la división de gasto.

GRÁFICA 21

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



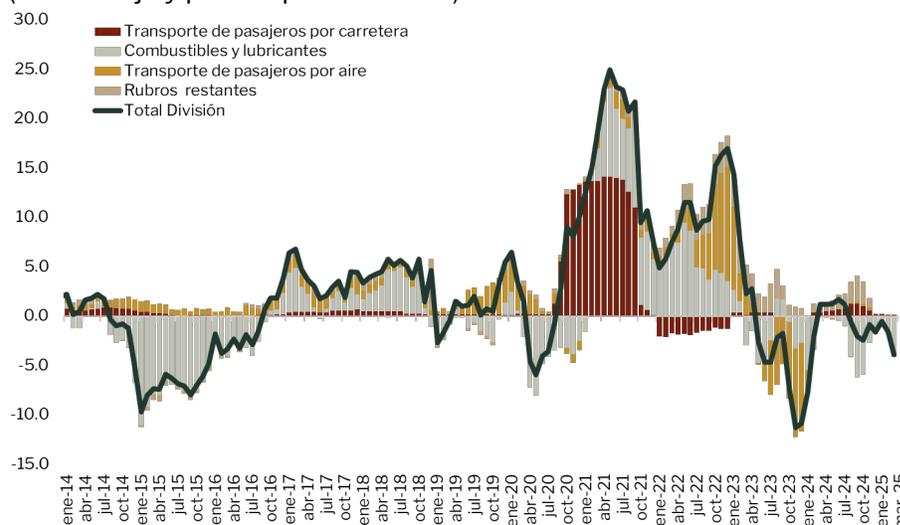
(1) Con información a marzo de 2025.

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

La división de gasto de Transporte, registró a marzo de 2025 una tasa de variación interanual negativa de 3.91%, la cual se explica por la disminución, en términos interanuales, del precio medio de las gasolinas (10.16%), del diésel (11.08%), 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; así como del precio medio del servicio de transporte de pasajeros por aire (-13.77%) derivado de factores estacionales en la demanda, de acuerdo al INE. Por su parte, el servicio de transporte de pasajeros por carretera mostró un incremento de 0.69% en su precio medio.

GRÁFICA 22

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



(1) Con información a marzo de 2025.

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

Respecto a otras divisiones de gasto que a marzo 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 4.60%, 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

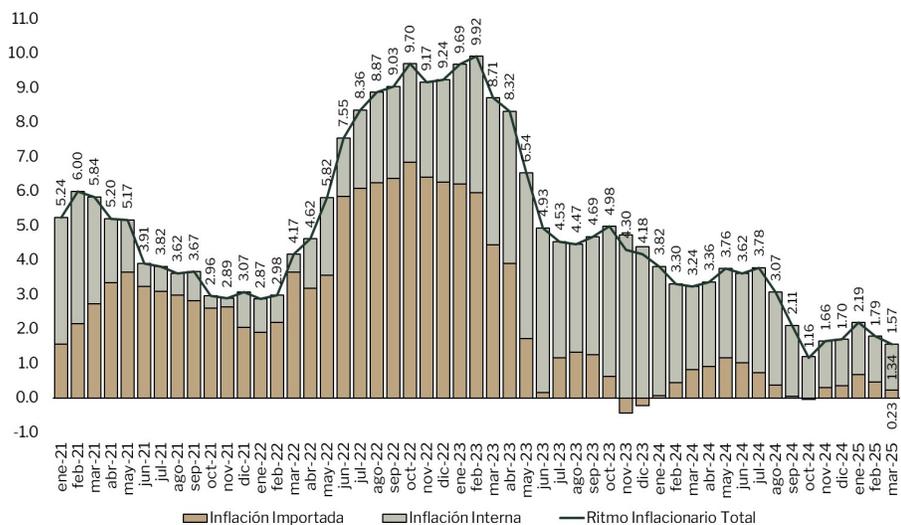


considerarse como indicativo de que se registraban efectos de segunda vuelta en la inflación, debido al incremento que han reflejado los precios de los productos de origen importado, por lo que, a partir de junio de 2022 y hasta mayo de 2023, la composición de la inflación total estaría incluyendo dentro del componente importado los efectos de segunda vuelta, situación que en el segundo semestre de 2023 se disipó según lo previsto.

Entre noviembre y diciembre de 2023 la inflación importada fue negativa como resultado, principalmente, de la caída observada en los precios medios de los energéticos y de los cereales. En tanto que a partir de 2024 empezó nuevamente a ser positiva y, en algunos meses, reflejando valores acordes a los de su promedio histórico. Vale indicar que dicho comportamiento continuó observándose durante el primer trimestre 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 un seguimiento cercano.

GRÁFICA 23

Composición del Ritmo Inflacionario Total (1)
(Porcentajes)



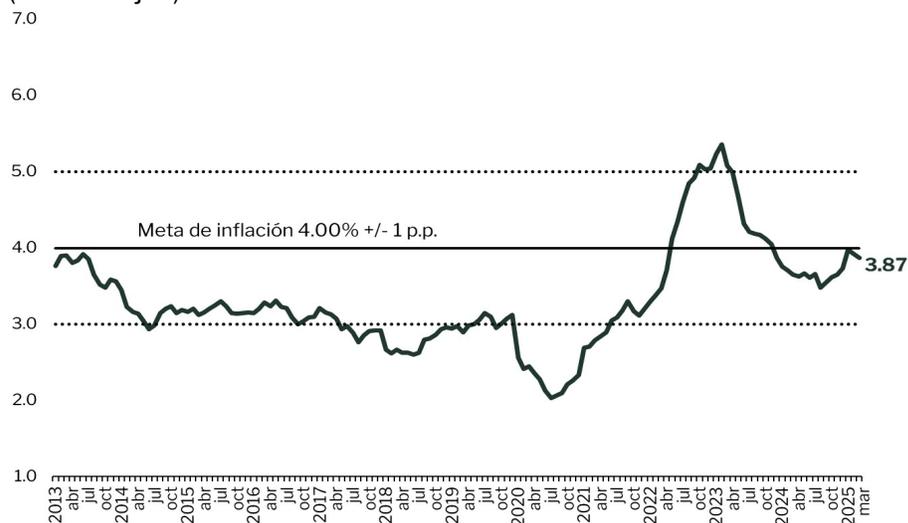
(1) Con información a marzo de 2025.

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 marzo de 2025 registró una variación interanual de 3.87%, nivel que se sitúa dentro del rango establecido por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual), sugiriendo que existen presiones moderadas de demanda agregada, acorde con la posición cíclica de la economía.

GRÁFICA 24

**Inflación Subyacente (1)
(Porcentajes)**



(1) Con información a marzo de 2025.

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

RECUADRO 5

ASPECTOS GENERALES SOBRE EL CAMBIO DE AÑO BASE DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, BASE ANUAL 2024 = 100

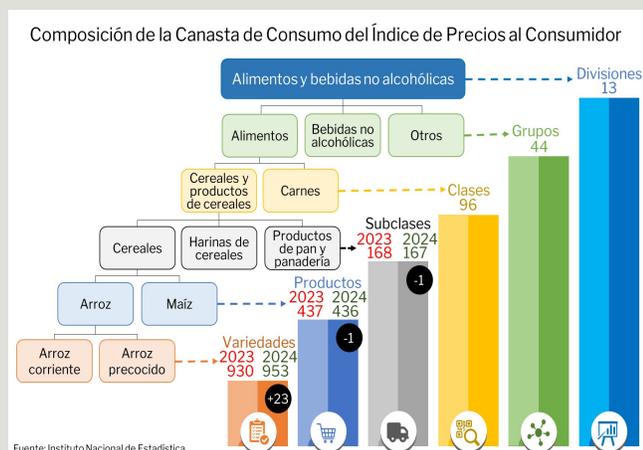
El Instituto Nacional de Estadística (INE) dio a conocer en febrero de 2025 el cambio de base del Índice de Precios al Consumidor (IPC), el cual es “base anual 2024 = 100”, y que sustituye la “base diciembre 2023 = 100”, que estuvo vigente durante 2024. De acuerdo al INE, la implementación de esta base permite mantener la representatividad de los patrones de consumo de los hogares guatemaltecos, al ser un indicador actualizado que refleja la dinámica de los precios de los bienes y servicios de la canasta de consumo de los hogares. Adicionalmente, el Manual de Conceptos y Métodos del IPC recomienda una base anual, dado que de este modo se captura de mejor forma la estacionalidad, oferta, demanda, costumbres y cultura del consumo de los bienes y servicios. Para la elaboración de la nueva base, se utilizó la información proveniente de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) 2022-2023, con la cual se realizó una revisión de la conformación de la canasta de bienes y servicios del IPC base diciembre 2023 = 100, lo que permitió modificar la composición de la misma y establecer una nueva canasta de consumo.

Cabe destacar que el año base del IPC es el periodo respecto al cual se realizarán las comparaciones de los precios de los bienes y servicios de la canasta de consumo en el transcurso del tiempo. Por lo que, la importancia de actualizar la base del IPC, radica en que permite mantener la representatividad a lo largo de los años, reflejando hábitos recientes del consumo de los hogares, permitiendo actualizar el gasto relativo y ponderar los bienes y servicios según la importancia en los hogares; medir la inflación con información que sea representativa y atender las recomendaciones de las mejores prácticas internacionales en materia estadística de manera que el indicador sea comparable internacionalmente, entre otros.

De acuerdo con lo expresado por el INE, las principales mejoras obtenidas por el cambio de base son: tener una canasta general de consumo de bienes y servicios de los hogares actualizada y representativa; establecer una muestra amplia de cobertura al integrar nuevos municipios para la recopilación de información; contar con una muestra por bloques para la recolección de precios; y desarrollar un nuevo sistema con herramientas para el análisis y métodos de cálculo, control, verificación, una nueva estructura organizacional y mayor comparabilidad internacional.

En ese contexto, durante 2024, el INE realizó una revisión de la canasta de consumo derivado de los resultados de la ENIGH 2022-2023, analizando cada una de las variedades que la integraban (930 en total), evaluando el comportamiento de precios, disponibilidad en el mercado interno y estacionalidad. Como resultado de esta revisión, se realizó lo siguiente: 1) rectificación de los nombres de las variedades; 2) eliminación de variedades que durante el año presentaron distintos problemas que limitaron su importancia y participación en la canasta de consumo; y 3) agregación de nuevas variedades de productos en las cuales se determinó que eran relevantes por su importancia y participación en la canasta de consumo.

De lo anterior, se registró un cambio en la composición de la canasta a nivel de variedades ya que de 930 que conformaban la canasta de consumo de 2023, pasó a 953 variedades. A nivel de productos se registró un cambio en la canasta de consumo ya que de 437 que conformaban la canasta diciembre 2023 = 100, pasó a 436 productos en la base 2024=100. También se registró una recomposición en las ponderaciones de los productos “suscripción de TV por cable, TV satelital, IPTV y televisión por pago” y los “servicios de streaming” debido que durante 2024 el INE determinó que estos últimos presentaron una mayor demanda, incrementando su participación en el gasto de consumo de los hogares.



En términos generales, la modificación a nivel de variedades de productos y de productos en la nueva canasta del IPC, no tuvo un impacto significativo en los grandes agregados, los cuales no registraron cambios en sus ponderaciones respecto de la base diciembre 2023 = 100. En la base anual 2024 del IPC, se mantienen 13 divisiones de gasto en el mayor nivel y 953 variedades de producto en el menor nivel. Referente a las ponderaciones de las divisiones de gasto, estas tampoco presentaron cambios.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (2025). “Documento Metodológico Cambio Año Base 2024”. Febrero.

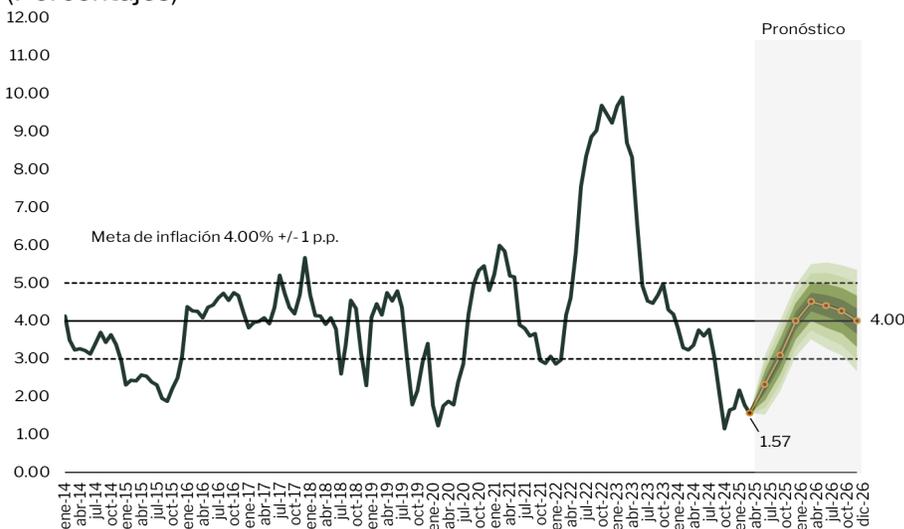
2. Proyecciones y expectativas de inflación

a) Proyecciones de inflación

Los pronósticos de inflación prevén que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2025 y diciembre de 2026 se situaría en 4.00%, ambas previsiones en el valor central de la meta determinada por la autoridad monetaria. Respecto a la inflación subyacente, también 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 25

Ritmo Inflacionario Total y Proyecciones (1)
(Porcentajes)



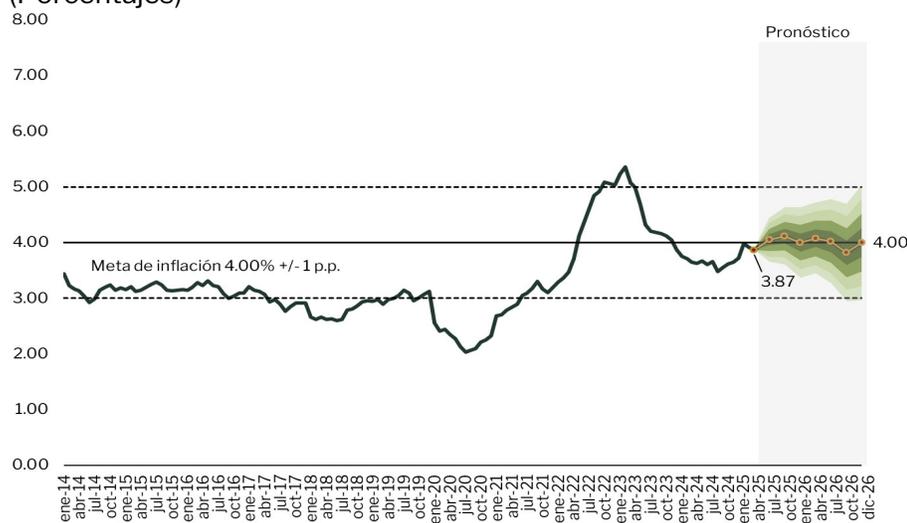
(1) Información observada a marzo de 2025 y proyectada para diciembre de 2025 y de 2026.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.



GRÁFICA 26

Ritmo Inflacionario Subyacente y Proyecciones (1) (Porcentajes)



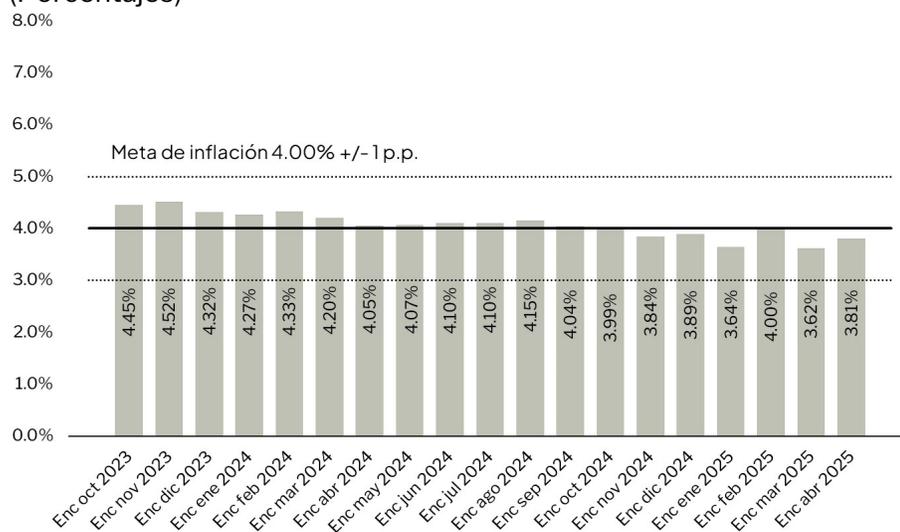
(1) Información observada a marzo de 2025 y proyectada para diciembre de 2025 y de 2026.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de Guatemala.

b) Expectativas de inflación

Las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados de abril de 2025, anticipan que el ritmo inflacionario total, a finales de 2025 se situaría en 3.81%, dentro de la meta de inflación; mientras que para 2026, se situaría en 3.83%, también dentro de la referida meta.

GRÁFICA 27

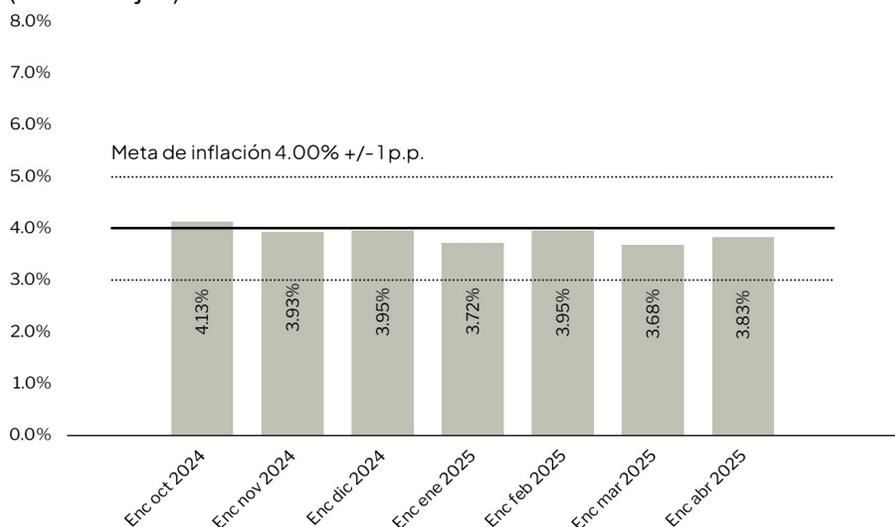
Expectativas de Inflación para Diciembre de 2025 (1) (Porcentajes)



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

GRÁFICA 28

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

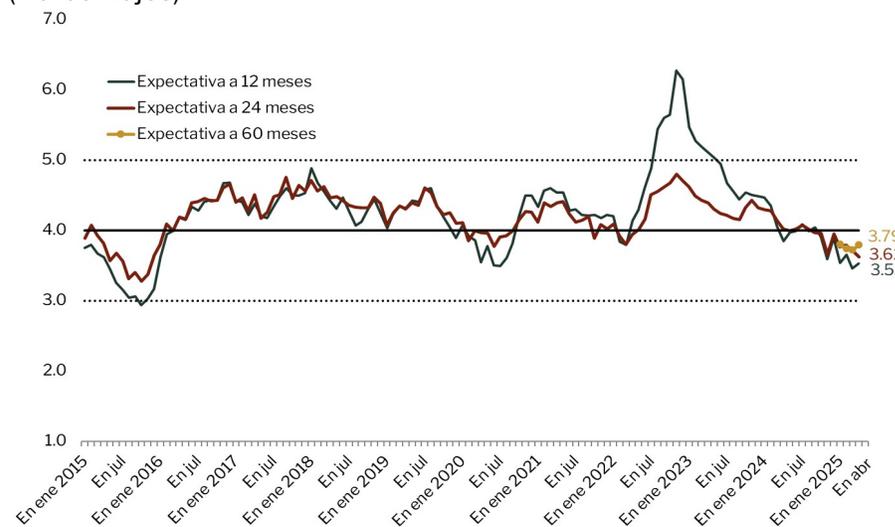


(1) Encuesta de Expectativas Económicas al Panel de Analistas Privados de abril de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

Por su parte, la trayectoria de las expectativas de inflación a 12, 24 y 60 meses¹⁵, 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 29

Expectativas de Inflación (1)
(Porcentajes)



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

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



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

Las proyecciones y expectativas de inflación sugieren que el ritmo inflacionario se ubicará alrededor del valor central de la meta determinada por la Junta Monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual) en diciembre de 2025 y permanecerá en niveles acordes a la misma en 2026. No obstante, además de la incertidumbre inherente a todo proceso de pronóstico, existen riesgos que, de materializarse, podrían incidir en la trayectoria prevista de la inflación, particularmente lo relacionado a los elevados niveles de incertidumbre en el entorno externo, lo cual tendría implicaciones para las decisiones de política monetaria, en particular, respecto al nivel de la tasa de interés líder de política monetaria (TILPM), en congruencia con el compromiso por parte de la autoridad monetaria y del Banco Central con su mandato fundamental de mantener la estabilidad en el nivel general de precios.

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

Por una parte, los riesgos al alza están vinculados a: i) un incremento a nivel mundial de los precios de los bienes, derivado de las políticas proteccionistas por parte de los Estados Unidos de América y las medidas de represalia de algunos de los principales socios comerciales afectados; ii) un repunte en los precios de las materias primas que inciden en el comportamiento de la inflación en Guatemala, particularmente del petróleo y sus derivados; iii) interrupciones en las cadenas mundiales de suministro que incrementen los costos del transporte internacional, a causa de una intensificación de los conflictos geopolíticos, particularmente en la región de Oriente Medio; iv) una menor producción agrícola, debido a la ocurrencia de fenómenos climáticos adversos, que afecte la inflación de alimentos; y v) mayores presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada, impulsadas por el dinamismo en los ingresos por remesas familiares.

Por otra parte, los riesgos a la baja se asocian a: i) un deterioro de la confianza de los agentes económicos, atribuida a los elevados niveles de incertidumbre en el entorno externo que repercuta en las perspectivas de crecimiento económico de los principales socios comerciales del país; ii) una reducción de los precios internos de los combustibles, como reflejo de condiciones de sobreoferta en el mercado internacional del petróleo; iii) una desaceleración de la actividad económica nacional en medio de un entorno externo menos favorable y más incierto; y iv) un impulso fiscal menor al previsto, si los niveles de ejecución presupuestaria resultan más bajos de lo estimado.

En ese contexto, y conforme el calendario previsto para 2025, la Junta Monetaria se reunió en febrero, marzo y abril para decidir sobre el nivel de la TILPM. En dichas reuniones, la Junta Monetaria dispuso mantener dicha tasa de interés en 4.50%, lo cual estuvo fundamentado en el análisis integral de la coyuntura tanto interna como externa, expresado en el balance de riesgos de inflación. En ese sentido, la Junta Monetaria consideró, entre otros aspectos, los siguientes:

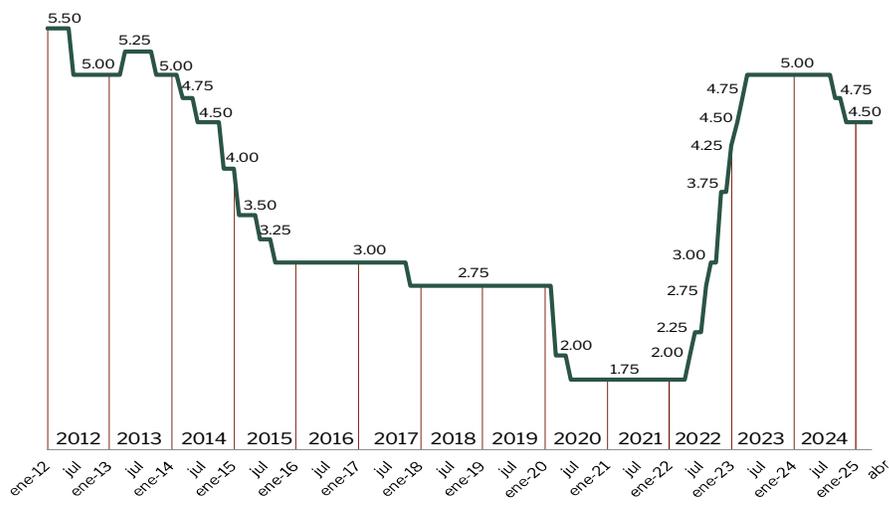
En el entorno externo, que la actividad económica mundial ha perdido dinamismo, a causa, principalmente, de la intensificación de las tensiones comerciales, en un entorno de elevados niveles de incertidumbre y considerables riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento, las cuales fueron revisadas a la baja. En lo que respecta al precio internacional del petróleo, que éste registró una importante disminución en las semanas recientes, ubicándose en niveles inferiores al observado a finales de 2024, debido a las expectativas de una mayor oferta mundial de crudo respecto a la demanda. Por su parte, la inflación a nivel internacional, aunque se ha reducido, continúa por encima

de las metas en algunas de las principales economías, además de que los riesgos se encuentran sesgados al alza.

En el entorno interno, que debido al entorno de alta incertidumbre a nivel externo, que afectó las perspectivas de actividad económica de los principales socios comerciales, la estimación de crecimiento anual del PIB para 2025 fue revisada a la baja (desde 4.0% a 3.8%), en tanto que para 2026 permaneció constante (3.9%). Por su parte, que el ritmo inflacionario de 1.57% observado en marzo de 2025 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 disipación de choques de oferta internos de los alimentos y de la baja de los precios de los combustibles. En ese contexto, que en el escenario base, la inflación convergería al valor central de la referida meta en 2025 y 2026, acorde a los pronósticos y las expectativas de inflación; sin embargo, las políticas comerciales proteccionistas a nivel mundial podrían generar presiones inflacionarias de origen externo.

GRÁFICA 30

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



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

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

a) Tasa de interés real neutral

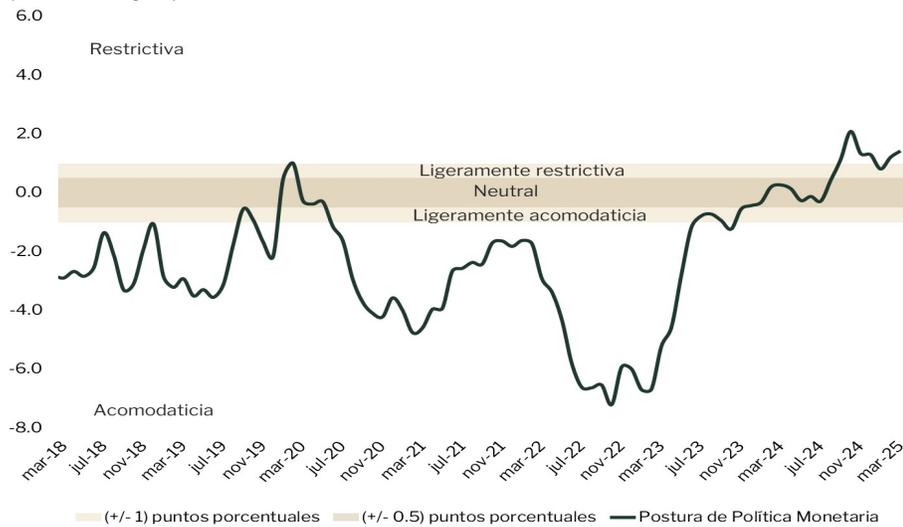
La tasa de interés real neutral (TIRN) se define como aquella tasa de interés coherente con el equilibrio real de la economía, en el que no hay presiones inflacionarias o deflacionarias¹⁶. En ese

¹⁶ De acuerdo a las estimaciones realizadas por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala y del FMI, la TIRN para la economía guatemalteca se ubicaría alrededor de 1.5%.

sentido, un indicador de la postura de la política monetaria correspondería a la diferencia entre la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales (TILPMR) y la TIRN, el cual implicaría que la postura de la política monetaria es restrictiva (acomodaticia) si la TILPMR es mayor (menor) que la TIRN; mientras que apuntaría a que la postura es neutral si la TILPMR se encuentra alrededor de la TIRN. De esa cuenta, con información a marzo de 2025, este indicador sugiere que la orientación de la política monetaria es restrictiva.

GRÁFICA 31

Postura de la Política Monetaria (1)
(Porcentajes)



(1) Con información a marzo de 2025.

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

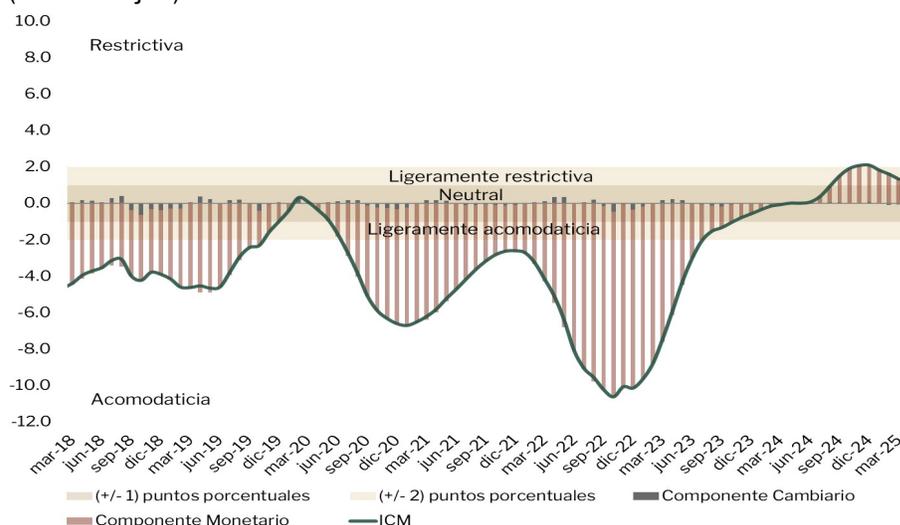
Fuente: Banco de Guatemala.

b) Índice de condiciones monetarias

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

GRÁFICA 32

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



(1) Utilizando el tipo de cambio nominal. Con información a marzo de 2025.
 Nota: La estimación tiene dos umbrales, el primero, de +/- 1.0 y, el segundo, de +/- 2.0, por lo que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de una política monetaria neutral. Cuando el indicador se encuentre entre el segundo y el primer umbral, sería indicativo de una política monetaria ligeramente restrictiva o acomodaticia (según la dirección). En cambio, un valor por arriba del segundo umbral evidenciaría una política monetaria restrictiva y un valor por debajo del segundo umbral sería indicativo de una política monetaria acomodaticia.
 Fuente: Banco de Guatemala.

4. Otras variables informativas de política

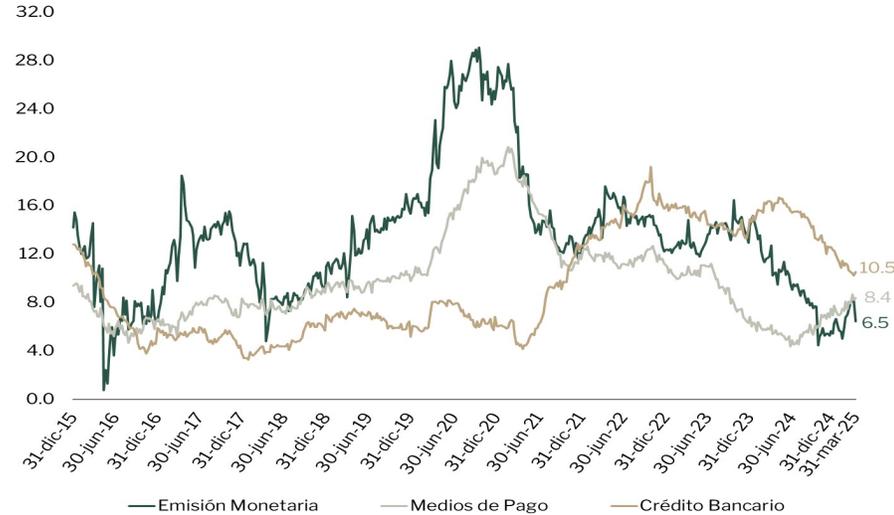
a) Agregados monetarios y de crédito

La actividad económica a nivel mundial experimentó un comportamiento más dinámico de lo previsto durante 2024, tendencia que se ha mantenido durante el primer trimestre de 2025, aunque sujeta a un elevado nivel de incertidumbre y a crecientes riesgos a la baja. Este desempeño positivo se encuentra sustentado en distintos factores, principalmente, la fortaleza de los mercados laborales y la reducción de las tasas de interés de política monetaria. Factores que contribuirían a compensar el efecto adverso de las políticas proteccionistas implementadas por los Estados Unidos de América y del retiro gradual de los estímulos fiscales, en un contexto donde persisten importantes divergencias entre economías y sectores económicos, los desafíos del sector inmobiliario de la República Popular China y el aumento de las tensiones geopolíticas. En el caso específico de Guatemala, los principales indicadores de actividad económica, como el IMAE, el ICAE, 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 31 de marzo de 2025, el crédito bancario al sector privado, conforme con lo esperado, 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 33

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



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

i) Emisión monetaria

Al 31 de marzo de 2025, el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria se ubicó en 6.5%, superior al registrado a finales de 2024. Dicha variable evoluciona conforme con lo previsto, además se encuentra dentro de la trayectoria y niveles programados para el primer trimestre de 2025, tendencia que se estima continuará durante el resto del año.

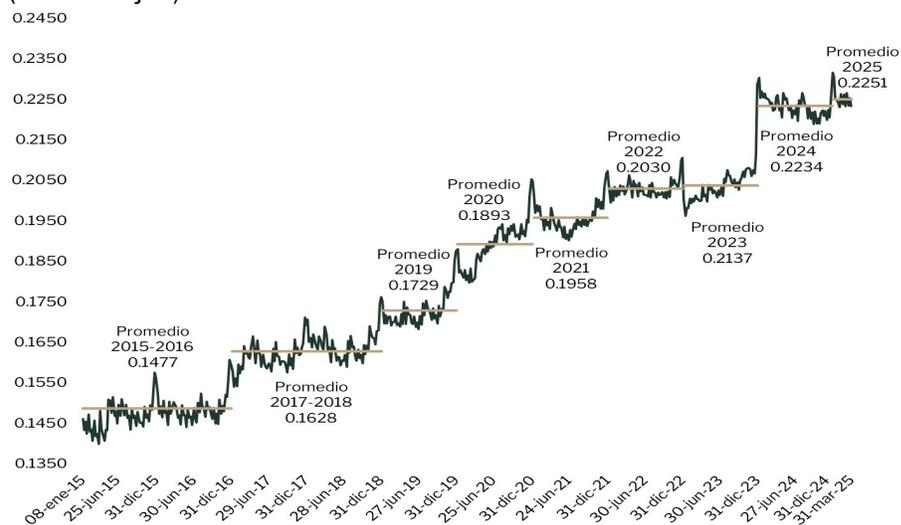
En general, el comportamiento de la emisión puede ser analizado desde diferentes perspectivas, siendo una de ellas la descomposición de su demanda en un componente cíclico-tendencial, que obedece, principalmente, a sus fundamentos macroeconómicos, como el crecimiento económico y la inflación; a un componente 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.

Adicionalmente, el comportamiento de la emisión monetaria también se encuentra relacionado con la preferencia del público por billetes y monedas, medido por el coeficiente de preferencia de liquidez¹⁷, el cual ha mostrado un aumento importante en los últimos años, asociado, entre otros factores, a la mayor disponibilidad de recursos de los agentes económicos, derivado, en buena medida, del dinamismo en el ingreso de divisas por remesas familiares. Al 31 de marzo de 2025 dicho coeficiente, en promedio, se ubicó en 0.2251.

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

GRÁFICA 34

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



(1) Numerario en circulación/captaciones totales.

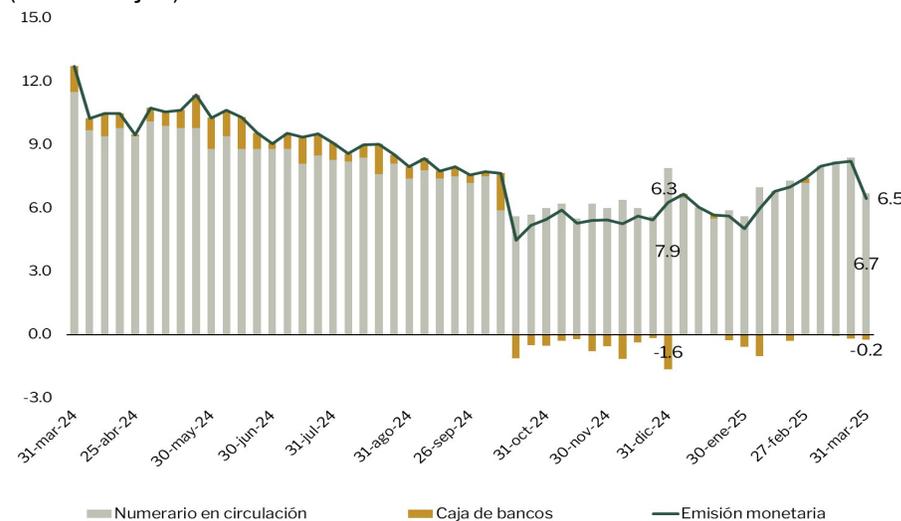
(2) Al 31 de marzo de 2025.

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 31 de marzo, el numerario en circulación registró un crecimiento interanual de 7.4%, incidiendo en 6.7 puntos porcentuales en dicho crecimiento (7.9 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2024); mientras que la caja de bancos registró una reducción de 2.4%, e incidencia negativa de 0.2 puntos porcentuales, aunque inferior a la observada al 31 de diciembre de 2024.

GRÁFICA 35

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



(1) Al 31 de marzo de 2025.

Fuente: Banco de Guatemala.



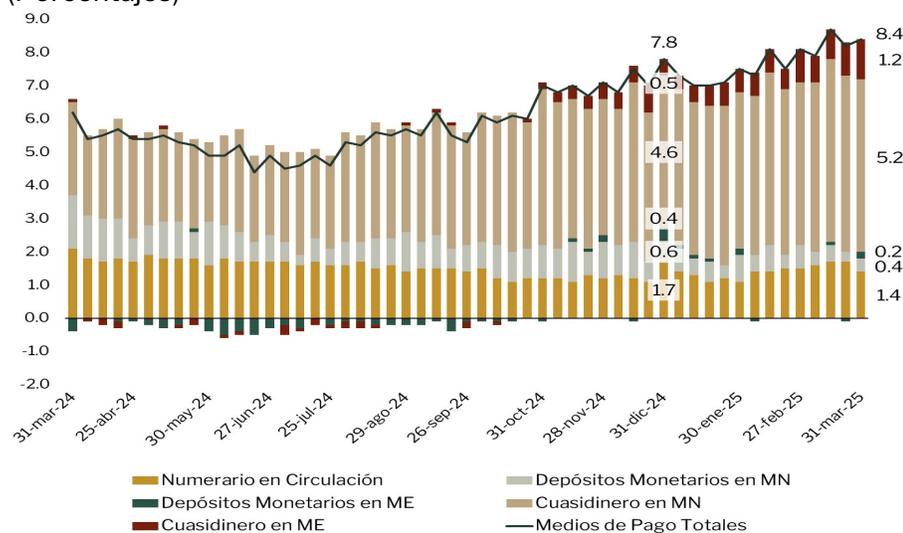
ii) Medios de pago

Los medios de pago (M2), al 31 de marzo de 2025, registraron un crecimiento interanual de 8.4%, 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 31 de marzo de 2025, se observó una incidencia de 1.4 puntos porcentuales en el numerario en circulación y de 5.2 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 83.0% de dicho agregado y que, en lo que va de 2025, muestra un crecimiento interanual de 8.4% (8.3% en diciembre de 2024). Por su parte, el segmento en moneda extranjera, al 31 de marzo de 2025, registró una variación interanual de 8.3% (5.3% también en diciembre de 2024).

GRÁFICA 36

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



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

Con relación a los componentes de los medios de pago se observó que, en términos agregados, el medio circulante (M1)¹⁸ reflejó un crecimiento favorable (4.4%, al 31 de marzo de 2025), asociado al desempeño del numerario en circulación, el cual mostró un crecimiento de 7.4% y al de los depósitos monetarios en moneda nacional (1.9%). Por su parte, el cuasidinero en moneda nacional y en moneda extranjera mostraron una tasa de variación interanual de 12.3% y 11.4%, respectivamente.

iii) Crédito bancario al sector privado

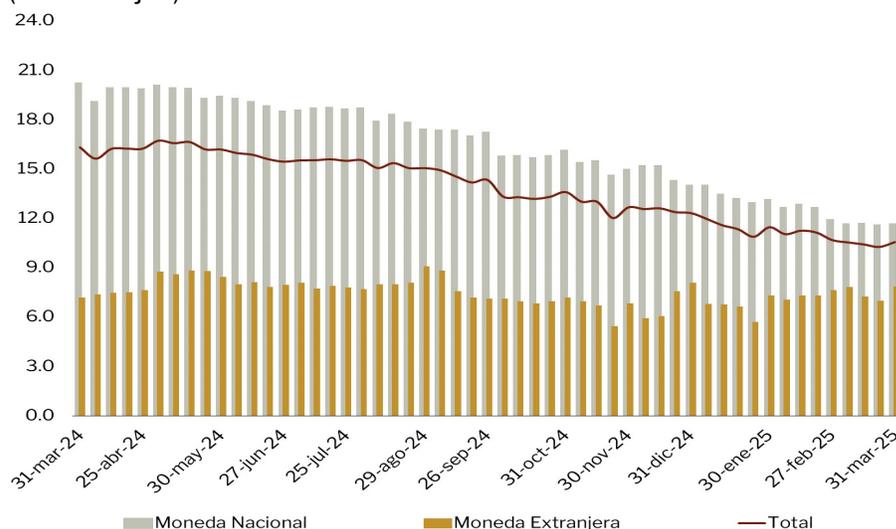
El crédito bancario al sector privado constituye una de las principales fuentes de financiamiento de la actividad económica, razón por la que existe un fuerte grado de asociación entre ambas variables. Durante el primer trimestre de 2025, el crédito bancario al sector privado continuó mostrando una evolución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

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

En este sentido, al 31 de marzo, se registró un crecimiento interanual de 10.5% en el crédito total, impulsado por el crecimiento del crédito en moneda nacional (11.6%) y el crédito en moneda extranjera (7.8%).

GRÁFICA 37

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



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

Al 31 de marzo de 2025, el crédito bancario al sector privado en moneda nacional evidencia un crecimiento inferior al observado en el mismo periodo de 2024 (20.2%). El desempeño de dicha variable se explica, principalmente, por el comportamiento del crédito otorgado al consumo y al sector empresarial, que en conjunto representan alrededor del 87.0% del total de la cartera en dicha moneda. En efecto, en términos interanuales, el crédito al consumo creció 14.5% y al sector empresarial 7.9% (a igual fecha de 2024, reflejaron un crecimiento de 23.4% y 21.7%, respectivamente).

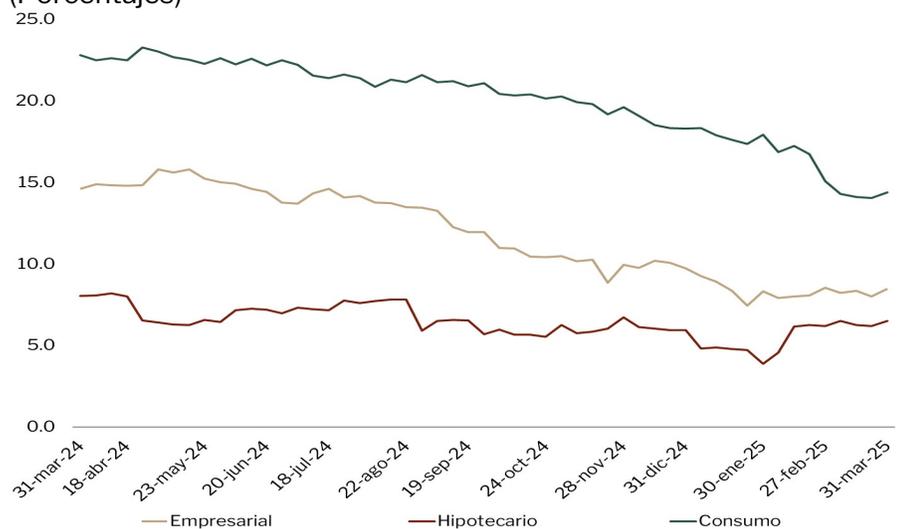
Por su parte, el crédito en moneda extranjera, al primer trimestre, continuó con un desempeño positivo y estable similar al que exhibió durante 2024. En general, el comportamiento de esta variable está asociado, principalmente, a los préstamos destinados al sector empresarial, los cuales muestran un crecimiento de 9.1% y representan alrededor de 91.0% del financiamiento concedido en dicha moneda.

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



GRÁFICA 38

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



(1) Con información al 31 de marzo 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.

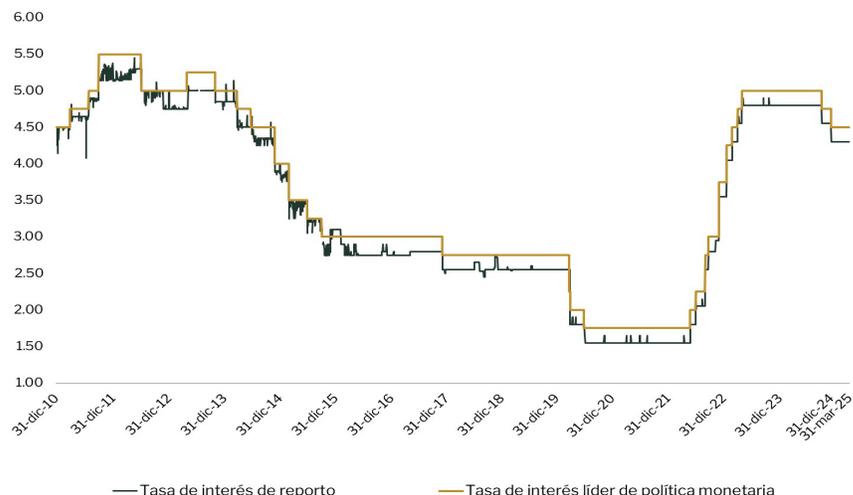
b) Tasas de interés

i) De corto plazo

La tasa de interés para operaciones de reporte a un día, utilizada como un indicador de las tasas de interés de corto plazo y del nivel de liquidez existente, se ha ubicado durante el primer trimestre 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 39

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



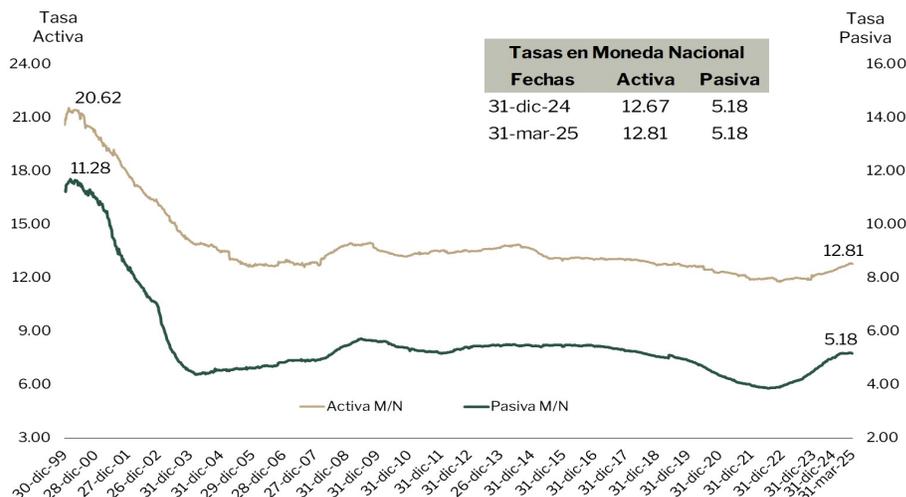
(1) Con información al 31 de marzo de 2025.
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de Guatemala.

ii) De largo plazo

La tasa de interés representativa de largo plazo para las operaciones activas del sistema bancario es la tasa de interés activa promedio ponderado en moneda nacional, la cual, después de mantenerse estable en los últimos años, a partir del segundo trimestre de 2020, registró una moderada tendencia a la baja, que se prolongó hasta el cuarto trimestre de 2022. En el primer trimestre de 2025, la tasa de interés activa continúa con una leve tendencia al alza, observándose un valor promedio de 12.81%.

GRÁFICA 40

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



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



En lo que va del presente año, la referida tasa de interés aumentó 14 puntos básicos, al pasar de 12.67% en diciembre de 2024 a 12.81% al 31 de marzo de 2025. En lo que respecta a la tasa de interés pasiva promedio ponderado, en moneda nacional, ésta se situó en 5.18%, igual al valor observado a diciembre de 2024 (5.18%).

c) Tipo de cambio

i) Tipo de cambio nominal

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

El tipo de cambio nominal registró, al 30 de abril, una apreciación interanual de 1.01% (apreciación acumulada de 0.16%), comportamiento asociado a sus fundamentos.

GRÁFICA 41

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



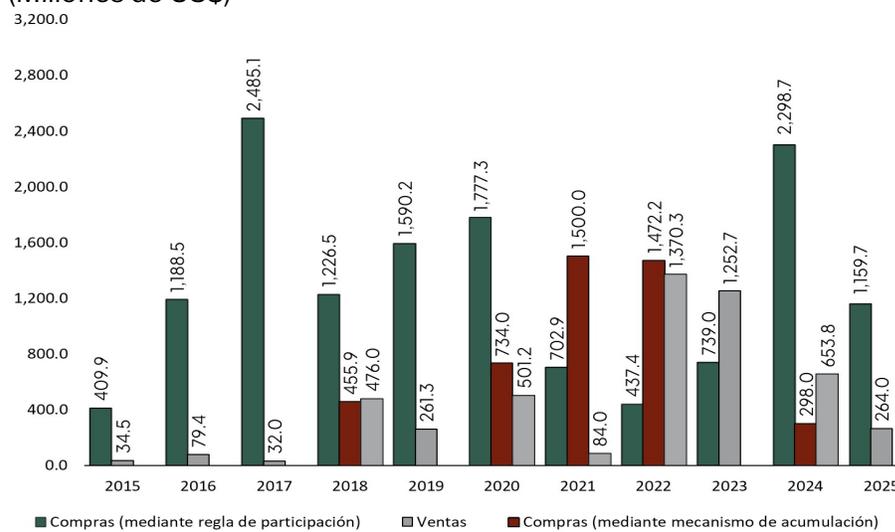
(1) Información al 30 de abril de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.

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 abril de 2025, el Banco de Guatemala por activación de la regla cambiaria compró US\$1,159.7 millones y efectuó ventas por US\$264.0 millones.

En ese sentido, las compras netas del Banco de Guatemala en el MID a la referida fecha, se situaron en US\$895.7 millones, equivalente a 3.02% del total negociado en dicho mercado. Cabe indicar que en 2024 se efectuaron compras netas por US\$1,942.9 millones, equivalente a 2.29% del total negociado.

GRÁFICA 42

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



(1) Con información a diciembre de cada año. Para el caso de 2025, al 30 de abril.
Fuente: Banco de Guatemala.

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

ii) Tipo de cambio real de equilibrio

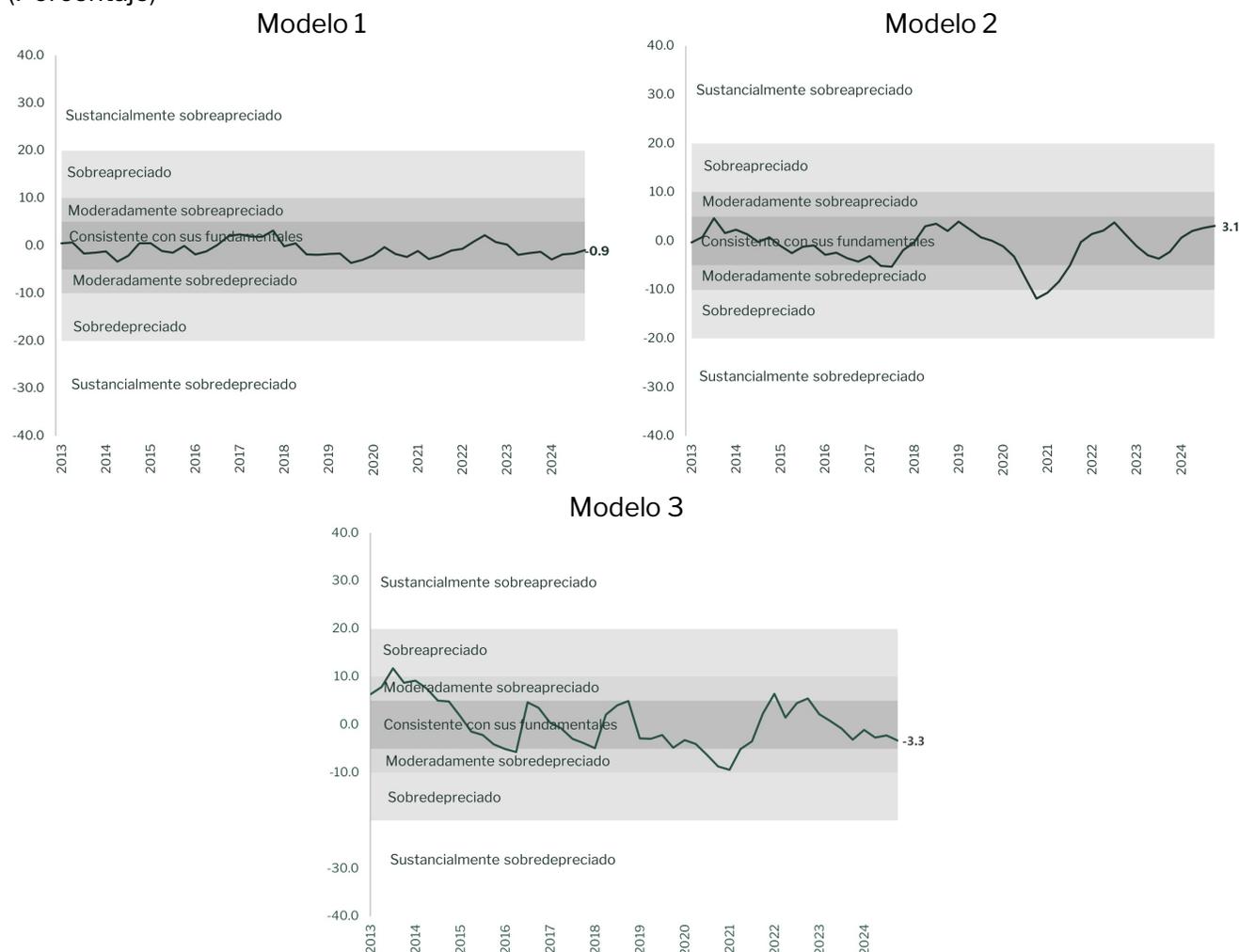
La dinámica reciente del tipo de cambio real de Guatemala ha sido consistente con la evolución de sus determinantes fundamentales, dado que las estimaciones revelan que no existen desviaciones significativas respecto del Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE). En efecto, al cuarto trimestre de 2024, tanto el enfoque de fundamentales (modelo 1) como los de balance macroeconómico (modelo 2) y de sostenibilidad externa (modelo 3) sugieren que el tipo de cambio real es consistente con su valor de equilibrio, al registrar desviaciones de -0.9%, 3.1% y -3.3%, respectivamente¹⁹.

¹⁹ Conforme a lo sugerido por el FMI, para la interpretación de los resultados de las desviaciones se consideran tres umbrales: el primero de +/- 5 puntos porcentuales, el segundo de +/- 10 puntos porcentuales y el tercero de +/- 20 puntos porcentuales, entendiéndose que un valor dentro del primer umbral sería indicativo de un tipo de cambio real consistente con sus factores fundamentales; entre el primero y el segundo umbral, moderadamente sobreapreciado (+) o moderadamente sobredepreciado (-); entre el segundo y el tercer umbral, sobreapreciado (+) o sobredepreciado (-); y por arriba o por debajo del tercer umbral, sustancialmente sobreapreciado (+) o sustancialmente sobredepreciado (-), respectivamente.



GRÁFICA 43

Modelos: Desviaciones Respecto al TCRE
2013-2024 (1)
(Porcentaje)



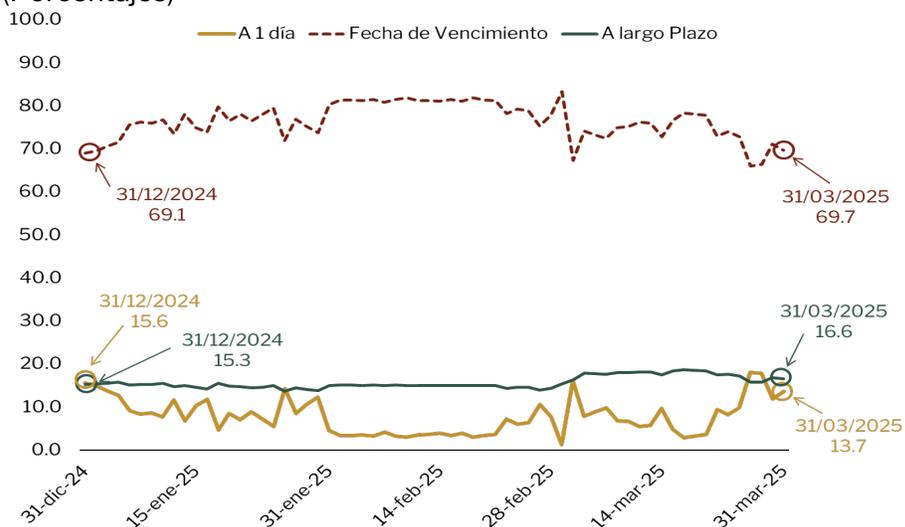
(1) Cifras al cuarto trimestre de 2024.
Fuente: Banco de Guatemala.

d) Operaciones de estabilización monetaria

En adición a la tasa de interés líder, el Banco de Guatemala, conforme a 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 trimestre de 2025, las OEMs disminuyeron en Q3,747.2 millones (95.6% corresponde a entidades públicas y el 4.4% 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 31 de marzo de 2025 la referida proporción disminuyó a 13.7%. Por su parte, la proporción de OEM colocada con fechas de vencimiento menores de 2 años, pasó de 69.1% en diciembre de 2024 a 69.7% en marzo de 2025, mientras que el porcentaje de OEM colocado a largo plazo aumentó en 1.3 puntos porcentuales (de 15.3% en 2024 a 16.6% en 2025). El costo de política derivado de la realización de operaciones de estabilización monetaria a marzo de 2025 equivale a 0.06% 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 31 de marzo de 2025.
Fuente: Banco de Guatemala.



IV. SÍNTESIS

En 2024, la actividad económica nacional mantuvo su dinamismo al crecer 3.7%, ritmo cercano a su potencial de largo plazo, impulsado por el aumento de la demanda interna, particularmente del consumo privado, y la recuperación de las exportaciones. Por el origen de la producción, se observaron tasas de variación positivas en la mayoría de actividades económicas. En el primer trimestre del presente año, la economía siguió mostrando un desempeño positivo, que se evidenció en el comportamiento de las principales variables e indicadores de corto plazo, como el IMAE, el ICAE, el crédito al sector privado y el ingreso de divisas por remesas familiares, entre otros. En este contexto, se estima que la economía nacional crecería 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.

Por su parte, la inflación continúa ubicándose en niveles bajos, situándose en 1.57% en marzo, por debajo de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual). El comportamiento de la inflación ha estado influenciado por los menores precios de los bienes importados y por la reversión del efecto de choques internos de oferta, en medio de presiones moderadas por el lado de la demanda agregada. De acuerdo a los pronósticos vigentes, la inflación mostrará una tendencia gradual al alza, especialmente durante el segundo semestre del presente año, de tal forma que se anticipa que el ritmo inflacionario total se ubicará en torno a 4.00%, es decir, el valor central de la meta, tanto en diciembre de 2025 como en diciembre de 2026. Esta perspectiva es congruente con las expectativas de inflación a 12 meses (3.53%), a 24 meses (3.62%) y a 60 meses (3.79%), que se encuentran ancladas a niveles compatibles con la consecución del objetivo de inflación, lo cual denota la credibilidad en el compromiso de la autoridad monetaria por preservar la estabilidad en el nivel general de precios.

Cabe destacar que, los sólidos fundamentos macroeconómicos del país han sido reconocidos reiteradamente por distintos organismos internacionales y por las principales empresas calificadoras de riesgo soberano. Al respecto, en febrero del presente año, *Fitch Ratings* mantuvo la calificación de riesgo crediticio, pero mejoró la perspectiva de “estable” a “positiva”, lo cual refleja la posibilidad de que mejore dicha calificación próximamente, resaltando, entre otros aspectos, el historial de estabilidad macroeconómica, la resiliencia de la actividad económica, el manejo prudente de las políticas monetaria y fiscal y la solidez externa del país.

En este contexto, la Junta Monetaria decidió, en sus reuniones de febrero, marzo y abril de 2025, mantener el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 4.50%, el cual es consistente con la trayectoria prevista de la inflación. Asimismo, la autoridad monetaria reafirmó su compromiso de seguir monitoreando de cerca el comportamiento de la inflación, sus pronósticos y las expectativas inflacionarias, así como otras variables macroeconómicas relevantes, con el propósito de adoptar oportunamente las medidas de política monetaria que fueran necesarias para preservar la estabilidad en el nivel general de precios a mediano y largo plazos.

ANEXOS



ANEXO I PIB TRIMESTRAL

El Producto Interno Bruto (PIB), observado en el cuarto trimestre de 2024, registró un crecimiento interanual de 4.5% (1.9% en el mismo trimestre de 2023), 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 tanto en las exportaciones como en las importaciones de bienes y servicios.

La evolución del PIB en el cuarto trimestre de 2024, medida por el origen de la producción, reflejó la expansión de todas las actividades económicas, particularmente, de las actividades de comercio y reparación de vehículos; las actividades financieras y de seguros; las actividades de alojamiento y servicio de comidas; las actividades inmobiliarias; industrias manufactureras; construcción; y salud. Dichas actividades representaron, en conjunto, alrededor del 70% de la tasa de variación del PIB.

En ese contexto, entre las principales actividades que incidieron positivamente, 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 y motocicletas; combustibles; productos farmacéuticos; ordenadores, programas informáticos y equipo de telecomunicaciones; entre otros, que influyó positivamente en la importación y producción de bienes agrícolas e industriales. Por su parte, la actividad de mantenimiento y reparación de vehículos mostró un crecimiento, explicado por una mayor demanda de este servicio por parte de las empresas y de los hogares.

Por su parte, el incremento de las actividades financieras y de seguros se asoció, principalmente, al aumento de los intereses netos y de las comisiones efectivas percibidas por los bancos y financieras, consistente con el comportamiento registrado por el crédito bancario al sector privado. Asimismo, el incremento en la actividad de seguros, reaseguros y fondos de pensiones, se debió a la mayor captación de primas por parte de las compañías aseguradoras.

La expansión de las actividades de alojamiento y de servicio de comidas se debió al incremento observado en la demanda por los servicios de restaurantes, como resultado del mayor consumo de los hogares. Asimismo, se observó un comportamiento positivo en el uso de servicios hoteleros, debido al mayor número de turistas nacionales y extranjeros que visitaron el país, según cifras del Instituto Guatemalteco de Turismo (INGUAT).

En cuanto al aumento de las actividades inmobiliarias, éste se explicó, principalmente, por el mayor número de viviendas terminadas y puestas a disposición de los hogares, que influyó positivamente en el alquiler de vivienda. Asimismo, los alquileres no residenciales mostraron un incremento, derivado de la mayor demanda intermedia de las actividades de comercio, servicios de comidas y bebidas, transporte, entre otras.

Por su parte, el comportamiento positivo de las industrias manufactureras obedeció al incremento del grupo de otros productos manufacturados, debido al aumento en la demanda de cemento, cal y yeso; jabones, detergentes y preparados para limpiar; artículos de hormigón; papel y productos de papel; maquinaria y equipo industrial; muebles; abonos, plaguicidas y productos químicos de uso

agropecuario; entre otros. Además, se registró un desempeño positivo en el consumo local y las exportaciones de prendas de vestir, tejidos e hilos textiles y calzado, y en la demanda externa del servicio de manufactura de prendas de vestir (maquila).

En cuanto al aumento de la actividad de construcción, éste estuvo asociado principalmente, por la mayor cantidad de edificios residenciales privados en construcción, congruente con el aumento de los metros de construcción realizados a nivel república; dicho comportamiento fue compensado, parcialmente, por la menor construcción de infraestructura vial y de edificaciones públicas del Gobierno General.

Finalmente, el aumento de la salud respondió al incremento registrado en la prestación de los servicios de salud pública, asociado a la mayor contratación de personal en el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social (MSPAS); así como a el mayor dinamismo en la demanda de los hogares por servicios de médicos privados.

CUADRO AI.1

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

Actividades Económicas	Participación % en el PIB anual	2023		2024		
		IV	I	II	III	IV
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9.8	-0.4	-0.3	-0.9	0.2	1.5
Explotación de minas y canteras	0.4	-26.4	-13.7	-3.8	-3.3	13.9
Industrias manufactureras	13.6	-0.3	0.2	4.1	3.0	2.4
Suministro de electricidad, agua y saneamiento	2.3	0.6	2.2	8.8	3.8	0.9
Construcción	5.5	-6.4	0.1	-3.7	1.5	3.9
Comercio y reparación de vehículos	21.2	2.9	3.8	4.5	3.7	5.5
Transporte y almacenamiento	3.0	3.6	3.0	4.6	3.0	3.5
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	3.3	1.1	2.8	2.2	5.9	12.9
Información y comunicaciones	2.9	4.5	3.0	6.5	6.4	2.6
Actividades financieras y de seguros	4.4	9.7	8.5	6.5	9.8	10.1
Actividades inmobiliarias	7.4	4.1	4.3	4.7	4.6	4.8
Actividades profesionales, científicas y técnicas	2.2	0.0	2.1	2.7	2.6	3.7
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.2	4.0	2.6	5.1	2.5	4.7
Administración pública y defensa	4.0	2.5	1.0	1.0	1.1	1.8
Enseñanza	4.1	2.3	3.6	2.7	3.3	4.0
Salud	2.8	4.3	6.4	7.4	6.3	7.6
Otras actividades de servicios	3.3	1.6	3.6	4.3	3.3	4.2
PRODUCTO INTERNO BRUTO		1.9	2.9	3.7	3.5	4.5

(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 cuarto trimestre de 2024, el gasto de consumo privado registró un crecimiento de 6.2%, impulsado por la mayor demanda de bienes y servicios por parte de los hogares, respaldado por el aumento del empleo, así como por el dinamismo de las remesas familiares y del crédito bancario al consumo. Por su parte, el gasto de consumo del Gobierno General registró un incremento de 8.9%, ante el aumento, en términos reales, de las remuneraciones pagadas y de la ejecución de los renglones del rubro de bienes y servicios relacionados con productos medicinales y farmacéuticos, útiles menores médico-quirúrgicos y de laboratorio; y por el incremento registrado en las transferencias realizadas a las Organizaciones de Padres de Familia (OPF) para gastos de remozamientos, gratuidad, útiles y valija didáctica, entre otros.

En cuanto a la inversión (formación bruta de capital fijo), ésta registró un crecimiento de 7.3%, explicado, principalmente, por el mayor volumen importado de bienes de capital, principalmente aquellos destinados a las telecomunicaciones, construcción y al transporte. Asimismo, se observó un incremento en la construcción, influenciado principalmente, por la mayor cantidad de edificios residenciales.

Con relación a la demanda externa, las exportaciones de bienes y servicios registraron un crecimiento de 5.1%, asociado al incremento de la demanda externa de azúcar; detergentes y jabones; hierro y acero; productos químicos; plásticos; entre otros. Por su parte, las exportaciones de servicios registraron un crecimiento, particularmente los relacionados al turismo, a la manufactura de prendas de vestir (maquila) y los de apoyo al transporte.

Finalmente, en lo que corresponde a las importaciones de bienes y servicios, estas registraron un incremento de 10.9% en el cuarto trimestre de 2024, derivado de la mayor importación de abonos y fertilizantes, maíz, gasolina y alimentos preparados para animales. Asimismo, las importaciones de servicios mostraron un mayor crecimiento asociado al mayor consumo de servicios relacionados al turismo y al transporte marítimo y terrestre.

CUADRO AI.2

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

Destino del Gasto	Participación % en el PIB anual	2023		2024		
		IV	I	II	III	IV
Demanda Interna		5.7	6.3	4.8	4.2	6.0
Gastos de consumo final de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	88.0	4.4	5.7	5.6	4.8	6.2
Gasto de Gobierno General	10.9	-8.0	-1.6	-5.9	1.9	8.9
Formación Bruta de Capital Fijo	16.1	4.6	3.5	4.6	3.8	7.3
Exportaciones de bienes y servicios	15.9	-5.8	-3.6	4.5	3.4	5.1
(-) Importaciones de bienes y servicios	31.5	10.8	10.7	8.0	6.4	10.9
PRODUCTO INTERNO BRUTO		1.9	2.9	3.7	3.5	4.5

(1) Medido por el destino del gasto.

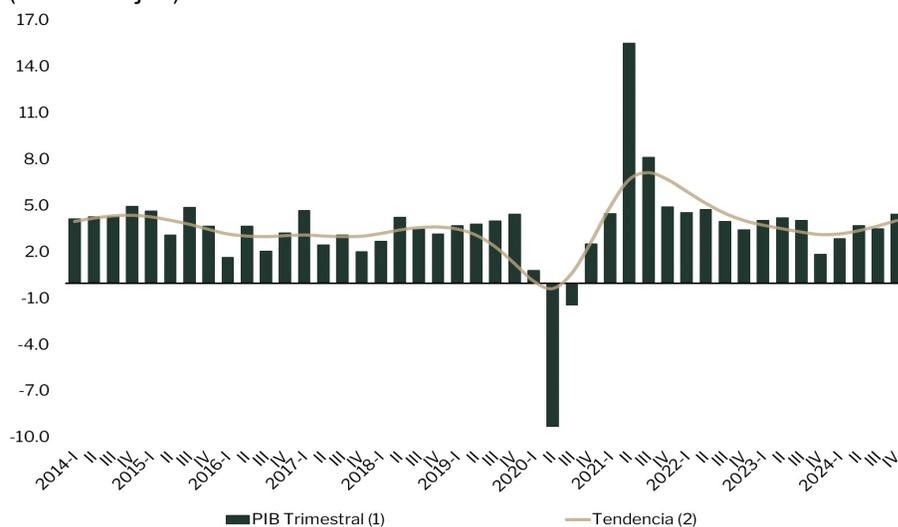
(2) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales, referidos a 2013.

(3) Cifras preliminares.

Fuente: Banco de Guatemala.

GRÁFICA AI.1

Producto Interno Bruto Trimestral (1)
(Porcentajes)



(1) Variación interanual de los volúmenes valorados en millones de quetzales referidos a 2013, con información al IV trimestre de 2024.

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

Fuente: Banco de Guatemala.



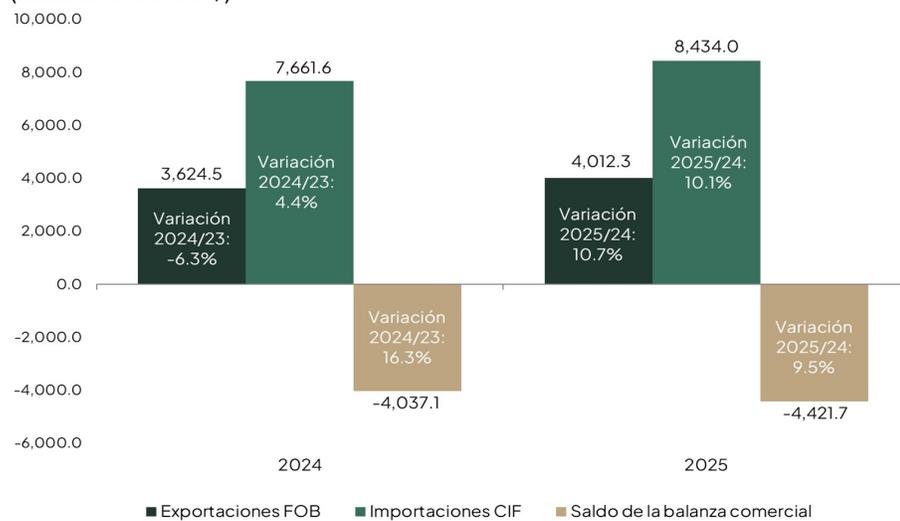
ANEXO II SECTOR EXTERNO

El comercio exterior de Guatemala, con base en la información proporcionada por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), registró un incremento acumulado a marzo de 2025 de 10.7% en el valor FOB de las exportaciones de bienes, respecto de similar periodo de 2024, explicado por el crecimiento del volumen exportado (12.1%), compensado, parcialmente, por la disminución en el precio medio de exportación (1.2%). En ese mismo periodo, el valor CIF de las importaciones de bienes aumentó 10.1%, reflejo del incremento tanto en el precio medio de importación (9.4%) como en el incremento en el volumen importado (0.6%).

El saldo deficitario de la balanza comercial ascendió a US\$4,421.7 millones, mayor en US\$384.6 millones al observado en el mismo periodo del año previo (US\$4,037.1 millones).

GRÁFICA AII.1

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



(1) Con información a marzo 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 por parte 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 país²⁰, generaron un cambio en el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos a partir de 2016, dado que éste pasó de

²⁰ Crecimientos superiores a 13.0% entre 2015 y 2019.

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 marzo de 2025, fue consecuencia del aumento en las exportaciones 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\$214.4 millones (99.9%), se asocia al alza entre marzo de 2024 y similar mes de 2025, tanto en el precio medio de exportación (63.9%), al pasar de US\$202.50 a US\$331.95 por quintal, como en el volumen exportado (21.9%). De acuerdo con el sistema informativo *Bloomberg*, el incremento del precio internacional del café se debe a una menor oferta mundial, ante condiciones climáticas adversas en Brasil y Vietnam, los dos principales productores a nivel mundial. Por su parte, según cifras preliminares de la Asociación Nacional del Café (ANACAFE), se estima que la producción del año cafetalero 2024-2025 sea similar al 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\$133.4 millones (66.0%), derivado de un incremento en el volumen exportado (72.0%), el cual fue compensado, parcialmente, por una leve disminución en el precio medio de exportación (3.5%), que pasó de US\$25.96 por quintal en marzo de 2024 a US\$25.06 por quintal en marzo 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 volumen exportado aumentó luego de recuperarse de la caída registrada en similar periodo de 2024 (23.5%).

El valor exportado de bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres aumentó US\$31.7 millones (33.5%), debido al incremento, tanto en el volumen exportado (22.5%) como en el precio medio de exportación (9.0%). El alza se explica, principalmente, por la mayor demanda externa de alcohol etílico sin desnaturalizar con grado volumétrico superior o igual al 80%. Entre los principales compradores destacan Países Bajos, El Salvador, los Estados Unidos de América, Honduras, Nicaragua y Panamá, los cuales compraron el 71.8% del total exportado.

El valor de las exportaciones de cardamomo disminuyó en US\$62.5 millones (31.6%) explicado por la caída en el volumen exportado (60.5%) y compensado, parcialmente, por el aumento en el precio medio por quintal (73.3%), al pasar de US\$704.49 en marzo de 2024 a US\$1,221.22 en el mismo mes de 2025. El incremento 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 las 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\$33.5 millones, derivado, de la reducción en el volumen exportado (30.5%); compensado, parcialmente, por un aumento en el precio medio de exportación (13.4%). En 2024 la Gremial de Palmicultores de Guatemala (GREPALMA) proyectó una baja en alrededor del 25% en la producción de palma para los próximos



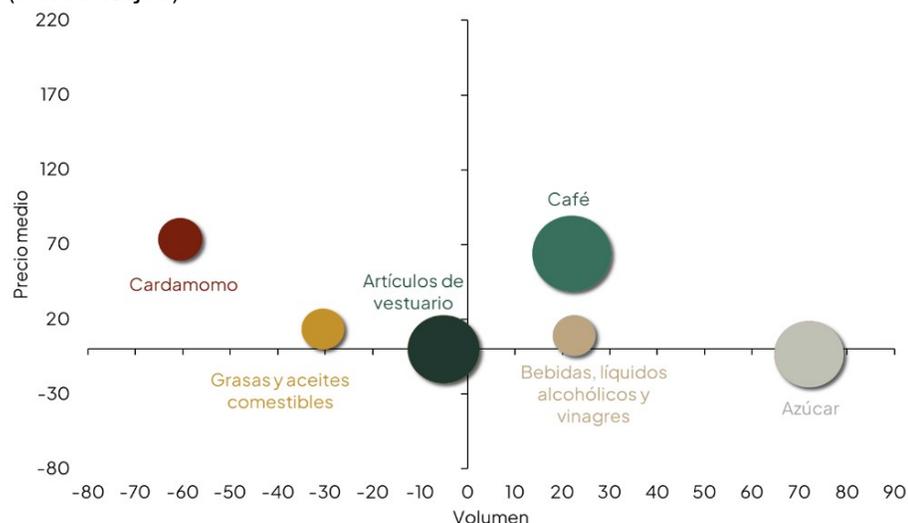
meses, debido a condiciones climáticas adversas, derivado de los efectos del fenómeno climático de El Niño durante 2023 y el primer semestre de 2024. Los principales países compradores fueron, en su orden, Países Bajos, México, El Salvador, España y Nicaragua, economías a las cuales se destinó el 92.3% del total exportado. Según *Bloomberg*, el aumento en el precio medio de exportación del aceite de palma ha sido provocado por la mayor utilización para la producción de biodiésel.

El valor exportado de artículos de vestuario disminuyó US\$19.3 millones (5.2%), debido a la disminución, tanto en el volumen exportado (5.1%) como en el precio medio de exportación (0.1%). La caída en el volumen exportado se asocia, principalmente, a la menor demanda de los Estados Unidos de América, que compró el 90.3% 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 10.7% a marzo 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.

GRÁFICA AII.2

Exportaciones a Marzo de 2025, por Producto (1)
Variaciones Interanuales
(Porcentajes)



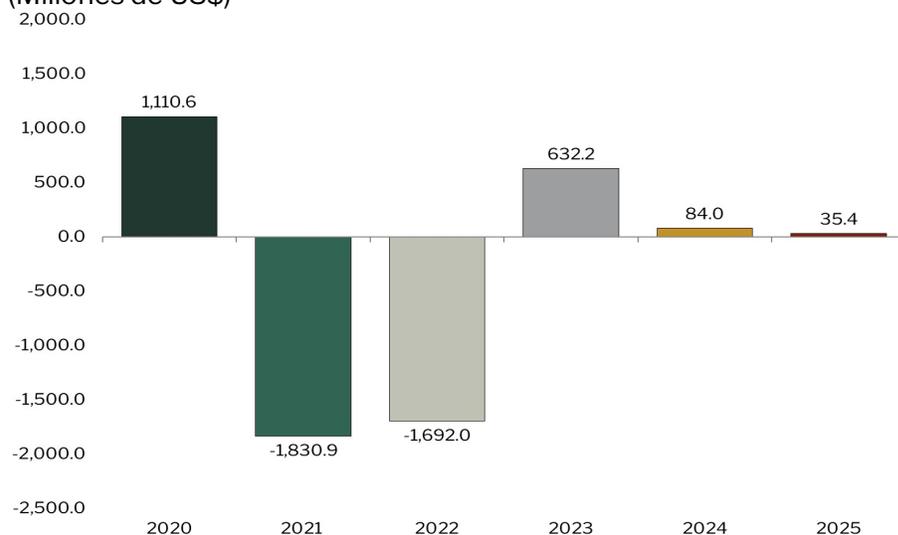
(1) El tamaño de cada círculo muestra el peso relativo de cada producto en el valor total de las exportaciones (FOB).
Fuente: Banco de Guatemala.

Con relación a las importaciones a marzo de 2025, el aumento en el valor CIF en dólares estadounidenses (10.1%), estuvo determinado, como se indicó, por el incremento en el precio medio de importación (9.4%) y en el volumen importado (0.6%). En dicho comportamiento destaca el alza del rubro de bienes de capital (20.4%), de materiales de construcción (18.5%), de bienes de consumo (13.4%) y de materias primas y productos intermedios (6.2%); por su parte, el rubro de combustibles y lubricantes registró una disminución (2.8%).

Respecto a la evolución de la factura petrolera, en 2020 el ahorro fue significativo, ya que derivado de la reducción de la demanda mundial por el impacto del COVID-19, el precio internacional del crudo llegó a cotizarse a precios mínimos históricos, lo que propició que la factura petrolera registrara un ahorro acumulado de US\$1,110.6 millones. En 2021, derivado de las expectativas de recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados comenzó a incrementarse, por lo que se observó un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,830.9 millones. En 2022, debido al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y la recuperación de la economía mundial, el precio internacional del petróleo y sus derivados se incrementó considerablemente, por lo que nuevamente se registró un desahorro acumulado en la factura petrolera, equivalente a US\$1,692.0 millones. En 2023, se observó un ahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$632.2 millones, como consecuencia de una reducción de los precios internacionales. En 2024, se registró un ahorro acumulado en la factura petrolera 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 marzo de 2025, se observó un ahorro acumulado en la factura petrolera equivalente a US\$35.4 millones, como consecuencia de una disminución en los precios internacionales con respecto a similar periodo de 2024, el cual fue compensado, parcialmente, por un aumento en el volumen importado (3.8%).

GRÁFICA AII.3

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



(1) Con información a marzo de 2025.

Fuente: Superintendencia de Administración Tributaria.

El ingreso de divisas por remesas familiares, al 30 de abril de 2025, se situó en US\$7,627.3 millones, superior en US\$1,096.6 millones (16.8%), respecto al monto observado en igual periodo del año previo. Cabe indicar que el comportamiento positivo observado en los primeros cuatro meses 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 antimigratorias 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 esta primera parte del año, se prevé que en 2025 el flujo de remesas familiares registre un aumento entre 8.0% y 10.0%.

Al 30 de abril de 2025, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de US\$26,034.8 millones, mayor en US\$1,613.2 millones al registrado el 31 de diciembre de 2024, resultado, principalmente de la participación del Banco de Guatemala en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas (SINEDI), de desembolsos recibidos por parte del sector público, de la revalorización de las inversiones del Banco de Guatemala en el exterior y del oro, compensado parcialmente, por la reducción de depósitos en moneda extranjera de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala y del pago por servicio de la deuda pública externa. El referido nivel de RIN equivale a 9.4 meses de importación de bienes, lo que refleja la sólida posición externa del país.

ANEXO III

FINANZAS PÚBLICAS²¹

Para el ejercicio fiscal 2025, el Congreso de la República aprobó un presupuesto de Q148,526.0 millones²², equivalente a 15.7% del PIB (13.2% en 2024). A marzo de 2025, el presupuesto fue ampliado en cuatro ocasiones por: i) Acuerdo Gubernativo número 20-2025, que amplió el presupuesto en Q800.0 millones destinados a cubrir el desfinanciamiento de las jubilaciones y pensiones del Régimen de Clases Pasivas y Civiles del Estado; ii) Acuerdo Gubernativo número 21-2025, que incrementó el presupuesto por Q300.0 millones para cubrir los compromisos de la Ley Temporal de Desarrollo Integral; iii) Decreto 1-2025, que aumentó el presupuesto por Q4,166.8 millones para financiar diversos programas y proyectos; y iv) Decreto 36-2024 (Artículo 82), mediante el que se aumentó el presupuesto por Q1,043.8 millones para fortalecer la inversión física y financiera de los Consejos Departamentales de Desarrollo. Cabe indicar que dichas ampliaciones serán financiadas con recursos provenientes de disminución de caja en un 96.7% y de financiamiento externo por el 3.3% restante.

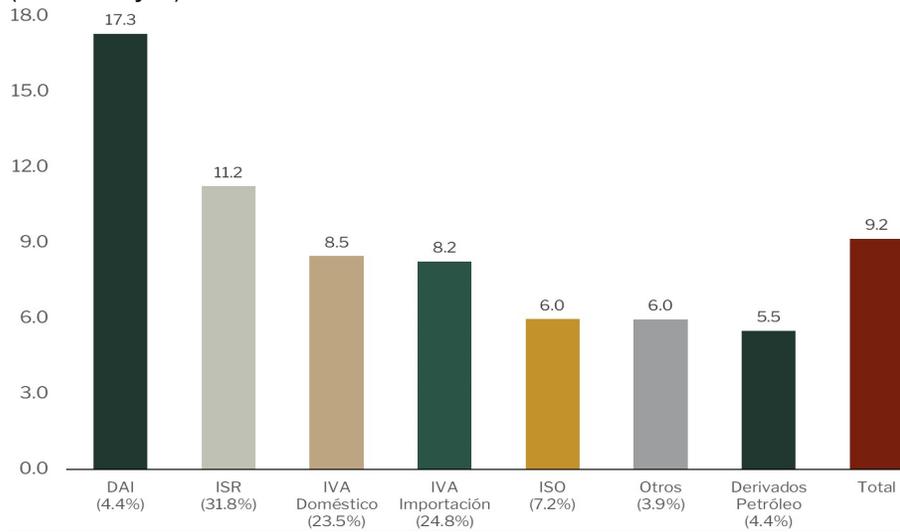
1. Ingresos

Al 31 de marzo de 2025, los ingresos totales del Gobierno Central aumentaron 7.5% respecto al mismo periodo del año anterior, derivado del incremento de 9.2% que registraron los ingresos tributarios (95.3% de los ingresos totales), en tanto que el resto de ingresos (no tributarios, de capital y donaciones) disminuyeron en 17.3%.

En lo que corresponde a los ingresos tributarios, los impuestos directos aumentaron 10.2%, resultado del desempeño del Impuesto Sobre la Renta (ISR), que registró una variación interanual de 11.2% y el Impuesto de Solidaridad (ISO) el cual creció 6.0%. Por su parte, los impuestos indirectos registraron un aumento de 8.5%, destacando el desempeño de los derechos arancelarios (17.3%), del Impuesto al Valor Agregado (IVA) doméstico (8.5%), del IVA sobre importaciones (8.2%) y de los derivados del petróleo (5.5%), respectivamente.

²¹ Con base en información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas.

²² Presupuesto aprobado según Decreto Número 36-2024.

GRÁFICA AIII.1**Principales Impuestos a Marzo 2025 (1)
(Porcentajes)**

(1) Variación interanual de los flujos acumulados.

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

Respecto al cumplimiento de la meta de recaudación tributaria, según el Ministerio de Finanzas Públicas (MINFIN), al 31 de marzo de 2025, los ingresos tributarios alcanzaron un monto de Q26,966.7 millones, equivalente al 102.0% de la meta para dicho periodo (Q26,460.5 millones), generando una brecha de recaudación positiva de Q506.2 millones.

2. Gastos

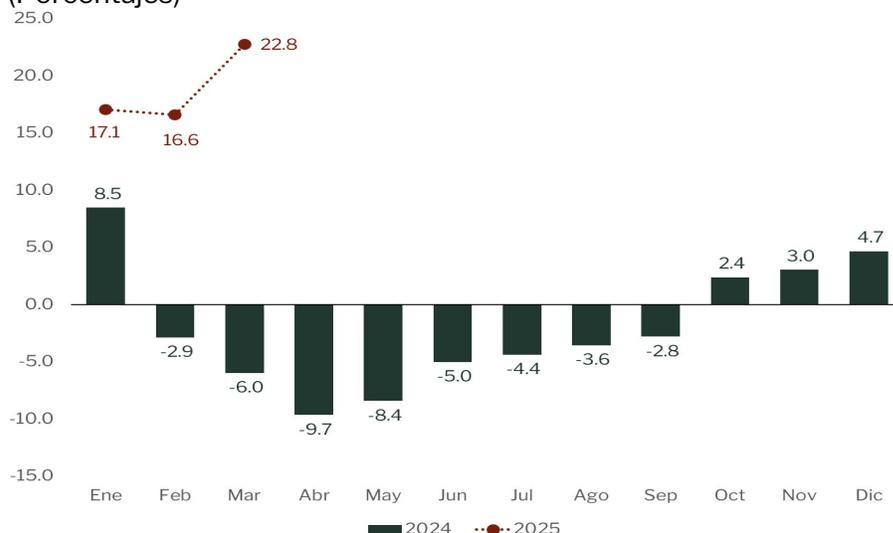
Al 31 de marzo de 2025, el gasto público total se incrementó 22.8% respecto a similar periodo de 2024. Al respecto, el aumento en la ejecución presupuestaria observada en el primer trimestre del año está asociada, entre otros aspectos, a un mejor desempeño en el gasto de la mayoría de entidades del Gobierno Central, principalmente, del Ministerio de Educación y los Servicios de la Deuda Pública, así como por el aumento en las transferencias a las municipalidades, derivado de la mayor recaudación tributaria.

En cuanto al tipo de gasto, los gastos de funcionamiento aumentaron 18.6% y los de capital 52.6%, respecto del mismo periodo del año anterior. En lo que respecta a los gastos de funcionamiento, el incremento fue resultado, principalmente, de un mayor dinamismo en 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 19.0%, menor a la registrada a marzo de 2024 (20.6%). Entre las entidades que tuvieron los mayores porcentajes de ejecución destacan: las Secretarías y dependencias del Ejecutivo (24.9%), el Ministerio de Educación (23.5%), los Servicios de la Deuda Pública y la Presidencia de la República, ambas con una ejecución de 20.2% y la Procuraduría General de la Nación (21.9%); en tanto que de las entidades que registraron los menores porcentajes de ejecución sobresalen el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Alimentación (8.9%), el Ministerio de Ambiente y Recursos Naturales (10.2%) y el Ministerio de Comunicaciones, Infraestructura y Vivienda (10.9%).

GRÁFICA AIII.2

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



(1) Variación interanual de los flujos acumulados.

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

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.

3. Resultado fiscal y financiamiento

La diferencia entre los ingresos totales y el gasto público total, al 31 de marzo 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 Q3,238.7 millones (0.4% del PIB). Por el lado de las fuentes de financiamiento, el externo neto fue positivo en Q921.6 millones, resultado de los desembolsos de préstamos por Q1,986.2 millones, los cuales fueron compensados, en parte, por las amortizaciones por Q1,064.6 millones. En lo que respecta al financiamiento interno neto a marzo, éste fue positivo en Q9,415.1 millones. Por tanto, derivado de los flujos de todas las operaciones señaladas, se observó un incremento en la caja del Gobierno Central por Q10,309.9 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). Al 31 de marzo, se había colocado el 30.5% del monto autorizado, equivalente a Q9,476.1 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%,



7.38% y 7.75%, respectivamente. Asimismo, para pequeños inversionistas se habían colocado Q68.6²³ millones, monto que en su totalidad corresponde a moneda nacional.

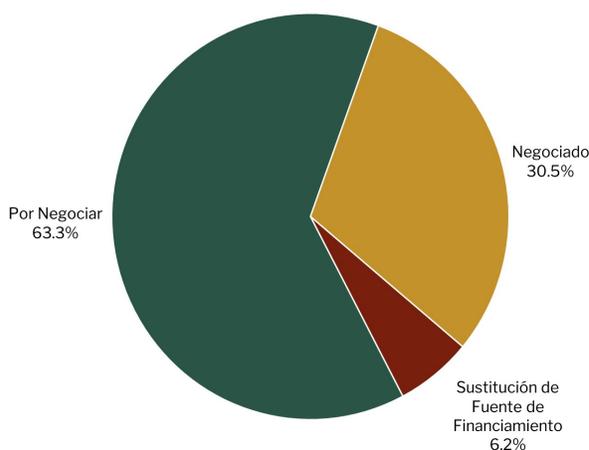
En ese contexto, según datos preliminares al 31 de marzo de 2025, el saldo de la deuda pública interna se ubicó en Q136,413.2 millones, mayor en Q9,418.8 millones respecto al 31 de diciembre de 2024 (Q126,994.4 millones); mientras que el saldo de la deuda pública externa, se situó en US\$13,664.1 millones, mayor en US\$125.8 millones respecto del registrado a finales de 2024 (US\$13,538.3 millones). Según estimaciones, 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 AIII.3

Colocaciones de Bonos del Tesoro (1)

Año: 2025

(Millones de quetzales)



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

²³ Con fechas de vencimiento para las colocaciones en moneda nacional en 2026, 2027 y 2028, a tasas de rendimiento promedio ponderado de 6.000%, 6.125% y 6.250%.

CUADRO AIII.1

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

Concepto	2024	2025	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
I. Ingresos y Donaciones	26,305.7	28,289.7	1,984.1	7.5
A. Ingresos (1+2)	26,301.2	28,237.5	1,936.3	7.4
1. Ingresos Corrientes	26,284.5	28,230.5	1,946.1	7.4
a. Tributarios	24,705.7	26,966.7	2,261.0	9.2
b. No Tributarios	1,578.8	1,263.8	-315.0	-20.0
2. Ingresos de Capital	16.8	7.0	-9.7	-58.0
B. Donaciones	4.4	52.2	47.8	1,074.7
II. Total de Gastos	23,066.9	28,316.6	5,249.7	22.8
A. De Funcionamiento	20,231.2	23,988.3	3,757.1	18.6
B. De Capital	2,835.7	4,328.4	1,492.6	52.6
III. Superávit o Déficit Presupuestal	3,238.7	-26.9	-3,265.6	-100.8
(-) Déficit				
IV. Financiamiento Total	-3,238.7	26.9	3,265.6	-100.8
A. Interno	-120.3	9,415.1	9,535.4	-7,927.2
B. Externo	-928.6	921.6	1,850.2	-199.2
C. Variación de Caja	-2,189.8	-10,309.9	-8,120.0	370.8
(-) aumento (+) disminución				
Carga tributaria	2.8	2.9		
Superávit ó Déficit / PIB	0.4	0.0		

(1) Cifras preliminares.

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alvarez, R. y Yilmazkuday, H. (2025) “*Tariffs, Inflation and Monetary Policy: Implications for Welfare*”. *Social Science Research Network*. Febrero.
- Banco Central de Brasil (2025). “*Minutes of the Monetary Policy Committee – Copom 269th Meeting – March 18-19, 2025*”. Comunicado de prensa. Marzo.
- Banco Central de Brasil (2025). “*Monetary Policy Report*”. Marzo.
- Banco Central de México (2025). “*Informe Trimestral, Octubre-Diciembre 2024*”. Febrero.
- Banco Central de México (2025). “*Minuta Número 114 Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con Motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 6 de febrero de 2025*”. Febrero.
- Banco Central Europeo (2025). “*ECB staff macroeconomic projections*”. Marzo.
- Banco Central Europeo (2025). “*Economic Bulletin*”. Issue 2 / 2025. Marzo.
- Banco de España (2025). “*Informe de Economía Latinoamericana 2º semestre 2024*”. Marzo.
- Banco de Inglaterra (2025). “*Monetary Policy Report – February 2025*”. Febrero.
- Banco de Inglaterra (2025). “*Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 19 March 2025*”. Marzo.
- Banco de Japón (2025). “*Minutes of the Monetary Policy Meeting on January 23 and 24, 2025*”. Marzo.
- Banco de Japón (2025). “*Outlook for Economic Activity and Prices*”. Enero.
- Banco de Japón (2025). “*Summary of Opinions at the Monetary Policy Meeting on January 18 and 19, 2025*”. Marzo.
- Banco de Pagos Internacionales (2025). “*BIS Quarterly Review: International banking and financial market developments*”. Marzo.
- Banco Mundial (2025). “*Global Economic Prospects*”. Enero.
- Banco Mundial (2025). “*Global Monthly*”. Marzo.
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2025). “*Monetary Policy Report*”. Febrero.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2024). “*Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2024*”. Diciembre.
- Comisión Europea (2024). “*European Economic Forecast: Autumn 2024*”. Institutional Paper 296. Noviembre.

- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2025). “*World Economic Situation and Prospects 2025*”. Enero.
- Congressional Budget Office (2025). “*Federal Debt and the Statutory Limit, March 2025*”. Marzo.
- Congressional Budget Office (2025). “*Monthly Budget Review: March 2025*”. Abril.
- Congressional Budget Office (2025). “*The Federal Budget in Fiscal Year 2024: An Infographic*”. Marzo.
- Congressional Budget Office (2025). “*The Long-Term Budget Outlook: 2025 to 2055*”. Marzo.
- Consejo Monetario Centroamericano (2024). “Informe de Coyuntura Regional de Centroamérica y República Dominicana (CARD)”. Noviembre.
- Eurostat (2025). “*GDP main aggregates and employment estimates for the fourth quarter of 2024*”. Comunicado de prensa. Marzo.
- Fitch Ratings (2025). “*US Faces Several Fiscal Policy Challenges in 2025*”. Fitch Wire. Enero.
- Fondo Monetario Internacional (2025). “Un momento crítico en medio de cambios en las políticas”. Perspectivas de la Economía Mundial. Abril.
- Gobierno de Reino Unido (2025). “*Spring Statement 2025*”. Documentos oficiales. Marzo.
- Instituto Brasileño de Estadística y Geografía (2025). “Cuentas Nacionales Trimestrales: Octubre – Diciembre 2024”. Marzo.
- Instituto Nacional de Estadística (2025). “Documento Metodológico Cambio Año Base 2024”. Febrero.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2025). “Producto Interno Bruto (PIB) Trimestral”. Boletín de indicador. Febrero.
- Ministerio de Finanzas de Japón (2024). “*Highlights of the Draft FY2025 Budget*”. Diciembre.
- Oficina de Análisis Económico (2025). “*Gross Domestic Product (Third Estimate), Corporate Profits, and GDP by Industry, 4th Quarter and Year 2024*”. Comunicado de prensa. Marzo.
- Oficina de Gabinete del Gobierno de Japón (2025). “*Recent Economic Developments -Monthly Economic Report, February 27, 2025*”. Marzo.
- Oficina del Gabinete de Gobierno de Japón (2025). “*Quarterly Estimates of GDP for October – December 2024 (The 2nd Preliminary Estimates)*”. Marzo.
- Oficina de Rendición de Cuentas del Gobierno (2025). “*The Nation's Fiscal Health: Strategy Needed as Debt Levels Accelerate*”. Annual Report to Congress. Febrero.
- Oficina Nacional de Estadísticas (2025). “*GDP monthly estimate, UK: January 2025*”. Boletín estadístico. Marzo.



Oficina Nacional de Estadísticas (2025). “GDP quarterly national accounts, UK: October to December 2024”. Boletín estadístico. Marzo.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2025). “Household’s Income and Consumption Expenditure in 2024”. Enero.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2025). “National Economy Made a Steady Start with New and Positive Development Momentum in the First Two Months”. Marzo.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2025). “Preliminary Accounting Results of GDP for the First Quarter of 2025”. Abril.

Oficina Nacional de Estadísticas de China (2025). “Statistical Cominqué of the People’s Republic of China on the 2024 National Economic and Social Development”. Febrero.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2024). “Perspectivas Económicas de la OCDE Foco en América Latina”. Diciembre.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2025). “Steering through uncertainty”. OECD Economic Outlook, Interim Report. Marzo.

Peterson Institute for International Economics (2025). “How might Trump tariffs -If fully implemented- affect US Growth, inflation and rates”. Febrero.

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

Reserva Federal (2025). “Minutes of the Federal Open Market Committee March 18-19, 2025”. Abril.

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

Reserva Federal (2025). “The Beige Book”. Marzo.

Reserva Federal (2025). “Transcript of Chair Powell’s Press Conference March 19, 2025”. Marzo.

S&P Global Ratings (2025). “Why higher tariffs won’t shrink the trade deficit”. Febrero.

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