

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 49-2021,
CELEBRADA EL 24 DE NOVIEMBRE DE 2021, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, diciembre de 2021

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 49-2021, CELEBRADA EL 24 DE NOVIEMBRE DE 2021, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En la sesión 49-2021, celebrada por la Junta Monetaria el 24 de noviembre de 2021, el Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 52-2021 del 19 de noviembre de 2021, con base en la información y el análisis integral presentado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala. En ámbito externo, indicó que, la actividad económica mundial continúa registrando un sólido dinamismo tanto para 2021 como para 2022. Las perspectivas reflejan, principalmente, el avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19; el efecto de los paquetes de estímulo fiscal, fundamentalmente en las economías avanzadas; así como las posturas ampliamente acomodaticias de la política monetaria de los principales bancos centrales a nivel mundial.

No obstante, persisten algunos riesgos a la baja, asociados, principalmente, a la evolución de la pandemia del COVID-19; a los posibles ajustes a las condiciones monetarias y financieras por los elevados niveles de inflación; y al impacto de los cuellos de botella generados por los atrasos en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro, ante un repunte de la demanda más rápido de lo previsto. En ese contexto, la actividad económica mundial estaría registrando un crecimiento significativo de 5.9% en 2021, aunque con una leve moderación en 2022 (4.9%).

En las economías avanzadas, mencionó que las perspectivas son favorables, aunque se moderaron en la segunda mitad del presente año, debido, entre otros factores, a la propagación de la variante Delta del COVID-19 en diversos países, incluidos algunos con altas tasas de vacunación; y a la escasez de insumos, que continúa repercutiendo en las principales cadenas de suministro a nivel mundial, por lo que el ritmo de crecimiento de este grupo de economías alcanzaría 5.2% en 2021, en tanto que para 2022, el crecimiento sería de 4.5%. En el caso de los Estados Unidos de América, se anticipa que la actividad económica registre un crecimiento de 6.0% en 2021, influenciado, principalmente, por las políticas de estímulo fiscal y monetario, así como por el ritmo acelerado de vacunación, que ha permitido la flexibilización de las restricciones sanitarias, lo cual continúa influyendo positivamente en el aumento de la demanda interna, como lo reflejan la mejora en las condiciones del mercado laboral y el

incremento del consumo privado y la inversión. No obstante, el repunte de la inflación, la persistencia en la escasez de suministros y de mano de obra, así como el aumento de contagios del COVID-19, condicionan las perspectivas de crecimiento económico. Para 2022, se proyecta una moderación en el ritmo de crecimiento económico (5.2%).

En la Zona del Euro, señaló que, para 2021 se anticipa un ritmo de crecimiento económico levemente superior al esperado (5.0%). Entre los principales factores que estarían explicando este resultado, destacan la flexibilización de las restricciones sanitarias por el COVID-19 en la mayoría de países de la región, el incremento de la confianza empresarial y de los hogares, las mejores condiciones en los mercados laborales de los países miembros de la zona, así como el apoyo de los programas de estímulo fiscal y de la política monetaria ampliamente expansiva, lo cual favoreció el dinamismo de la demanda interna. No obstante, la posibilidad de implementar nuevamente restricciones a la movilidad por el repunte de contagios del COVID-19 y la persistencia de los problemas en las principales cadenas mundiales de suministro, sigue repercutiendo en la actividad de ciertas industrias que son importantes para este conjunto de países. Para 2022 se anticipa una leve moderación en el ritmo de crecimiento económico (4.3%).

En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, destacó que la recuperación económica continúa, como lo refleja el desempeño de los principales indicadores económicos de corto plazo, en la medida en que las actividades económicas se han ido normalizando por los avances en la vacunación y que la demanda externa sigue recuperándose; sin embargo, aún se observan divergencias importantes entre países y sectores productivos. En ese contexto, indicó que se proyecta un crecimiento de 6.4% en 2021 y de 5.1% en 2022, resultado, principalmente, del desempeño esperado en la República Popular China (8.0% en 2021 y 5.6% en 2022), debido, entre otros factores, a una mayor demanda tanto interna, por el aumento del consumo y la inversión, como externa, derivado de la recuperación de la economía mundial; aunque el comportamiento de esta economía sigue sujeto a riesgos financieros, particularmente en el sector inmobiliario, así como al desafío de superar la crisis energética por la que actualmente está atravesando. Por su parte, en América Latina se prevé que las economías de Brasil, México, Colombia, Chile y Perú, alcancen un crecimiento económico significativo en 2021 (5.2%, 6.2%, 7.6%, 11.0% y 10.0%, respectivamente);

en tanto que en 2022 registrarían tasas de crecimiento económico más congruentes con su comportamiento histórico (1.5%, 4.0%, 3.8%, 2.5% y 4.6%, en su orden). No obstante, la evolución de la pandemia, seguiría planteando retos importantes en varios países de la región, en especial en aquellos en donde la vacunación a gran escala continúa rezagada.

En cuanto al comportamiento de los mercados financieros internacionales, informó que los precios de las acciones continuaron registrando ganancias respecto del cierre del año previo y con menores niveles de volatilidad. Asimismo, señaló que se recuperaron de la moderación que se observó en septiembre, derivado, principalmente, de mejores resultados empresariales y de la continuidad de la recuperación económica a nivel mundial; sin embargo, los riesgos que sigue planteando la pandemia y la elevada inflación en la mayoría de países alrededor del mundo continúan condicionado su comportamiento. Por su parte, los índices accionarios de algunas de las principales economías de mercados emergentes y en desarrollo registran una disminución con respecto de los niveles observados a finales del año previo, destacándose el caso de la República Popular China, afectada por la reciente moderación en los indicadores de actividad económica.

Con relación a la política monetaria de los Estados Unidos de América, indicó que la Reserva Federal (FED) decidió, en su reunión de noviembre, mantener el nivel de la tasa de interés objetivo de fondos federales en un rango entre 0.00% y 0.25%. No obstante, la FED anunció que comenzaría la reducción del programa de compras de activos (*tapering*) a partir de noviembre, a un ritmo que, de mantenerse en los siguientes meses, llevaría a la finalización del programa en junio de 2022. Por su parte, si bien el presidente de la FED reconoció que los efectos de las interrupciones de oferta están siendo más persistentes e intensos de lo esperado, considera que el repunte de inflación sigue siendo transitorio; por lo que, reafirmó que no se considerará un incremento de la tasa de interés de política monetaria hasta que la economía alcance el objetivo de máximo empleo. En ese contexto, las expectativas del mercado sugieren, con una alta probabilidad (alrededor de 79.8%), que podría registrarse más de un incremento en la tasa de interés objetivo de fondos federales en 2022, probabilidad considerablemente superior a la registrada en el último balance de riesgos de inflación (alrededor de 17.0%).

Respecto al precio internacional *spot* del petróleo, el Presidente señaló que la tendencia al alza en el precio, respecto del balance de riesgos anterior, se asocia tanto a factores de oferta como de demanda. En efecto, la ratificación de límite de producción acordado previamente por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores, continuó afectando la oferta mundial de petróleo; en tanto que por el lado de la demanda, el encarecimiento en el mercado internacional del gas natural y del carbón mineral, por la creciente demanda mundial de energía, particularmente en Europa y Asia, ante la llegada de la temporada de invierno; aunque, las preocupaciones por el aumento de contagios de COVID-19 en Europa y el mayor nivel de los inventarios de crudo estadounidense contrarrestaron, en parte, la tendencia al alza del crudo. En ese contexto, indicó que, al 17 de noviembre, el precio *spot* internacional del petróleo se situó en US\$78.36 por barril, superior en 61.50% al precio registrado a finales del año previo (US\$48.52). Por su parte, señaló que, en el escenario base, el precio medio se situaría en torno a US\$70.00 en 2021 y en alrededor de US\$71.00 en 2022, en ambos casos, por encima del promedio registrado en 2020 (US\$39.40).

En cuanto a la inflación internacional, enfatizó que ésta continua mostrando una tendencia creciente en la mayoría de países, como consecuencia, principalmente, de las presiones al alza provenientes de la demanda agregada, reflejo del dinamismo de la recuperación económica, del incremento en los precios de las materias primas, particularmente el petróleo y sus derivados, de la persistencia de un desbalance entre oferta y demanda de algunos productos, así como de los problemas en algunas de las cadenas logísticas de comercio mundial de mercancías. Si bien se espera que el repunte de la inflación sea de carácter transitorio y, en consecuencia, que empezaría a revertirse el próximo año, se ha intensificado la incertidumbre en cuanto a la posibilidad de que se produzcan un efecto más persistente sobre la misma.

En ese contexto, en las economías avanzadas, la inflación a octubre se situó por encima de la meta en los Estados Unidos de América (6.22%), en la Zona del Euro (4.05%) y en el Reino Unido (4.20%) y por debajo de la misma en Japón (0.10%). Por su parte, entre las economías de América Latina que operan en el esquema de metas explícitas de inflación, a octubre, la inflación se ubicó por encima de la meta en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. En el caso de Centroamérica, la inflación a octubre se

situó por encima de la meta en El Salvador, Nicaragua y la República Dominicana, dentro de la meta en Honduras y Costa Rica y levemente por debajo de la meta en Guatemala.

Con relación a las tasas de interés de política monetaria, informó que, en comparación con el balance de riesgos de inflación anterior, los bancos centrales de las economías avanzadas a las que se les da seguimiento, continúan sin modificar sus tasas de interés; mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se observaron alzas en la tasas de interés de política monetaria de los bancos centrales de Brasil (150 puntos básicos), Chile (125 puntos básicos), Colombia (75 puntos básicos), México (50 puntos básicos) y Perú (100 puntos básicos), con el objetivo de contrarrestar las presiones inflacionarias y ayudar a mantener el anclaje de las expectativas de inflación en el horizonte relevante para la política monetaria.

En lo que respecta al entorno interno, el Presidente informó que, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), a septiembre de 2021, registró un sólido crecimiento, con una variación interanual de 6.3% en la serie original y de 5.2% en la tendencia-ciclo, lo que continúa reflejando una evolución bastante dinámica de los indicadores de demanda interna, en un contexto de condiciones de demanda externa favorables. Por otra parte, indicó que la percepción de los analistas privados sobre la evolución observada y esperada de la economía del país continúa reflejando una confianza acorde a la recuperación económica observada, dado que el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE) a octubre, continuó ubicándose en zona de expansión (por arriba de 50 puntos), al situarse en 69.74 puntos.

En el caso del comercio exterior, mencionó que, a septiembre del presente año, éste muestra un fuerte dinamismo que se espera continúe impulsando la actividad económica; en efecto, el valor de las exportaciones registró un incremento en términos interanuales de 22.4%, resultado del aumento en el volumen exportado (11.1%) y en el precio medio (10.2%); mientras que el valor de las importaciones, a la misma fecha, creció 44.5%, resultado del aumento tanto en el precio medio (23.0%) como en el volumen importado (17.5%).

Por otra parte, enfatizó que el comportamiento del ingreso de divisas por remesas familiares continúa mostrando un crecimiento histórico, registrando al 11 de noviembre un incremento interanual de 35.5%, asociado, fundamentalmente, a la

recuperación económica en los Estados Unidos de América, reflejado en el mejor desempeño del mercado laboral, particularmente en el segmento hispano. En ese sentido, el fuerte crecimiento de las remesas familiares permite prever que esta variable seguirá siendo importante en la recuperación del consumo privado y, por lo tanto, de la demanda interna.

En cuanto al tipo de cambio nominal, manifestó que éste continúa mostrando un comportamiento congruente con sus factores tanto fundamentales como estacionales, registrando al 19 de noviembre una apreciación interanual de 0.6% (apreciación de 0.81% en términos acumulados), en un contexto en el que la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario mediante la regla de participación, ha contribuido a moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia, en tanto que la vigencia del mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales, ha contribuido a reducir los excedentes de divisas en el mercado cambiario.

En lo que respecta a los principales agregados monetarios, el Presidente indicó que estos evolucionan conforme lo previsto. En efecto, al 18 de noviembre, la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 13.5%; en tanto que, los medios de pago, al 11 de noviembre, registraron una variación interanual de 10.7%. Con relación al crédito bancario al sector privado, al 11 de noviembre, éste aumentó 11.0%, asociado, fundamentalmente, al dinamismo del crédito en moneda nacional (11.5%), particularmente, el destinado al consumo, a vivienda y al sector empresarial mayor. Por su parte, el crédito al sector privado en moneda extranjera (9.9%) también ha mostrado un comportamiento dinámico, por el incremento del crédito otorgado al sector empresarial mayor.

Respecto a la situación fiscal señaló que, con base en información del Ministerio de Finanzas Públicas, el déficit fiscal al finalizar 2021 podría ubicarse alrededor de 3.2% del PIB; no obstante, considerando el comportamiento de los ingresos tributarios y del gasto público acumulado a octubre, el referido déficit podría ser inferior a lo estimado. Para 2022, indicó que el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado, aprobado por el Congreso de la República, implica un déficit fiscal equivalente a 2.8% del PIB.

En cuanto a la inflación, indicó que, a octubre de 2021 continuó registrando una moderación al ubicarse en 2.96%, inferior a la registrada el mes previo (3.67%) y levemente por debajo de la meta de inflación, mientras que el ritmo inflacionario subyacente se situó en 3.17% (3.30% el mes anterior). Sobre el particular, señaló que, tanto la división de transporte (9.45%) como la de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (4.87%) están ejerciendo un importante efecto al alza en la inflación, por el incremento en el precio de los energéticos (gasolinas superior y regular, diésel, gas propano y servicio de electricidad). Por su parte, manifestó que la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, registraron una variación interanual de 2.87%, debido al efecto de algunos choques de oferta que se reflejó en la reducción temporal en algunos productos agrícolas, lo cual ha compensado, parcialmente, los precios elevados de los energéticos. Adicionalmente, resaltó que el resto de divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor, registraron variaciones interanuales por debajo del valor central de la meta de inflación.

En ese contexto, el Presidente manifestó que las proyecciones de inflación total para diciembre de 2021 (4.50%) y diciembre de 2022 (4.00%) se sitúan dentro del rango de la meta determinada por la autoridad monetaria. Adicionalmente, indicó que las proyecciones de inflación subyacente se ubican en 3.75% para diciembre de 2021 y en 4.00% para diciembre de 2022, ambas en el rango de la meta de inflación.

Con relación a las expectativas de inflación, informó que, el resultado de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en octubre de 2021, sigue evidenciando que dichas expectativas permanecen ancladas a la meta de inflación, dado que se ubican en 4.39% para diciembre de 2021 y 4.38% para diciembre de 2022. Asimismo, las expectativas de inflación a 12 y a 24 meses muestran una convergencia gradual hacia el valor central de la referida meta, lo que denota la credibilidad de la política monetaria, particularmente porque se ha observado un escenario donde se han registrado episodios de alta volatilidad en la inflación total. En ese contexto, destacó que el referido anclaje de las expectativas de inflación refleja la prudencia que ha caracterizado la conducción de la política monetaria.

En síntesis, el Presidente resaltó que, al efectuar un análisis integral del balance de riesgos de inflación, se determinó que, en el entorno externo, tomando en cuenta comportamiento de los principales indicadores de corto plazo de la actividad económica

en lo que va del presente año, se prevé una recuperación económica relevante a nivel mundial tanto en 2021 como en 2022, a pesar de la leve reducción en el ritmo de crecimiento en algunos países. Dichas perspectivas reflejan, fundamentalmente, el avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19; el efecto de los paquetes de estímulo fiscal, fundamentalmente en las economías avanzadas; así como las posturas ampliamente acomodaticias de política monetaria de los principales bancos centrales. No obstante, la evolución de la pandemia, los elevados niveles de inflación, los efectos negativos causados por los atrasos en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro y los posibles ajustes a las condiciones monetarias y financieras, pueden condicionar el desempeño previsto de la economía mundial. En cuanto a la tasa de interés objetivo de fondos federales de la FED, mencionó que, aunque se ha mantenido en el rango entre 0.00% y 0.25% durante 2021, el mercado empieza a prever, con mayor probabilidad, aumentos durante el próximo año; asimismo, indicó además que la FED decidió iniciar con la reducción de su programa de compras de activos (*tapering*) a partir de noviembre. En lo que se refiere al precio internacional del petróleo, señaló que, ante el mantenimiento de una oferta restringida por las decisiones de la OPEP y otros importantes productores, y un contexto de incremento sostenido de la demanda de crudo y algunos factores coyunturales, las proyecciones de precios medios tanto para 2021 como para 2022 tendieron al alza. Lo anterior, aunado al incremento en los precios de otras materias primas, a los problemas en algunas de las cadenas logísticas de comercio mundial de mercancías y a la persistencia del desbalance entre oferta y demanda, factores que han estado ejerciendo presiones inflacionarias en la mayoría de economías, hace que no se descarten algunas presiones adicionales de origen externo.

Con base en lo anterior, se consideró que, en esta oportunidad, era prudente sugerir al Comité de Ejecución que éste, a su vez, recomiende a la Junta Monetaria, que mantenga en el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria en 1.75%. Asimismo, mencionó que el Comité analizó y deliberó el contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos.

En el contexto internacional, los miembros del Comité coincidieron en que las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial siguen siendo dinámicas, tanto para 2021 como para 2022, a pesar de la incertidumbre que persiste alrededor de la

evolución de la pandemia del COVID-19, de los elevados niveles de inflación mundial y de los problemas en algunas cadenas mundiales de suministro. Por otra parte, se observa en algunos países que han comenzado a elevar consistentemente sus tasas de interés de política monetaria, particularmente en economías de mercados emergentes y en desarrollo, en los cuales es muy probable que en este año no cumplan con la meta de inflación. Adicionalmente, manifestaron que la demanda mundial de petróleo se ha elevado considerablemente, conforme han mejorado las perspectivas de crecimiento económico mundial, en un contexto en el que aún prevalecen restricciones en la oferta mundial del crudo, por lo que el precio *spot* internacional del petróleo se elevó. Además, indicaron que persisten otros factores que han presionado al alza la inflación mundial, como los problemas logísticos y el desbalance entre oferta y demanda agregada, los cuales, aunque se espera que sean transitorios.

En el ámbito interno, los miembros del Comité coincidieron en que la mayoría de indicadores de corto plazo de la actividad económica como el IMAE, el ICAE, el ingreso de divisas por remesas familiares, el crédito bancario al sector privado y el comercio exterior, continúan reflejando el dinamismo de la actividad económica en lo que va del presente año, por lo que, tomando en cuenta el entorno externo y que la brecha del producto está por tornarse positiva, coincidieron en que las presiones inflacionarias por el lado de la demanda podrían empezar a evidenciarse a inicios de 2022.

Un miembro del Comité manifestó que, el análisis presentado en el balance de riesgos de inflación está sugiriendo que a nivel mundial la pandemia se está manejando cada vez de mejor manera, por lo que el crecimiento económico continúa siendo dinámico, aunque en un contexto de niveles superiores de inflación internacional, así como de una mayor probabilidad de aumento en la tasa de interés de la FED, por lo tanto, consideró que algunos riesgos de presiones inflacionarias para Guatemala parecieran haber aumentado su probabilidad de ocurrencia. En el orden interno, destacó que el desempeño de la actividad económica nacional se ha beneficiado de un entorno externo favorable, así como de otros factores de carácter interno que también sustentan las perspectivas positivas para la economía nacional, como la postura acomodaticia de la política monetaria, el aumento de la demanda interna, las expectativas positivas del sector privado, la recuperación del empleo formal y un tipo de cambio estable, por lo que se anticipa que el crecimiento económico podría situarse

por encima del rango de proyección previsto para el presente año, mientras que en 2022 también se mantendría por encima del nivel potencial. No obstante, recalcó que la incertidumbre se mantiene en niveles elevados, dado que aún no se ha superado la pandemia. Por lo tanto, consideró que en un entorno como el actual, es especialmente importante que las decisiones de política monetaria sean prudentes y manifestó que considera apropiado, que la política monetaria siga apoyando el proceso de recuperación de la actividad económica, por lo que compartió la recomendación de que no se modifique el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en esta oportunidad.

Otro miembro del Comité enfatizó que en lo que va del presente año el ritmo inflacionario a nivel internacional ha aumentado considerablemente, lo cual ha incrementado la incertidumbre sobre la transitoriedad de la inflación, por lo que algunos bancos centrales, han empezado a cambiar la postura ampliamente acomodaticia de la política monetaria, incrementando sus tasas de interés de política monetaria. No obstante, destacó que, Guatemala ha observado una evolución moderada de la inflación, por lo que los pronósticos anticipan que, la inflación se ubicaría a finales de 2021 dentro de la meta establecida por la autoridad monetaria, en un contexto, en el que las expectativas de inflación siguen estando ancladas a la referida meta, tanto para 2021 como para 2022. En consecuencia, consideró que, en esta oportunidad, era oportuno recomendar a la Junta Monetaria que mantenga la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual (1.75%).

Un miembro del Comité indicó que el mayor dinamismo de la actividad económica nacional, refleja que el crecimiento económico está siendo impulsado por la mejora en la demanda interna, en un contexto de condiciones de demanda externa favorables. Asimismo, señaló que, por el lado de la oferta, todas las actividades económicas han registrado tasas de variación positivas, lo que sugiere que la recuperación continúa consolidándose. No obstante, argumentó que todavía existen notables diferencias en el comportamiento entre actividades. En ese contexto, señaló que la campaña de vacunación contra el COVID-19 desempeña un papel clave para conseguir una recuperación plena en todos los sectores, pero que hasta ahora, si bien se ha acelerado la vacunación en el país, todavía falta para alcanzar algún grado de inmunidad colectiva. En consecuencia, consideró que la política monetaria debía

continuar contribuyendo a mantener la estabilidad macroeconómica y reforzar el proceso de recuperación económica que continúa expuesto a la incertidumbre derivada de la evolución de la pandemia. Por esta razón, coincidió en que, lo aconsejable es mantener sin cambios la tasa de interés líder de política monetaria en 1.75%.

Otro miembro del Comité señaló que, coincidía en que, a pesar de que la inflación ha mostrado una tendencia decreciente, existe el riesgo de que las presiones al alza en dicha variable se intensifiquen en el horizonte relevante de política monetaria, como resultado, principalmente, del desempeño del crecimiento económico mundial, del incremento de los precios internacionales de las materias primas, del alza en los costos de los fletes internacionales, de las restricciones en algunas cadenas de suministro a nivel mundial y del aumento en la inflación de los principales socios comerciales. En ese sentido, enfatizó que es preciso permanecer vigilantes ante la posibilidad de que se generen presiones externas superiores a las que se anticipan, así como de los efectos de segunda vuelta que pudieran derivarse de los recientes incrementos en los precios internos de los energéticos (gasolinas superior y regular, diésel, gas propano y servicio de electricidad). No obstante, explicó que los pronósticos continúan anticipando que la inflación se ubicaría dentro de la meta determinada por la Junta Monetaria tanto en 2021 como en 2022 y que las expectativas de inflación se encuentran ancladas a la referida meta. Por otra parte, señaló que el análisis del crecimiento económico sugiere que la brecha del producto sería positiva el próximo año, lo cual se evidencia en el comportamiento observado y esperado de la inflación subyacente; adicionalmente, indicó que la tasa de interés parámetro y el índice sintético de las variables indicativas, continúan sugiriendo que se mantenga la postura actual de la política monetaria. Por consiguiente, manifestó que, es prudente no modificar el nivel actual de la tasa de interés de política monetaria, aunque reiteró que es preciso estar atentos a analizar un cambio en la postura de política monetaria si fuese necesario.

Finalmente, un miembro del Comité subrayó que, la inflación subyacente se ha incrementado a lo largo del presente año, aunque desde niveles bajos, por lo que continúa relativamente contenida. En ese sentido, argumentó que lo anterior junto con el firme anclaje de las expectativas de inflación a la meta en el mediano y largo plazos, brinda un espacio para mantener la orientación acomodaticia de la política monetaria, al menos por un tiempo. Sin embargo, indicó que, en concordancia con el proceso de

recuperación previsto para la actividad económica del país y las presiones al alza en el entorno internacional, las proyecciones apuntan a que la inflación subyacente continuaría acelerándose gradualmente, hasta situarse alrededor del valor central de la meta a finales de 2022, de manera que las presiones inflacionarias por el lado de la demanda se tornarían cada vez más significativas en el horizonte relevante para la política monetaria. Por consiguiente, consideró que, si bien es imperativo mantener un enfoque prudente en la conducción de la política monetaria, que permita realizar ajustes de tasa de manera oportuna, estaba de acuerdo con recomendarle a la autoridad monetaria que mantenga el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria.

El Presidente indicó que el Comité, luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, acordó recomendar a la Junta Monetaria que mantenga el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria en 1.75%.

2. Con base en la exposición y consideraciones del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, el Balance de Riesgos de Inflación y los pronósticos de inflación generados por el corrimiento de los Modelos Macroeconómicos, los miembros de la Junta Monetaria iniciaron el análisis y la discusión con relación a la determinación de la tasa de interés líder de política monetaria.

Los miembros de la Junta coincidieron en que, en el contexto actual, atender la recomendación del Comité de Ejecución de mantener el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria era acertado y razonable, tomando en cuenta la posición cíclica de la economía y que las presiones inflacionarias de origen tanto interno como externo se encuentran todavía contenidas, lo que genera un espacio temporal y limitado para mantener las condiciones monetarias actuales; sin embargo, opinaron que resultaba importante dar seguimiento a los pronósticos y las expectativas de inflación, así como a los principales indicadores económicos que pudieran afectar la tendencia del nivel general de precios, a efecto de realizar cambios oportunos en la postura de la política monetaria, particularmente en el caso de que cambiaran las condiciones que habían generado el referido espacio.

Un miembro de la Junta señaló que, a pesar de que se moderó levemente el ritmo de crecimiento de la economía estadounidense, este país sigue mostrando un sólido desempeño que se refleja en sus perspectivas de crecimiento económico, de tal forma que es de esperar que dicho país continuaría proporcionando un significativo impulso

positivo a la economía regional y nacional, mediante el aumento del envío de remesas familiares, de la demanda de exportaciones y, en menor medida, de los flujos de inversión extranjera directa. No obstante, reconoció que la evolución de la pandemia de COVID-19 aún supone riesgos significativos para la sostenibilidad de la recuperación de la actividad económica a nivel mundial y, en particular, nacional. En ese sentido, manifestó que sigue siendo necesario mantener el estímulo monetario adoptado desde el año pasado, con el fin de seguir apoyando el desempeño de la demanda interna, afianzar la confianza de las empresas y las familias, así como de amortiguar el impacto de la pandemia, lo cual contribuiría a consolidar la recuperación económica del país. Por lo anterior, indicó que el mantenimiento de la actual postura de la política monetaria era adecuado para cumplir con la meta de inflación y coincidió con la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder de política monetaria (1.75%).

Otro miembro de la Junta enfatizó que, la inflación en octubre fue la más baja desde agosto de 2020, en un entorno en que sólo dos de las doce divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registraron tasas de variación por encima del valor central de la meta de inflación; afectadas, principalmente, por choques de oferta y factores externos, en particular el incremento de los costos de los energéticos a nivel mundial, cuyos efectos se estiman sean temporales y, por ende, tenderían a disiparse a lo largo de 2022. Asimismo, destacó que la evolución de la inflación subyacente ha sido en general favorable, dado que, si bien ha venido acelerándose, continúa en niveles bajos, lo cual apunta a que las presiones por el lado de la demanda han permanecido relativamente contenidas, contrarrestando en parte las presiones del entorno externo. Adicionalmente, agregó que las expectativas de inflación, en el horizonte de 12 y 24 meses, se encuentran ancladas a la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria. En este contexto, coincidió que por ahora lo apropiado es no modificar el nivel de la tasa de interés de política monetaria.

Un miembro de la Junta subrayó que, los indicadores económicos de corto plazo muestran que el desempeño de la actividad económica del país ha sido dinámico desde el último trimestre del año anterior, por lo que las perspectivas de crecimiento son positivas tanto para 2021 como 2022, ya que se estima que el crecimiento económico en ambos años sea al nivel potencial de crecimiento de la economía guatemalteca. Por

otra parte, señaló que los pronósticos de inflación siguen anticipando que la inflación se ubicaría dentro del rango meta durante el horizonte temporal relevante para la política monetaria. Además, indicó que, conforme al análisis presentado, los riesgos para la inflación se encuentran, en general, equilibrados y se refieren, por un lado, a la continuidad de los precios elevados de los combustibles, a la exposición de los precios de los alimentos a recurrentes choques de oferta y a la intensificación repentina de las presiones inflacionarias por el lado de la demanda; y compensados, parcialmente, por el impacto negativo de los rezagos en el ritmo de vacunación y del repunte de contagios de COVID-19 sobre la confianza económica de los agentes económicos y, por ende, en las perspectivas de crecimiento de la actividad económica. Por consiguiente, concluyó que, en esta oportunidad, apoyaba la decisión de mantener en 1.75% la tasa de interés líder de política monetaria.

Finalmente, otro miembro de la Junta destacó, la importancia de que las expectativas de inflación a mediano y largo plazo continuaran firmemente ancladas en niveles compatibles con el rango meta, en un entorno en el que la tasa de inflación observada se moderó a partir de marzo del presente año. Sin embargo, advirtió que las presiones inflacionarias externas, asociadas al incremento de los precios de las materias primas, principalmente de los energéticos; y a los elevados niveles de inflación en los principales socios comerciales del país, particularmente en los Estados Unidos de América, son motivo de preocupación, en especial bajo un escenario en el que resulten más persistentes y las presiones por el lado de la demanda se tornen significativas antes de lo previsto. A pesar de lo anterior, mencionó que, todavía priva el consenso de que buena parte de los factores que han redundado en el incremento de la inflación a nivel mundial son de carácter transitorio, por lo que se espera que sus efectos se estarían disipando en 2022. Asimismo, señaló que, en el escenario base, los pronósticos de inflación siguen anticipando que, tras aumentar en el corto plazo, ésta permanecería en niveles dentro del rango meta establecida en el horizonte temporal de mediano plazo relevante para la política monetaria. En consecuencia, manifestó su apoyo a la recomendación de mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria.

3. Luego de haberse expuesto los argumentos para determinar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, la Junta Monetaria decidió mantener dicho nivel en 1.75% y reiteró su compromiso de continuar dando seguimiento a la evolución de los

principales indicadores económicos, tanto internos como externos, que pudieran afectar la economía nacional, en particular, la tendencia general de los precios, así como la trayectoria prevista y las expectativas de inflación en el mediano plazo, con el propósito de adoptar las medidas que correspondan, si fueran necesarias. Con base en lo anterior, la Junta Monetaria decidió emitir el boletín de prensa, que se presenta en anexo, a efecto de comunicar tal decisión.

ANEXO



BANCO DE GUATEMALA

LA JUNTA MONETARIA MANTIENE EN 1.75% LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 24 de noviembre, con base en el análisis integral de la coyuntura económica externa e interna, luego de evaluar el Balance de Riesgos de Inflación, decidió, por unanimidad, mantener en 1.75% el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

En el entorno externo, la Junta Monetaria destacó que las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial siguen siendo dinámicas, tanto para 2021 como para 2022, congruentes con el comportamiento reciente de los principales indicadores de corto plazo, a pesar de que los riesgos asociados a la evolución de la pandemia y los elevados niveles de inflación internacional, continúan generando incertidumbre. Asimismo, tomó en cuenta que el precio internacional del barril de petróleo se mantiene en niveles elevados, por lo que la proyección disponible continúa anticipando que, en el escenario base, el precio medio durante el presente año (US\$69.73) sería superior al observado en 2020 (US\$39.40).

En el ámbito interno, la Junta Monetaria resaltó que el dinamismo que mantienen la mayoría de indicadores de corto plazo (Índice Mensual de la Actividad Económica, remesas familiares, crédito bancario al sector privado e Índice de Confianza de la Actividad Económica, entre otros), así como la recuperación de la demanda externa, podrían estar anticipando mejores perspectivas para la actividad económica durante el presente año y el próximo. Adicionalmente, enfatizó que, aunque prevalecen algunos choques de oferta, el ritmo inflacionario ha venido desacelerándose gradualmente, en tanto que los pronósticos y las expectativas de inflación para lo que resta de 2021 y para 2022, continúan ubicándose dentro de la meta (4.0% +/- 1 punto porcentual).

La Junta Monetaria reafirma su compromiso de continuar dando seguimiento cercano a la evolución de los principales indicadores económicos, tanto externos como internos, que puedan afectar el nivel general de precios y, por ende, las expectativas de inflación.

Guatemala, 25 de noviembre de 2021.

Con rezago de un mes se publicará un resumen de los argumentos vertidos en cada sesión de Junta Monetaria en la que se decida acerca de la tasa de interés líder de política monetaria, el cual podrá consultarse en el sitio de Internet del Banco de Guatemala (www.banquat.gob.gt).