

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 37-2022,
CELEBRADA EL 21 DE SEPTIEMBRE DE 2022, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, octubre de 2022

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 37-2022, CELEBRADA EL 21 DE SEPTIEMBRE DE 2022, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En la sesión 37-2022, celebrada por la Junta Monetaria el 21 de septiembre de 2022, el Presidente en funciones en funciones del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 44-2022 del 16 de septiembre de 2022, con base en la información y el análisis integral presentado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala. En el ámbito externo, señaló que las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial, aunque siguen siendo positivas tanto para 2022 como para 2023, mostraron una moderación adicional, en un entorno de elevados niveles de incertidumbre y crecientes riesgos a la baja. En efecto, indicó que las proyecciones de crecimiento de la actividad económica se han visto afectadas por la restricción de las condiciones financieras internacionales, derivado de la normalización acelerada de la política monetaria de la mayoría de bancos centrales en respuesta a las persistentes presiones inflacionarias, resultado del aumento de los precios internacionales de las materias primas, los elevados costos del transporte internacional de contenedores y las disrupciones prevalecientes en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro. En ese contexto, la actividad económica a nivel mundial estaría registrando un crecimiento de 2.9% en 2022, con una leve moderación en 2023 (2.5%).

En lo que respecta a las economías avanzadas, el Presidente en funciones señaló que el ritmo de crecimiento económico en 2022 se ubicaría en 2.5% y registraría una moderación adicional en 2023 (1.4%). Asimismo, indicó que las perspectivas de actividad económica siguen estando condicionadas, fundamentalmente, a la persistencia de choques externos y al ritmo de normalización de sus políticas monetarias. En el caso de los Estados Unidos de América, se observó una moderación adicional en las proyecciones de crecimiento económico, ubicándose en 1.9% para 2022 y en 1.0% para 2023; influenciadas, entre otros factores, por la solidez del mercado laboral, en un contexto de elevadas presiones inflacionarias que han provocado una contundente respuesta de política monetaria por parte de la Reserva Federal (FED), que ha incrementado significativamente la tasa de interés objetivo de fondos federales; por

su parte, los niveles de confianza económica, tanto empresarial como del consumidor, se están moderando, lo que a su vez podría afectar los niveles de inversión.

En el caso de la Zona del Euro, indicó que las consecuencias económicas de la guerra en Ucrania continúan deteriorando las perspectivas económicas de la región, por lo que se anticipa un crecimiento económico de 2.7% en 2022. En efecto, las interrupciones en el suministro de gas natural por parte de Rusia, aunado al aumento acelerado de los precios de la electricidad, han afectado significativamente la confianza de las empresas y de los consumidores. Por su parte, los elevados niveles de inflación están ejerciendo presiones adicionales al Banco Central Europeo (BCE) para que incremente aceleradamente su tasa de interés de política monetaria. No obstante, las recientes medidas implementadas por algunos gobiernos para disminuir la dependencia del consumo energético de gas natural proveniente de Rusia y los paquetes de ayuda para los consumidores podrían tener un impacto positivo en la economía. En ese contexto, para 2023 se prevé que el ritmo de crecimiento económico de la zona se ubique en 0.8%.

Con relación a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, destacó que estas siguen estando afectadas por una compleja coyuntura económica internacional, particularmente por un menor crecimiento económico mundial y un entorno de mayores vulnerabilidades internas, aunque con divergencias importantes entre países y sectores productivos. En este contexto, se prevé un crecimiento económico para este grupo de economías de 3.6% para 2022 y una leve recuperación para 2023 (3.9%). Dicho comportamiento estaría fundamentado, en parte, en la perspectiva de desempeño económico de la República Popular China, que registraría un ritmo de crecimiento económico de 3.6% en 2022 y de 5.1% en 2023, asociado, principalmente, a los efectos de la política de “cero tolerancia al COVID-19”, que afectó la recuperación del consumo durante el segundo y tercer trimestres del presente año; a las persistentes tensiones en el mercado inmobiliario, que han generado preocupaciones sobre la estabilidad financiera; y a las temperaturas inusualmente elevadas acompañadas de sequías en algunas regiones, que han dificultado la producción de energía hidroeléctrica. Asimismo, señaló que el comportamiento de este grupo de países está siendo respaldado por el desempeño favorable de India (7.4% en 2022 y 6.1% en 2023), debido, entre otros factores, a la fortaleza de la demanda interna, aunque podría verse afectada

por la ralentización de la demanda externa. Por otra parte, se anticipa una moderación en el ritmo de crecimiento económico en Brasil (1.7% para 2022 y 1.1% para 2023) y en México (2.2% para 2022 y 1.4% para 2023), dado que estos países siguen estando expuestos a choques tanto de orden interno como externo, particularmente, el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales en un contexto de niveles de deuda pública considerablemente elevados.

En cuanto al comportamiento de los mercados financieros internacionales, indicó que estos continúan expuestos a una elevada incertidumbre y volatilidad. En efecto, mencionó que los principales índices accionarios continuaron registrando pérdidas acumuladas, afectados, principalmente, por la mayor incertidumbre, debido a la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y al surgimiento de otros focos de tensiones geopolíticas a nivel mundial; al retiro acelerado de los estímulos monetarios por parte de los principales bancos centrales, en respuesta a las persistentes presiones inflacionarias; así como a la ralentización de las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial.

Con respecto a la política monetaria de los Estados Unidos de América, señaló que la FED decidió, en su reunión de julio, incrementar la tasa de interés objetivo de fondos federales en 75 puntos básicos, a un rango entre 2.25% y 2.50%, y el mercado anticipa que en la próxima reunión, programada para el 20 y 21 septiembre, la incremente nuevamente, con base en las declaraciones de algunos miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), considerando que la inflación, aunque se ha moderado, sigue estando elevada y que el mercado laboral continúa sólido. Asimismo, la FED continuó con la aplicación de la estrategia anunciada en mayo de reducción de su hoja de balance, por lo que a partir de septiembre se dejaron de reinvertir a su vencimiento los títulos públicos y títulos respaldados por hipotecas (MBS, por sus siglas en inglés) con un límite mensual de hasta US\$60.0 y US\$35.0 millardos, respectivamente (anteriormente US\$30.0 y US\$17.5 millardos, en su orden). En este contexto, señaló que las expectativas del mercado para lo que resta de 2022 sugieren, con una alta probabilidad (alrededor de 94.8%), que la tasa de interés objetivo de fondos federales podría registrar tres incrementos adicionales de 50 puntos básicos, es decir que al final del presente año, la tasa de interés objetivo podría ubicarse en un rango entre 3.75% y 4.00%.

Por otra parte, el Presidente en funciones indicó el precio *spot* internacional del petróleo, aunque ha registrado una volatilidad considerable en las últimas semanas, continúa mostrando una tendencia a la baja, a medida que se incrementan las preocupaciones de una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía mundial, particularmente por la menor demanda de crudo por parte de la República Popular China. En ese contexto, mencionó que, al 14 de septiembre, el precio *spot* internacional del petróleo se ubicó en US\$88.48 por barril, superior en 17.64% al precio registrado a finales de 2021 (US\$75.21); en tanto que, en el escenario base, se estima que el precio medio se situaría en torno a US\$97.84 en 2022 y disminuiría a alrededor de US\$88.45 en 2023, en ambos casos por encima del promedio registrado en 2021 (US\$67.91). Adicionalmente, informó que los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo, después de haberse moderado entre julio y agosto, han aumentado nuevamente (particularmente el del maíz amarillo), ante la posibilidad de que se suspendan las exportaciones de granos desde Ucrania y por las condiciones climáticas adversas para la cosecha en Europa, en un entorno de elevada demanda mundial, por lo que, al 14 de septiembre, la cotización *spot* de los precios internacionales de estas materias primas registraron incrementos acumulados de 19.55% y de 10.74%, respectivamente.

En cuanto a la inflación a nivel internacional, destacó que ésta sigue ubicándose en niveles elevados en la mayoría de países, mostrando en algunos casos magnitudes no observadas en las últimas décadas, particularmente, en las economías avanzadas. Dicho comportamiento sigue asociado a la persistencia de los desbalances entre la oferta y la demanda en diversos sectores y al aumento de los precios de los alimentos y los energéticos, ello a pesar de que los precios de las materias primas han mostrado cierta moderación, el costo de los fletes marítimos vienen reduciéndose de sus niveles máximos y los cuellos de botella en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro se han reducido. En este contexto, en las economías avanzadas, la inflación, a agosto de 2022, se situó por encima de la meta en el Reino Unido (9.90%), en la Zona del Euro (9.14%), en los Estados Unidos de América (8.26%) y en Japón a julio de 2022 (2.60%). Por su parte, entre las economías de América Latina que operan con esquemas de metas explícitas de inflación, a agosto del presente año, la inflación se ubicó por encima de la meta en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. En el caso de

Centroamérica y la República Dominicana, la inflación, a agosto de 2022, también se situó por encima de la meta en todos estos países.

Con relación a las tasas de interés de política monetaria, señaló que, en comparación con el balance de riesgos de inflación anterior, en las economías avanzadas a las que se les da seguimiento, se registró un alza en la tasa de interés de referencia del Banco Central Europeo (75 puntos básicos), aumento sin precedente, con lo que alcanzó su nivel más alto desde 2011, ante la expectativa de que la inflación se mantendrá por encima del objetivo (2.00%) por un periodo prolongado (por lo menos hasta 2024); en tanto que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo de América Latina, se observaron alzas en las tasas de interés de los bancos centrales de Chile (100 puntos básicos), Costa Rica (100 puntos básicos) y Perú (25 puntos básicos), en todos los casos con el objetivo de contrarrestar las elevadas presiones inflacionarias y coadyuvar a anclar las expectativas de inflación en el horizonte relevante de política monetaria.

En el ámbito interno, el Presidente en funciones indicó que el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), a julio de 2022, registró una variación interanual de 3.0% en la serie original y de 3.5% en la tendencia-ciclo, consistente con la estimación del PIB anual previsto para el presente año (crecimiento entre 3.0% y 5.0%). Por otra parte, mencionó que la percepción de los analistas privados sobre el comportamiento de la economía continuó moderándose, conforme se ha intensificado la incertidumbre económica a nivel mundial, dado que en agosto el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE) se situó en 46.09 puntos, levemente por debajo de la zona de expansión. Al respecto, manifestó que las condiciones de elevada incertidumbre en el entorno externo podrían tener un impacto mayor en la confianza económica.

Con relación al comercio exterior mencionó que, a julio, el valor de las exportaciones registró un incremento en términos interanuales de 24.2%, resultado del aumento tanto en el precio medio (16.3%) como en el volumen exportado (6.8%); en tanto que, a la misma fecha el valor de las importaciones, registró un crecimiento de 31.8%, resultado principalmente del incremento en el precio medio (30.0%) y en menor medida del volumen importado (1.4%). En ese contexto, el Presidente en funciones enfatizó que la evolución del comercio exterior en el presente año, se asocia, en buena

medida, al aumento observado en los precios de las materias primas en los mercados internacionales.

Adicionalmente, enfatizó que la evolución del ingreso de divisas por remesas familiares, aunque continúa evidenciando la desaceleración prevista en su ritmo de crecimiento, sigue mostrando un dinamismo relevante en lo que va del presente año. En efecto, al 8 de septiembre registra un crecimiento interanual de 20.7%, asociado, fundamentalmente, a la solidez del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento hispano de la población. En tal sentido, estimó que dicho crecimiento sigue siendo una fuente de impulso relevante para el consumo privado y, por lo tanto, para la demanda interna.

En lo que concierne al tipo de cambio nominal, manifestó que, en lo que va del presente año, éste continuó mostrando, en términos generales, un comportamiento congruente con sus factores fundamentales y estacionales. En efecto, al 16 de septiembre registró una depreciación interanual de 0.9%, en un contexto, en el que la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario mediante la regla de participación, sigue siendo importante para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia; en tanto que, el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales, ha logrado moderar los excedentes de liquidez en el mercado cambiario.

En cuanto a los principales agregados monetarios y de crédito, el Presidente en funciones indicó que estos evolucionan conforme lo previsto y en congruencia con el comportamiento de las principales variables macroeconómicas. En efecto, al 14 de septiembre, la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 15.0%; mientras que los medios de pago, al 8 de septiembre, observaron una variación interanual de 11.7%. Por su parte, el crédito bancario al sector privado, al 8 de septiembre, mostró un crecimiento interanual de 16.3%, reflejando una sólida recuperación desde mediados del año anterior, lo que se asocia, principalmente, a la variación positiva que ha registrado el crédito al sector privado en moneda nacional (16.6%) principalmente, el destinado al consumo y al sector empresarial mayor; por su parte, el crédito en moneda extranjera (15.6%) continúa registrando un crecimiento dinámico, asociado, principalmente, al crédito destinado al sector empresarial mayor.

Con relación a la situación fiscal, señaló que, según información del Ministerio de Finanzas Públicas, a agosto de 2022, el gasto público registró un crecimiento interanual de 15.6%, mientras que la recaudación tributaria aumentó 17.2% en términos interanuales. En ese sentido, el déficit fiscal como porcentaje del PIB se ubicaría en un nivel equivalente a 2.2% en 2022; en tanto que para 2023, con base en el Proyecto de Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado presentado al Congreso de la República, se prevé un déficit fiscal de 2.3%.

En cuanto al ritmo inflacionario a agosto de 2022, mencionó que la inflación total se ubicó en 8.87%, superior a la registrada el mes previo (8.36%) y por arriba de la meta determinada por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual); en tanto que la inflación subyacente, se situó en 4.85% (4.60% el mes anterior). En ese sentido, los departamentos técnicos enfatizaron que la inflación interna sigue estando determinada, en buena medida, por las presiones inflacionarias de origen externo, dado que persisten los elevados precios internacionales de los energéticos y de los alimentos; sin embargo, manifestaron que el comportamiento de la inflación también registra una incidencia importante proveniente de los efectos de segunda vuelta, que está provocando que otras divisiones de gasto registren incrementos significativos. En ese sentido, señalaron que la inflación a agosto estuvo influenciada de manera importante por el incremento en los precios de las divisiones de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas (13.30%); transporte (9.58%); muebles y artículos para el hogar (8.72%); restaurantes y hoteles (8.58%); bebidas alcohólicas y tabaco (6.83%); y vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (5.51%). Derivado de lo anterior, indicó que del total de divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor, siete registraron variaciones interanuales por encima del valor central de la meta de inflación; cuatro divisiones continúan registrando variaciones interanuales positivas, aunque por debajo del valor central de la meta; y una división registró una variación interanual negativa.

En ese contexto, el Presidente en funciones informó que las proyecciones de inflación total para diciembre de 2022 y de 2023 se ubican en 8.75% y 5.00%, respectivamente, para el presente año se ubicaría por arriba de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual) y para 2023 en el límite superior de la referida meta. Por su parte, las proyecciones de inflación

subyacente se sitúan en 5.50% para 2022 y en 4.75% para 2023, de igual manera por arriba de la meta de inflación en el presente año, pero dentro de la meta de inflación en 2023.

Con relación a las expectativas de inflación, señaló que, el resultado de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en agosto de 2022, proyecta un ritmo inflacionario de 6.97% para diciembre de 2022 y de 5.39% para diciembre de 2023. Por su parte, las expectativas de inflación a 12 y a 24 meses continúan evidenciando una tendencia creciente, particularmente las de corto plazo, que en la encuesta de agosto superaron el límite superior de la meta de inflación. Al respecto, enfatizó que el elevado nivel de los precios de los energéticos y la exposición de los alimentos a choques de oferta, están provocando efectos de segunda vuelta en la inflación, los cuales a su vez están generando una contaminación de expectativas.

En lo que respecta al índice sintético del conjunto de variables indicativas comentó que éste registró un incremento respecto del observado el mes previo, recomendando con mayor intensidad una orientación de política monetaria restrictiva.

En el contexto descrito, el Presidente en funciones indicó que, al efectuar un análisis integral del balance de riesgos de inflación, se determinó que en el entorno externo, las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial continuaron moderándose tanto para 2022 como para 2023, asociadas, principalmente, a los niveles significativamente elevados de inflación, que están provocando que los bancos centrales implementen una restricción más acelerada de la política monetaria en la mayoría de países y, por consiguiente, un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales; a las repercusiones negativas del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania; a la desaceleración del ritmo de crecimiento económico en la República Popular China, derivado de la implementación de la política de “cero tolerancia al COVID-19” y de los problemas financieros en el sector inmobiliario; y a la persistencia de problemas en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro. No obstante, señaló que las perspectivas de crecimiento de la actividad económica a nivel mundial siguen siendo positivas, a pesar de que los niveles de incertidumbre se han incrementado y los riesgos a la baja se han exacerbado. Adicionalmente, indicó que las presiones inflacionarias de origen externo, explicadas

por los elevados niveles que registran los precios internacionales de las materias primas, especialmente, los energéticos y los alimentos, seguirían incidiendo de manera importante sobre la inflación interna. En efecto, señaló que los precios *spot* internacionales del petróleo, del trigo y del maíz amarillo continúan registrando niveles por encima de los observados en los últimos años, en un entorno de considerable volatilidad. En lo que respecta a la política monetaria en los Estados Unidos de América, informó que la FED continuó restringiendo su postura, con incrementos importantes en la tasa de interés objetivo de fondos federales (situándola en un nivel por encima del observado previo al inicio de la pandemia del COVID-19) y con la reducción de su hoja de balance; por lo que, con base en información del mercado de futuros de tasas de interés, el mercado anticipa que la FED continuará realizando incrementos a la referida tasa de interés en las reuniones que restan del presente año.

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 se incremente el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos, para que está pase de un nivel de 2.75% a uno de 3.00%. Asimismo, mencionó que el Comité analizó y deliberó el contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos.

En el ámbito internacional, los miembros del Comité coincidieron en que, en el entorno actual de elevados niveles de incertidumbre y crecientes riesgos a la baja para la actividad económica a nivel mundial, las perspectivas de crecimiento económico, aunque siguen siendo positivas, se han ralentizado a lo largo del presente año. Con relación a la política monetaria en los Estados Unidos de América, los miembros del Comité destacaron que en adición a los aumentos significativos que se han registrado en la tasa de interés objetivo de fondos federales en lo que va del presente año, el mercado anticipa que la FED aumentaría nuevamente dicha tasa en sus próximas reuniones. Adicionalmente, señalaron que el mercado internacional de petróleo continúa registrando una importante volatilidad, aunque con una moderada tendencia a la baja, debido, fundamentalmente, a la expectativa de una menor demanda mundial de crudo por la reducción en las perspectivas de crecimiento económico; sin embargo, el precio medio para el presente y el próximo año, aún se ubicaría en niveles superiores a los observados en los últimos años. En ese contexto, recalcaron que la inflación a

nivel internacional permanece elevada, lo cual ha implicado que las expectativas de inflación, en la mayoría de economías, se ubiquen por encima de sus metas de inflación, provocando una acelerada normalización de la política monetaria por parte de la mayoría de bancos centrales, lo que ha implicado condiciones financieras más restrictivas a nivel mundial, que están afectando las perspectivas de crecimiento económico mundial y provocarían que la inflación tienda a moderarse hasta converger a las metas en 2023.

En el ámbito interno, los miembros del Comité coincidieron en que la mayoría de indicadores de corto plazo de la actividad económica (el IMAE, las remesas familiares, el crédito bancario al sector privado y el comercio exterior, entre otros), muestran un comportamiento congruente con el rango de crecimiento económico previsto para el presente año (entre 3.0% y 5.0%), ello a pesar de la elevada incertidumbre en el entorno externo, en donde los riesgos para las perspectivas económicas están sesgados a la baja, y están provocando la moderación en el ritmo de crecimiento económico de algunos de los principales socios comerciales del país, reflejando la resiliencia del crecimiento económico del país, por lo que las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada interna continúan, congruentes con la posición cíclica de la economía, la cual sugiere que la brecha del producto seguiría siendo positiva, al menos hasta finales del próximo año.

Un miembro del Comité indicó que, el balance de riesgos de inflación, sigue estando condicionado por los acontecimientos del entorno externo, con niveles elevados de incertidumbre y una considerable volatilidad, por lo que, manifestó que se debe actuar con prudencia, privilegiando un cuidadoso análisis del comportamiento de las principales variables macroeconómicas. En ese sentido, mencionó que en los Estados Unidos de América hay signos de que la inflación podría haber alcanzado su nivel máximo, por lo que las presiones inflacionarias de origen externo podrían comenzar a evidenciar algunas señales de moderación. En cuanto a los factores internos, manifestó que, si bien el desempeño de la actividad económica guatemalteca en el presente año continúa dinámico, se prevé que el próximo año converja a su tendencia de largo plazo, es decir que las presiones inflacionarias de demanda agregada también tenderían a moderarse. En ese sentido, a pesar de estar convencido de que en esta oportunidad se debía incrementar nuevamente la tasa de interés líder

de política monetaria, con el propósito de moderar las expectativas de inflación de los agentes económicos, no veía suficientes razones para un incremento significativo, dado que se debe evitar una sobrereacción que genere incertidumbre y preocupaciones adicionales, por lo que, tomando en consideración la prudencia que ha caracterizado las actuaciones de la autoridad monetaria, estuvo de acuerdo en recomendar a la Junta Monetaria que incremente en 25 puntos básicos el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, para ubicarla en 3.00%.

Otro miembro del Comité destacó que, la tendencia creciente de la inflación continuó en agosto, enfatizando que, si bien las presiones inflacionarias provienen, principalmente, del alza observada en los precios de la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas y de aquellas relacionadas con los energéticos (transporte y vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles), otras divisiones de gasto (como la de muebles y artículos para el hogar; restaurantes y hoteles; y bebidas alcohólicas y tabaco) también están registrando incrementos importantes en sus precios, de manera que su contribución en la dinámica reciente de la inflación ha sido relevante. En este sentido, señaló que las presiones inflacionarias están confirmando ser de carácter cada vez más generalizado, lo cual se refleja en el incremento sostenido de la inflación subyacente y en el aumento de las expectativas de inflación tanto de corto como de mediano plazos, por lo que consideró importante continuar con el ciclo de incrementos a la tasa de interés líder de política monetaria a efecto de transitar hacia una postura de política monetaria moderadamente restrictiva, con el propósito de contener los efectos de segunda vuelta y demostrar el sólido compromiso de la autoridad monetaria con la estabilidad de precios, por tal razón, le pareció apropiado que en esta oportunidad se incremente en 25 puntos básicos la tasa de interés líder de política monetaria.

Un miembro del Comité subrayó que, el contexto actual de elevadas presiones inflacionarias de origen externo, donde se evidencian efectos de segunda vuelta en la inflación interna que están provocando incrementos de los pronósticos y las expectativas de inflación, confirma la necesidad de continuar con una política monetaria restrictiva, sin perder el sentido de gradualidad, en línea con lo que prescriben los principales indicadores de orientación de la política monetaria (en particular, el índice sintético de las variables indicativas y la tasa de interés parámetro). En ese sentido,

consideró que el mes anterior se dio el mensaje adecuado con el aumento de 50 puntos básicos en la tasa de interés, dado que la aceleración de la inflación era evidente, pero consideró que la variación intermensual de la inflación fue menos dinámica en agosto, lo cual generaba un espacio para continuar con un proceso gradual de incrementos a la tasa de interés líder de política monetaria, por lo que consideró apropiado que, en esta oportunidad, dicha tasa de interés se incremente en 25 puntos básicos, pasando de 2.75% a 3.00%.

Otro miembro del Comité recordó que, el ritmo inflacionario a agosto se ubicó en 8.87%, su nivel más alto desde diciembre de 2008 (cuando se situó en 9.40%), debido a que el alza en los precios de los productos importados, ha afectado los precios de consumo interno tanto directa como indirectamente, a medida que los mayores costos de producción son trasladados a los precios finales al consumidor. Adicionalmente, explicó que los pronósticos de inflación total para 2022 se revisaron nuevamente al alza, previéndose que la inflación total cerraría el presente año en 8.75% y retornarían a niveles dentro de la meta hasta el segundo semestre de 2023, lo cual ha provocado el deterioro de las expectativas de inflación, especialmente las de corto plazo, que continúan aumentando, y es un motivo de preocupación por los riesgos que podría representar para la estabilidad de precios. Por lo anterior, recalcó que el actual contexto confirma la necesidad de que la política monetaria sea más restrictiva y respaldó la recomendación de que, en esta oportunidad, se incremente la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos, lo cual contribuiría a que los agentes económicos mantengan la plena confianza en el compromiso de la autoridad monetaria de mantener la estabilidad en el nivel general de precios.

Finalmente, un miembro del Comité destacó que, la economía guatemalteca ha mantenido su dinamismo en lo que va del segundo semestre y se espera que el crecimiento económico se ubique en el rango previsto (entre 3.0% y 5.0%), lo cual confirmaría la resiliencia que ha caracterizado a la economía guatemalteca para enfrentar la elevada incertidumbre y los significativos riesgos a la baja del contexto económico internacional. En ese sentido, resaltó que el referido desempeño positivo de la economía, sustenta la conveniencia de continuar ajustando gradualmente la postura de la política monetaria, sin que esto represente un riesgo significativo que afecte las perspectivas de crecimiento económico del país, en consecuencia, estuvo de acuerdo

en que lo recomendable, en esta oportunidad, es aumentar la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos, lo cual seguiría siendo consistente con una conducción prudente de la política monetaria orientada a procurar el anclaje de las expectativas de inflación y a garantizar la convergencia de la inflación a niveles en torno al valor central de la meta.

El Presidente en funciones indicó que el Comité, luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, acordó recomendar a la Junta Monetaria que se incremente el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos, para que está pase de un nivel de 2.75% a uno de 3.00%.

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 incrementar el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria era acertado y razonable, tomando en cuenta las presiones inflacionarias de origen tanto externo como interno se han incrementado en los últimos meses; en ese sentido, opinaron que resultaba de suma importancia continuar dando seguimiento cercano a la evolución de los principales indicadores económicos, que puedan seguir afectando el comportamiento del nivel general de precios y, por ende, las expectativas de inflación.

Un miembro de la Junta destacó que, el comportamiento de las principales variables e indicadores de actividad económica de corto plazo confirman que el desempeño de la actividad económica del país sigue siendo positivo, a pesar de la disminución en los niveles de confianza económica y el entorno externo menos favorable. Por lo que, dicho desempeño favorable ofrece un mayor margen de maniobra para continuar ajustando la postura de la política monetaria hacia una posición más restringida, lo cual coadyuvaría a hacer frente a los riesgos al alza que hay en las actuales circunstancias para la estabilidad de precios en el horizonte relevante de política monetaria. Asimismo, señaló que, ante el proceso acelerado de normalización de la política monetaria de los Estados Unidos de América, la diferencia entre la tasa de

interés líder de política monetaria y la tasa de interés de fondos federales de la FED es negativa, lo cual podría afectar los flujos de capitales hacia el país, repercutiendo en el comportamiento del tipo de cambio y, en última instancia, en la inflación. En este contexto, recordó que en lo que resta del año, únicamente quedaría pendiente la reunión de noviembre en la que se tomaría decisión respecto de la tasa de interés líder de política monetaria, por lo que estimó apropiado que, en esta oportunidad, se aumentara dicha tasa de interés en 25 puntos básicos, situándola en 3.00%.

Otro miembro de la Junta reiteró que, el actual incremento de la tasa de inflación está influenciado, en buena medida, por choques externos de oferta, que se reflejan en el elevado nivel que muestra la inflación de origen importado, por lo que la política monetaria tiene poca incidencia para afrontar dichos choques externos. Al respecto, explicó que es probable que algunas de las presiones inflacionarias comiencen a disiparse gradualmente en los próximos meses, debido a la disminución del costo de transporte internacional hasta niveles considerados como normales, así como al retroceso de los precios de los combustibles, tanto de las gasolineras como del diésel, en consonancia con el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados en los mercados. En ese sentido, recalcó la importancia de actuar prudentemente, sobre la base de los análisis presentados para la adopción de decisiones de política monetaria con un enfoque prospectivo. Por consiguiente, coincidió que es adecuado seguir ajustando moderadamente la tasa de interés líder de política monetaria, incrementándola, en esta ocasión, de 2.75% a 3.00%.

Un miembro de la Junta señaló que la desaceleración del ritmo de crecimiento de los principales socios comerciales, especialmente los Estados Unidos de América (cuya economía ha registrado dos trimestres consecutivos de contracción), podría tener consecuencias negativas para la demanda externa guatemalteca, así como en los flujos de remesas familiares y de inversión extranjera directa; lo cual, junto con las condiciones más restrictivas para el financiamiento externo, se podría traducir en un menor impulso para el crecimiento económico del país. No obstante, destacó que, en la actualidad, la inflación representa el tema de mayor preocupación, sobre todo porque las presiones inflacionarias han sido mayores a lo esperado y de un carácter más generalizado, por lo que la incertidumbre en torno a las perspectivas de inflación sigue siendo elevada, lo cual ha llevado a una revisión constante al alza de los pronósticos de inflación. Por

consiguiente, consideró que lo mejor, en este momento, es aumentar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos, con el fin de procurar el anclaje de las expectativas de inflación y contribuir a la convergencia gradual de la inflación a niveles consistentes con la meta de mediano plazo.

Finalmente, otro miembro de la Junta mencionó que, ante el incremento de la inflación total por encima de la meta, refleja condiciones propicias para que se estén reflejando también efectos de segunda vuelta, por lo que resulta oportuno seguir incrementando la tasa de interés de política monetaria, lo que confirmaría el compromiso de la autoridad monetaria con su objetivo fundamental de mantener la estabilidad de precios a mediano plazo y, en consecuencia, contribuiría a estabilizar las expectativas de inflación de los agentes económicos y evitar que se produzca un desanclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos. Adicionalmente, recalcó que es preciso que se siga favoreciendo el enfoque gradual en el ajuste de la orientación de la política monetaria, en lugar de cambios abruptos y repentinos, principalmente, por el efecto rezagado que el impacto de la política monetaria tiene sobre la demanda interna. En ese sentido, mencionó que, en las actuales circunstancias de elevada incertidumbre macroeconómica, debe actuarse con mucha prudencia, en función del análisis y la interpretación integral de la información disponible. Por tanto, indicó respaldar la decisión de incrementar la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos, a 3.00%.

3. Luego de haberse expuesto los argumentos para determinar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, la Junta Monetaria decidió, por mayoría, aumentar la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos, de 2.75% a 3.00% 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 AUMENTA LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA DE 2.75% A 3.00%

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 21 de septiembre, 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, aumentar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos de 2.75% a 3.00%.

En el entorno externo, la Junta Monetaria destacó que las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial, aunque siguen siendo positivas tanto para 2022 como para 2023, mostraron una desaceleración adicional, en un entorno de elevados niveles de incertidumbre y crecientes riesgos a la baja. Asimismo, tomó en cuenta que la inflación a nivel internacional permanece alta, debido, principalmente, a las repercusiones negativas del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y a la lenta normalización de las principales cadenas mundiales de suministro. Por su parte, los precios internacionales del petróleo, del trigo y del maíz amarillo siguen ubicándose por encima de los niveles observados en los años previos y las proyecciones disponibles anticipan que, en el escenario base, los precios medios de dichas materias primas continuarían siendo superiores a los observados en 2021.

En el ámbito interno, la Junta Monetaria resaltó que el comportamiento que mantiene la mayoría de indicadores de corto plazo de la actividad económica (Índice Mensual de la Actividad Económica, crédito bancario al sector privado, remesas familiares y comercio exterior, entre otros), sigue siendo congruente con el rango de crecimiento económico previsto para el presente año (entre 3.0% y 5.0%). Por otra parte, enfatizó que los choques de oferta externos sobre los precios de los energéticos y los alimentos continúan generando efectos de segunda vuelta, reflejados en incrementos adicionales en los pronósticos y las expectativas de inflación para 2022 y 2023.

En ese contexto, la decisión de la Junta Monetaria constituye un claro mensaje de su compromiso de contener las presiones inflacionarias a efecto de moderar el comportamiento de las expectativas de inflación, de manera que se mantengan ancladas a la meta. Asimismo, la Junta Monetaria continuará dando seguimiento cercano a la evolución de los principales indicadores económicos, tanto externos como internos, que puedan seguir afectando el nivel general de precios y, por ende, las expectativas de inflación.

Guatemala, 22 de septiembre de 2022.

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).