

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 33-2023,
CELEBRADA EL 30 DE AGOSTO DE 2023, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, septiembre de 2023

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 33-2023, CELEBRADA EL 30 DE AGOSTO DE 2023, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En la sesión 33-2023, celebrada por la Junta Monetaria el 30 de agosto de 2023, el Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 40-2023 del 25 de agosto de 2023, con base en la información y el análisis integral presentado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala. En el ámbito externo manifestó que, durante el primer semestre del año, la actividad económica a nivel mundial mantuvo un mejor desempeño respecto de lo previsto; sustentado, en buena parte, por la solidez de los mercados laborales en las economías avanzadas, lo cual permitió mantener el consumo privado. No obstante, destacó que los riesgos continúan siendo relevantes para la economía mundial, debido, fundamentalmente, a la persistencia de la inflación, que requeriría que los bancos centrales mantengan una postura restrictiva de la política monetaria durante un periodo más prolongado; al mayor endurecimiento de las condiciones financieras internacionales; al aumento de las tensiones geopolíticas; y a las perspectivas menos favorables para la economía china. En ese contexto, el crecimiento económico mundial se ubicaría en 3.0%, tanto en 2023 como en 2024.

En lo que respecta a las economías avanzadas, señaló que se prevé una moderación significativa en el crecimiento económico de 2023 (1.5%) y que mantendrían un ritmo similar en 2024 (1.4%). En el caso de los Estados Unidos de América, se anticipa que el crecimiento se desacelere a 1.8% en 2023 y que se reduzca aún más en 2024 (1.0%), influenciado por la moderación de la demanda interna, en particular la inversión en el sector residencial, debido al deterioro de la confianza de los agentes económicos y de las condiciones más restrictivas para el acceso al crédito.

En el caso de la Zona del Euro, indicó que se espera que el ritmo de crecimiento se modere a 0.9% en 2023 y que se acelere ligeramente en 2024 (1.5%), comportamiento asociado a la persistencia del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, que está provocando desaceleraciones significativas en algunas economías de la región, al endurecimiento de la postura de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo (BCE) y al debilitamiento de la demanda externa, que está ejerciendo un efecto negativo en el desempeño del sector manufacturero de la zona.

Con relación a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, mencionó que las proyecciones de crecimiento económico fueron revisadas levemente al alza para 2023 (de 3.9% a 4.0%); en tanto que para 2024, se revisaron a la baja (de 4.2% a 4.1%). Al respecto, señaló que el crecimiento económico de este grupo de países se encuentra liderado por la expansión de la actividad económica en la República Popular China, la cual alcanzaría un crecimiento de 5.2% en 2023 y de 4.5% en 2024, respaldado por el mayor gasto en consumo y por el apoyo de las políticas monetaria y fiscal. En el caso de la economía de la India, comentó que se espera que registre un crecimiento de 6.1% en 2023 y de 6.3% en 2024, favorecida, en buena medida, por la fortaleza del consumo interno y de la inversión. Por otra parte, resaltó que se anticipan niveles moderados de crecimiento económico en Brasil (2.1% para 2023 y 1.2% para 2024) y en México (2.6% para 2023 y 1.5% para 2024), en un entorno económico menos favorable, por el mantenimiento de una postura restrictiva de política monetaria, el débil crecimiento de la economía mundial y del comercio internacional, el acceso más limitado al financiamiento externo y el menor espacio fiscal.

En cuanto al comportamiento de los mercados financieros internacionales, señaló que los principales índices accionarios registran ganancias respecto de finales de 2022, respaldados por la disminución de la inflación y la resiliencia que han evidenciado algunos de los indicadores de actividad económica y del mercado laboral, principalmente en los Estados Unidos de América, así como por la publicación de resultados positivos de las ganancias empresariales durante el segundo trimestre de 2023. Sin embargo, indicó que la tendencia al alza se ha moderado en los últimos meses, debido a la expectativa de que los bancos centrales de las principales economías avanzadas mantengan el sesgo restrictivo de su política monetaria por un periodo de tiempo más prolongado, a la incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento de la economía china y a la persistente preocupación sobre la estabilidad de algunas instituciones del sector bancario estadounidense.

Con respecto a la política monetaria de los Estados Unidos de América, indicó que la Reserva Federal (*FED*, por su nombre en inglés) decidió, en su reunión de julio, incrementar nuevamente la tasa de interés objetivo de fondos federales en 25 puntos básicos, a un rango entre 5.25% y 5.50%; en un entorno en el que la inflación y las expectativas inflacionarias permanecen en niveles elevados, mientras que el aumento

del empleo ha sido sólido y la tasa de desempleo se ha mantenido en niveles históricamente bajos, reflejando las robustas condiciones del mercado laboral, que han apuntalado el consumo interno, particularmente en el sector de servicios. Adicionalmente, la *FED* continuó con la estrategia anunciada en mayo de 2022, de reducir su hoja de balance, con los mismos parámetros establecidos a partir de septiembre de ese año. En este contexto, comentó que las expectativas de mercado sugieren que en lo que resta de 2023, con una probabilidad de 57.6%, que la tasa de interés objetivo de fondos federales mantendría su nivel actual y, con una probabilidad de 32.4%, que registraría un incremento adicional de 25 puntos básicos; mientras que los escenarios de que se observe alguna disminución o mayores incrementos se consideran menos plausibles.

Por otra parte, señaló que el precio *spot* internacional del petróleo aumentó desde el balance de riesgos de inflación previo, ubicándose en un nivel cercano al registrado a finales del año anterior. Dicho comportamiento estuvo asociado, principalmente, a la recuperación de la demanda mundial, en un contexto de bajos niveles de inventarios y expectativas de un menor suministro en los próximos meses, como resultado de la continuidad de las restricciones de las exportaciones por parte de Rusia y de la reducción voluntaria de la producción de crudo por parte de Arabia Saudita, así como de los recortes del resto de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y otros importantes productores (OPEP+). En ese contexto, al 23 de agosto, el precio *spot* internacional del petróleo se ubicó en US\$78.89 por barril, inferior en 1.71% al precio registrado a finales de 2022 (US\$80.26); en tanto que, en el escenario base, se proyecta que el precio medio por barril se situaría en US\$77.31 en 2023, por debajo del precio promedio registrado en 2022 (US\$94.22), y que aumentaría ligeramente a US\$81.29 en 2024.

En cuanto a la inflación a nivel internacional, subrayó que ésta siguió disminuyendo, tanto en las principales economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo, aunque continúa ubicándose en niveles elevados en la mayoría de países y por arriba de las respectivas metas de los bancos centrales. En efecto, recalcó que la desaceleración de la inflación en los meses recientes se debe, en buena medida, al efecto sobre la demanda agregada del endurecimiento de la política monetaria; a la moderación de los precios internacionales de las principales materias

primas; a los menores costos de transporte internacional; y a la menor disrupción en las principales cadenas mundiales de suministro. En este contexto, en las economías avanzadas, a julio de 2023, la inflación se situó por encima de la meta en los Estados Unidos de América (3.18%), en el Reino Unido (6.80%), en la Zona del Euro (5.31%) y en Japón (3.30%). Por su parte, entre las principales economías de América Latina que operan con esquemas de metas explícitas de inflación, a julio de 2023, la inflación se ubicó dentro de la meta en Brasil y permaneció por encima de la meta en Chile, Colombia, México y Perú; en tanto que, la inflación, a ese mismo mes, se ubicó dentro de la meta en Guatemala y en la República Dominicana, se mantuvo por debajo de la meta en Costa Rica y continuó por arriba de las respectivas metas en el resto de países de Centroamérica.

Con relación a las tasas de interés de política monetaria, indicó que, en comparación con el balance de riesgos de inflación de junio, en las economías avanzadas a las que se les da seguimiento, además del incremento de la *FED* antes mencionado (25 puntos básicos), se registraron alzas en las tasas de interés de política monetaria del Banco Central Europeo y del Banco de Inglaterra (25 puntos básicos en ambos casos). Por su parte, entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo de América Latina, se observaron disminuciones en las tasas de interés de referencia de los bancos centrales de Brasil (50 puntos básicos), Chile (100 puntos básicos), Costa Rica (50 puntos básicos) y República Dominicana (25 puntos básicos), en todos los casos asociadas a la reducción de las presiones inflacionarias. Por su parte, el Banco Central de la República Popular China redujo su tasa de interés de política monetaria (10 puntos básicos), con el objetivo de impulsar la recuperación de la actividad económica.

En cuanto al entorno interno, el Presidente destacó que el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), a junio de 2023, registró una variación interanual de 4.4% en la serie original y de 3.3% en la tendencia-ciclo, consistente con la perspectiva de crecimiento económico anual previsto para el presente y el próximo año (entre 2.5% y 4.5%). Por su parte, señaló que la percepción de los analistas privados sobre la evolución observada y esperada de la economía del país para 2023 continúa mostrando el efecto de la elevada incertidumbre en el entorno externo, así como interno, particularmente por los eventos relacionados con el proceso electoral nacional. En ese

contexto, en julio de 2023, el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE) se ubicó en 45.88 puntos, por debajo de la zona de expansión (inferior a 50 puntos).

Con relación al comercio exterior señaló que, a junio de 2023, tanto el valor de las exportaciones como el de las importaciones registró una reducción en términos interanuales de 7.8% y 7.3%, respectivamente. Además, informó que el comportamiento reciente de dichas variables está explicado por un menor volumen transado, tanto en las exportaciones como en las importaciones (9.4% y 5.6%, en su orden), menores precios en el caso de las importaciones y un efecto de base de comparación.

Adicionalmente, resaltó que la evolución del ingreso de divisas por remesas familiares ha mantenido un crecimiento dinámico en lo que va de 2023, aunque su ritmo se ha venido moderando, como se había previsto, por lo que a finales del presente año mostraría un comportamiento más acorde con sus valores históricos. En efecto, mencionó que, al 17 de agosto, el ingreso de divisas por remesas familiares registró un crecimiento interanual de 11.5%, asociado, principalmente, a la solidez del mercado laboral estadounidense.

En lo concerniente al tipo de cambio nominal, manifestó que, durante el presente año, éste ha evidenciado un comportamiento congruente con sus factores fundamentales y estacionales, registrando, al 23 de agosto, una depreciación interanual de 1.7%; en un contexto, en el que la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, mediante la regla de participación, está orientada a moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia.

En cuanto al crédito bancario al sector privado, indicó que éste registró, al 17 de agosto, un crecimiento interanual de 14.3%, lo que se asocia al desempeño positivo que ha registrado el crédito en moneda nacional (21.5%), especialmente el destinado al consumo y a los sectores empresarial mayor, menor y microcrédito.

Con relación a la situación fiscal informó que, para 2023, según información del Ministerio de Finanzas Públicas, se prevé un déficit fiscal de 2.0% del PIB; en tanto que para 2024, según el presupuesto multianual, éste se reduciría a 1.4% del PIB.

En cuanto al nivel general de precios mencionó que, conforme a lo anticipado por los departamentos técnicos, el ritmo inflacionario ha mostrado una sostenida tendencia a la baja desde marzo y a partir de junio del presente año retornó a niveles consistentes con la meta determinada por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual). En

efecto, comentó que la inflación total se situó en un nivel de 4.53% en julio (4.93% en junio), mientras que la inflación subyacente se situó en 4.21% (4.32% el mes anterior), ambas dentro de la meta. Al respecto, destacó que el nivel del ritmo inflacionario evidencia, principalmente, el elevado incremento en las divisiones de Restaurantes y hoteles (7.72%), asociado a los mayores costos de los insumos alimenticios, que redundaron en el aumento de los precios de las comidas consumidas fuera del hogar; y de Alimentos y bebidas no alcohólicas (6.53%), como consecuencia del alza en los precios de algunos alimentos, particularmente de los grupos de gasto de Hortalizas, legumbres y tubérculos, de Pan y cereales y de Frutas, derivado de factores estacionales y del menor abastecimiento externo en algunos casos. Adicionalmente, mencionó que otras tres divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registraron variaciones interanuales por encima del valor central de la meta de inflación, siendo estas las de Bienes y servicios diversos; de Bebidas alcohólicas y tabaco; y de Recreación y cultura; por su parte, cinco divisiones continuaron registrando variaciones interanuales positivas, pero inferiores al valor central de la meta de inflación; y dos divisiones, las de Transporte y de Comunicaciones, mostraron variaciones interanuales negativas.

En ese contexto, informó que las proyecciones de inflación total para diciembre de 2023 se revisaron de nuevo a la baja en julio, por lo que actualmente se prevé que la inflación total cerraría el presente año en un nivel de 4.25% y de 4.00% en 2024, es decir que, en ambos años, se situaría dentro de la meta determinada por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual). Asimismo, las proyecciones de inflación subyacente para 2023 se redujeron, de tal forma que ésta se ubicaría en torno al valor central de la meta (4.00%), tanto a finales del presente como del próximo año. No obstante, enfatizó que dichas proyecciones siguen estando condicionadas al efecto rezagado de las acciones de política monetaria que se realizaron entre mayo del año anterior y abril del presente año, a la moderación de la inflación de origen importado, a la normalización en los precios de algunos alimentos de origen agrícola y a la materialización del efecto de base de comparación, debido a las elevadas presiones inflacionarias que se registraron a partir de marzo de 2022.

Con relación a las expectativas de inflación, señaló que el resultado de la Encuesta de Expectativas Económicas al panel de analistas privados, realizada en julio

de 2023, prevé un ritmo inflacionario de 4.89% para diciembre de 2023 y de 4.18% para diciembre de 2024, lo que denota que las expectativas de inflación de corto y mediano plazos continúan moderándose y siguen ancladas a la meta de inflación. Dicho resultado demuestra que las medidas de política monetaria, que se adoptaron entre mayo de 2022 y abril del presente año contribuyeron a la convergencia gradual de las expectativas de inflación hacia el valor central de la meta, lo cual confirma la credibilidad en la política monetaria y en el compromiso de la autoridad monetaria de anclar las expectativas de inflación al valor central de la meta.

Por su parte, comentó que el índice sintético del conjunto de variables indicativas registró una disminución adicional respecto del observado el mes previo, de manera que, tomando en cuenta las condiciones económicas actuales, estaría recomendando que la orientación de política monetaria se mantenga invariable.

En el contexto descrito, indicó que, al efectuar un análisis integral del balance de riesgos de inflación se determinó que, en el entorno externo, las perspectivas para la actividad económica mundial continúan evidenciando una desaceleración para 2023 y 2024, aunque menor a la prevista a inicios de año, en un entorno donde persiste la incertidumbre y los riesgos a la baja. Señaló que dichos riesgos se asocian, particularmente, a la persistencia de las presiones inflacionarias, a la restricción de las condiciones financieras internacionales, al aumento de las tensiones geopolíticas, a la moderada recuperación de la economía china, a la preocupación por la estabilidad de algunas instituciones del sistema bancario estadounidense y a la persistencia de algunos conflictos bélicos. Al respecto, indicó que los aún elevados niveles de inflación, principalmente en las economías avanzadas, han propiciado un mayor endurecimiento de la política monetaria en dichas economías. Por otra parte, mencionó que el precio internacional del petróleo mostró una tendencia al alza desde el balance de riesgos de inflación anterior, debido a los menores suministros provenientes de la OPEP+, así como por la gradual recuperación de la demanda mundial de energía.

En el ámbito interno, resaltó que, en el transcurso del presente año, la evolución de los indicadores de corto plazo de la actividad económica continúa siendo consistente con la estimación de crecimiento económico prevista para el presente y el próximo año, destacando el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado. No obstante, mencionó que la confianza

económica se ha moderado recientemente, derivado de la incertidumbre política interna, lo cual, de persistir, podría provocar una pausa mayor en la inversión, por razones precautorias. Respecto a la inflación total, indicó que ésta siguió moderándose en julio, como se había anticipado, ubicándose por segundo mes consecutivo dentro de la meta. En ese contexto, las expectativas de inflación, tanto de corto como de mediano plazo, continuaron reflejando la credibilidad de las medidas adoptadas por la autoridad monetaria. Asimismo, el pronóstico de inflación fue revisado a la baja en julio, previendo una tendencia que permitiría que la inflación se mantenga dentro de la meta de inflación establecida por la Junta Monetaria en lo que resta de 2023 y durante 2024.

Con base en lo anterior, destacó que 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 el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria en 5.00%. Asimismo, mencionó que el Comité analizó y deliberó sobre el contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos.

En el ámbito internacional, los miembros del Comité destacaron que la actividad económica mundial, aunque se moderó durante el primer semestre de 2023, registró un comportamiento mejor al previsto, particularmente por el buen desempeño del sector servicios y la solidez de los mercados laborales, particularmente en las economías avanzadas. La resiliencia de la economía mundial propició que las perspectivas de crecimiento económico para el presente año mejoraran levemente, principalmente para las economías avanzadas. Sin embargo, el Comité coincidió en que las perspectivas de crecimiento económico siguen condicionadas por la mayor incertidumbre y riesgos a la baja, debido a la prolongación de las condiciones financieras mundiales más restringidas, a la debilidad de la recuperación de la economía china, a la inestabilidad de algunas instituciones del sector bancario estadounidense y a la persistencia de las presiones inflacionarias. Al respecto, agregaron que el reciente desvanecimiento de algunos de los choques de oferta que afectaron a la economía mundial en los últimos años, aunado a la moderación de la demanda agregada, resultado del endurecimiento sincronizado de la política monetaria, han provocado una desaceleración de la inflación en la mayoría de economías, aunque ésta aún permanece en niveles elevados, por lo que se prevé que la convergencia a las respectivas metas se observe hasta el próximo año. Adicionalmente, señalaron que en el mercado internacional de petróleo los recortes

a la producción del crudo por parte de la OPEP+ y las mejores perspectivas para la demanda de corto plazo, provocaron que el precio *spot* internacional registrara una tendencia al alza desde finales de junio, hasta ubicarse en alrededor de los US\$80.00 por barril, aunque el precio comenzó a estabilizarse. En este contexto, destacaron que a pesar que las condiciones financieras restrictivas a nivel mundial podrían extenderse por un periodo más largo de lo previsto, persisten ciertos riesgos para la inflación de mediano plazo, como la inestabilidad en el mercado internacional del petróleo, que podrían afectar adversamente la trayectoria esperada de la inflación interna.

En el ámbito interno, los miembros del Comité coincidieron en que la actividad económica, a pesar del contexto externo caracterizado por la desaceleración del crecimiento económico de algunos de los principales socios comerciales, muestra un desempeño favorable, consistente con la previsión de crecimiento del PIB real para el presente año (entre 2.5% y 4.5%), lo cual se ha visto reflejado en el comportamiento de la mayoría de indicadores de corto plazo de la actividad económica (IMAE, remesas familiares y crédito bancario al sector privado, entre otros). No obstante, señalaron que la evolución de la actividad económica nacional podría verse afectada adversamente, dado que los riesgos para las perspectivas económicas mundiales están sesgados a la baja y, en menor medida, por las condiciones políticas en el país. En ese sentido, las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada interna continúan contenidas, acorde con la posición cíclica de la economía, lo cual sugiere que la brecha del producto seguiría siendo positiva, al menos hasta finales del presente año.

Un miembro del Comité indicó que la inflación siguió moderándose en los últimos dos meses, ubicándose dentro de la meta, en un entorno en que las presiones inflacionarias de origen externo se vienen reduciendo. Como resultado de lo anterior, mencionó que los pronósticos de inflación fueron revisados a la baja en julio, de tal forma que las proyecciones actuales apuntan a que la inflación permanecería dentro del rango meta a lo largo del horizonte de pronóstico. Señaló además que las expectativas de inflación también continuaron disminuyendo, destacando que las de corto plazo, que son las que más se corresponden con la inflación observada y que, por ende, fueron significativamente influenciadas por los choques registrados en 2022, retornaron a niveles consistentes con la meta de inflación, lo cual refuerza la credibilidad del compromiso de la autoridad monetaria con dicha meta, reflejando el anclaje de las

expectativas de inflación. En este contexto, y considerando el carácter prospectivo que debe guiar las decisiones de política monetaria, mencionó que es preciso que la política monetaria continúe orientada a consolidar la convergencia de la inflación hacia el valor central de la meta, así como a mantener el anclaje de las expectativas en los diferentes horizontes temporales, a fin de seguir propiciando la estabilidad de precios a mediano plazo. Por consiguiente, señaló la conveniencia de que la autoridad monetaria continúe con un enfoque prudente en la conducción de la política monetaria, por lo que consideró conveniente que la tasa de interés líder permanezca en el nivel actual de 5.00%.

Otro miembro del Comité señaló que, tras alcanzar su punto máximo de 9.92% en febrero 2023, la inflación ha registrado cinco meses de disminuciones consecutivas, hasta ubicarse en 4.53% en julio, dentro del margen de tolerancia de la meta. Mencionó también que dicho comportamiento obedece tanto a la disminución de los precios de los componentes más volátiles del IPC, especialmente de los precios de los productos energéticos, debido a la baja en las cotizaciones del petróleo en los mercados internacionales en el primer semestre del presente año, a los efectos del incremento en la tasa de interés líder, así como a la desaceleración de la inflación subyacente, en congruencia con el desempeño de la actividad económica, que mantiene un ritmo de crecimiento en torno a su potencial. Agregó que las proyecciones de inflación, así como las expectativas de los agentes económicos, sugieren que la inflación permanecerá dentro del rango meta en el horizonte temporal relevante para la política monetaria. En ese sentido, opinó que los ajustes efectuados en la política monetaria, entre mayo de 2022 y abril del presente año, habían sido efectivos para contener los riesgos al alza para la inflación y que la actual postura de política monetaria contribuiría a mantener la estabilidad de precios a mediano plazo. Por lo tanto, estimó que lo adecuado, en esta ocasión, era no modificar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

Un miembro del Comité comentó que, en el entorno internacional, las tasas de interés de política monetaria en las economías avanzadas continuaron aumentando y permanecerían en niveles elevados por un periodo mayor de tiempo, lo cual seguirá ejerciendo presiones en las condiciones financieras internacionales, lo que continuará teniendo incidencia sobre los flujos de capital y el acceso a financiamiento en los mercados financieros externos. En tanto que, en el ámbito nacional, destacó que la inflación volvió a moderarse en julio, ubicándose en un nivel consistente con el objetivo

de estabilidad de precios. Además, enfatizó que se espera que la inflación continúe reduciéndose, por lo que se estima que permanecería dentro del rango meta en lo que resta de 2023 y durante 2024. En ese sentido, señaló que dicho escenario asume que la postura de la política monetaria se mantendría neutral durante algún tiempo, en línea con lo sugerido por el índice sintético del conjunto de variables indicativas y la tasa de interés parámetro. Por lo anterior, y tomando en cuenta el enfoque prudente y prospectivo en la conducción de la política monetaria, concluyó que, en esta oportunidad, lo apropiado era mantener la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual.

Otro miembro del Comité resaltó que la inflación intermensual de julio sugiere que la presión sobre los precios internos se aceleró, debido, en buena medida, al aumento de los precios de los productos energéticos, derivado del incremento del precio internacional del petróleo y la finalización del apoyo temporal al precio del gas propano a mediados de junio y del subsidio extraordinario a la energía eléctrica a finales del ese mismo mes, así como de las persistentes presiones sobre los precios de algunos alimentos, asociado, en parte, a factores estacionales y a condiciones climáticas desfavorables. No obstante, recalcó que la inflación subyacente, que es un indicador más preciso de la tendencia de las presiones inflacionarias a mediano plazo, ha disminuido sostenidamente, de tal forma que se prevé que ésta se ubique en torno al valor central de la meta tanto a finales de 2023 como de 2024. En ese contexto, indicó que los riesgos para la inflación se mantienen relativamente equilibrados dado que, si bien existe la posibilidad de que surjan presiones adicionales al alza, las presiones inflacionarias de demanda se mantienen moderadas. En consecuencia, coincidió en que, en tanto la inflación siga la trayectoria de convergencia prevista, lo más prudente era recomendar que la tasa de interés líder de política monetaria permanezca en 5.00%.

Finalmente, un miembro del Comité indicó que, a pesar de un entorno externo no tan favorable, la actividad económica del país sigue evolucionando acorde a lo esperado, debido al dinamismo de la demanda interna. En ese sentido, destacó que los indicadores de mayor frecuencia apuntan a que la economía mantuvo su comportamiento favorable a lo largo del primer semestre del año, particularmente el IMAE que registró un crecimiento promedio de 3.7% durante ese periodo (3.6% en su serie de tendencia-ciclo), reflejo del desempeño positivo de la mayoría de las actividades económicas. Por

el lado de la demanda, señaló que el crecimiento económico observado se sustenta, en buena medida, en el comportamiento favorable de los determinantes del consumo de los hogares, principalmente el empleo y los salarios, las remesas familiares y el crédito bancario al consumo; así como en el incremento que se registra en el gasto público. En este contexto, mencionó que, en el escenario central de proyección, la actividad económica guatemalteca continuaría creciendo a un ritmo cercano a su potencial (de alrededor de 3.5%), tanto en 2023 como en 2024. Por otra parte, destacó que la inflación total volvió a disminuir en julio, en un entorno de presiones inflacionarias más moderadas que a inicios de año, de tal forma que los pronósticos apuntan a que el ritmo inflacionario se situaría en torno a 4.25% y 4.00% en diciembre de éste y del próximo año, respectivamente (en ambos casos muy cercanos al valor central del rango meta). De esa cuenta, manifestó que la orientación actual de la política monetaria es adecuada y que, dado que aún dista de ser restrictiva, no afectaría negativamente en el desempeño de la actividad económica, por lo que coincidió en que, en tanto la inflación y el desempeño de la actividad económica no muestren diferencias relevantes respecto de lo proyectado, lo aconsejable era mantener la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual (5.00%).

El Presidente indicó que el Comité, luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, acordó recomendar a la Junta Monetaria que se mantenga el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 5.00%.

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 mantener el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria era acertado y razonable, tomando en cuenta que, en general, los riesgos para la inflación parecen estar relativamente balanceados. No obstante, opinaron que resultaba de suma importancia continuar dando seguimiento cercano a la evolución de los principales indicadores económicos que puedan afectar el

comportamiento del nivel general de precios y el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos.

Un miembro de la Junta destacó que, de acuerdo con las proyecciones vigentes, se prevé que el ritmo de inflación permanecería en niveles dentro del rango meta en lo que resta de 2023 y en 2024; mientras que la actividad económica, registraría un crecimiento en torno a su potencial, aunque, en el entorno internacional, persiste una elevada incertidumbre asociada, entre otros factores, a los problemas en el sector inmobiliario de la República Popular China, a los efectos del endurecimiento de la política monetaria en las principales economías avanzadas, a las restricciones a la producción de petróleo por parte de la OPEP+ y a las tensiones geopolíticas, que podrían acentuar la desaceleración del crecimiento económico mundial. Lo anterior, porque se podrían afectar las perspectivas macroeconómicas del país, sobre todo en la medida en que se traduzcan en una menor demanda de exportaciones, un debilitamiento de los flujos de inversión, unas condiciones más restrictivas para el financiamiento externo, un deterioro de los términos de intercambio, un resurgimiento de las presiones sobre los precios de los bienes importados y una pérdida de la confianza económica. Por consiguiente, consideró que, aunque por ahora los riesgos parecen estar relativamente equilibrados, es importante mantener una conducción prudente de la política monetaria, por lo que estuvo de acuerdo en que lo adecuado, en esta ocasión, era dejar sin cambios el nivel actual de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro de la Junta mencionó que la economía guatemalteca registró un crecimiento ligeramente por encima de su promedio histórico en la primera mitad del año, impulsado por la demanda interna, especialmente el consumo privado, cuyos fundamentos, como las remesas familiares, el empleo, los salarios y el crédito bancario al sector privado, continúan presentando un comportamiento favorable; de manera que, si bien el ritmo de crecimiento se moderaría con respecto de los dos años previos, el desempeño de la actividad económica continuaría siendo sólido, evidenciando así su resiliencia frente al complejo entorno internacional de los últimos años y a la incertidumbre política interna. En ese sentido, enfatizó que la actual postura de la política monetaria resulta apropiada para propiciar la estabilidad en el nivel general de precios a mediano plazo, en tanto que los pronósticos sugieren que, siempre y cuando las expectativas de inflación sigan debidamente ancladas, la tasa de interés de política se

mantenga en torno a su nivel neutral y no se registren nuevos choques de oferta, la inflación se ubicaría de forma consistente en el horizonte relevante de la política monetaria dentro del rango meta. Por lo que, manifestó que las decisiones de política monetaria deben de continuar fundamentándose en la evolución observada y, sobre todo, proyectada de los indicadores económicos, siendo así conveniente que, por ahora, la tasa de interés líder de política monetaria permanezca en 5.00%.

Un miembro de la Junta comentó que, si bien la inflación ha mantenido una tendencia a la baja en muchos países en los últimos meses, en la mayoría de ellos todavía no se había conseguido que ésta convergiera a niveles consistentes con las respectivas metas de inflación, como ya había ocurrido en Guatemala; por lo que es comprensible que los bancos centrales se mostraran determinantes en mantener una política monetaria restrictiva por un periodo de tiempo más prolongado, aunque no es en todos los casos. Al respecto, indicó que el proceso de continuo endurecimiento de la política monetaria por parte de la *FED* en los Estados Unidos de América revestía particular relevancia, dado que incide de manera importante en las condiciones financieras internacionales y, por lo general, repercute negativamente en el desempeño económico de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, principalmente a través de la salida o reducción de los flujos de capitales; de tal forma que podría condicionar directa o indirectamente el comportamiento futuro de la actividad económica, del tipo de cambio nominal y, por ende, de la inflación de algunos países, incluyendo Guatemala. En ese sentido, reconoció que es importante mantener una postura prudente y cauta frente a los continuos cambios en las condiciones económicas externas, así como de aquellos factores internos que influyen significativamente en las perspectivas de inflación a mediano plazo, pero que, por ahora, lo procedente era no modificar la tasa de interés líder de política monetaria.

Finalmente, otro miembro de la Junta mencionó que la inflación del país ha mostrado una tendencia a la baja sostenida desde marzo pasado, a medida que se han ido disipando los efectos de factores externos que afectaron la evolución de los precios durante buena parte de 2022 y los primeros meses de este año, conforme a lo anticipado por los departamentos técnicos. En ese sentido, puntualizó que, con excepción de las divisiones de gasto de Alimentos y bebidas no alcohólicas y de Restaurantes y hoteles, las cuales estaban influenciadas por el incremento de los precios de algunos alimentos,

derivado de factores estacionales y del menor abastecimiento externo, otras divisiones de gasto registraban variaciones interanuales por debajo del valor central de la meta de inflación e incluso negativas en el caso de las de Transporte y de Comunicaciones. En consecuencia, concluyó que la rápida disminución de la inflación hasta niveles dentro del rango meta, asociado a la moderación de las presiones inflacionarias de manera generalizada, aunado al anclaje de las expectativas de inflación y los pronósticos de inflación favorables, sugerían que la postura neutral de la política monetaria es apropiada y coherente para garantizar la consecución del objetivo fundamental del Banco Central. Por tanto, coincidió en que lo adecuado, en esta oportunidad, era mantener sin cambios la tasa de interés líder de política monetaria en 5.00%.

3. Luego de haberse expuesto los argumentos para determinar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, la Junta Monetaria decidió mantener dicho nivel en 5.00% 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 comunicado de prensa que se presenta en anexo, a efecto de publicar tal decisión.



BANCO DE GUATEMALA

COMUNICADO DE PRENSA

LA JUNTA MONETARIA MANTIENE EN 5.00% LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 30 de agosto, 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 5.00% el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

En el entorno externo, la Junta Monetaria destacó que la actividad económica a nivel mundial registró un mejor desempeño respecto de lo previsto durante el primer semestre del año; no obstante, los riesgos a la baja continúan siendo relevantes, debido al mayor endurecimiento de las condiciones financieras internacionales; a las perspectivas menos favorables para la economía china; y al aumento de las tensiones geopolíticas, que afectan al precio internacional de petróleo, las cadenas mundiales de suministro y el comercio internacional. La inflación a nivel internacional continuó moderándose, particularmente la de los principales socios comerciales del país, aunque todavía por arriba de las metas de la mayoría de bancos centrales.

En el ámbito interno, la Junta Monetaria resaltó que el comportamiento de los indicadores de actividad económica (IMAE, ingreso de divisas por remesas familiares y crédito bancario al sector privado), sigue siendo consistente con la proyección de crecimiento económico para 2023 y 2024 (entre 2.5% y 4.5%). Por otra parte, la inflación a julio de 2023 continuó reduciéndose, ubicándose en 4.53%, resultado, principalmente, de los aumentos en la tasa de interés líder de política monetaria, de una menor presión inflacionaria externa y de la reducción de las expectativas de inflación. En ese contexto, tanto los pronósticos como las expectativas de inflación sugieren que la inflación mantendría una trayectoria dentro de la meta (4.0% +/- 1 punto porcentual) en lo que resta de 2023 y en 2024.

La Junta Monetaria reafirma su compromiso de seguir adoptando las medidas que sean necesarias para que los niveles de inflación continúen ubicándose dentro de la meta, por lo que seguirá 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, 30 de agosto de 2023