

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 25-2022,
CELEBRADA EL 29 DE JUNIO DE 2022, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, julio de 2022

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 25-2022, CELEBRADA EL 29 DE JUNIO DE 2022, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En la sesión 25-2022, celebrada por la Junta Monetaria el 29 de junio de 2022, el Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 31-2022 del 24 de junio de 2022, con base en la información y el análisis integral presentado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala. En cuanto al entorno externo, señaló que las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial, aunque son positivas tanto para 2022 como para 2023, continuaron moderándose, en un entorno de elevados niveles de incertidumbre y crecientes riesgos a la baja, asociados, fundamentalmente, a la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, los efectos del aumento significativo de los precios internacionales de las materias primas, las interrupciones en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro, las mayores presiones inflacionarias, la normalización acelerada de la política monetaria de los principales bancos centrales y la incertidumbre que aún genera la evolución de la pandemia por el surgimiento de nuevas variantes de COVID-19.

En lo que respecta a las economías avanzadas, el Presidente indicó que las perspectivas económicas siguen estando condicionadas a la evolución del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como al ritmo de normalización de sus políticas monetarias. En el caso de los Estados Unidos de América, se observó una moderación en las perspectivas de crecimiento económico, que ahora se ubican en 2.7% para 2022 y en 1.7% para 2023. Dichas estimaciones aún muestran la solidez de la demanda interna, reflejada en una tasa de desempleo que se ubica en niveles cercanos a los observados previo al inicio de la pandemia del COVID-19, pero condicionadas a una política monetaria cada vez más comprometida en reducir la inflación, en un entorno en el que los niveles de confianza económica, tanto empresarial como del consumidor, se están deteriorando, lo que finalmente podría afectar la inversión.

En el caso de la Zona del Euro, señaló que los riesgos para el crecimiento económico se han intensificado, por lo que las previsiones de crecimiento económico se redujeron nuevamente tanto para 2022 como para 2023 (2.6% y 1.9%, respectivamente). En efecto, las perspectivas de crecimiento económico siguen siendo positivas por la

fortaleza del mercado laboral, la reapertura de la mayoría de actividades productivas y la utilización del ahorro acumulado durante la pandemia por los hogares; sin embargo, las condiciones económicas continuaron moderándose, dado que los choques de oferta y de demanda se amplificaron, principalmente, por la prolongación de la guerra en Ucrania, que está provocando considerables aumentos en los precios de los energéticos y de los alimentos, lo cual implicó que el Banco Central Europeo anunciara que acelerará el proceso de normalización de su política monetaria a partir de julio del presente año.

Con relación a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, mencionó que las perspectivas de crecimiento económico también están siendo afectadas por una compleja coyuntura económica internacional, particularmente por el impacto económico adverso del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, que continúa afectando, como se indicó, los precios de los energéticos y de los alimentos a nivel internacional; adicionalmente, las condiciones financieras internacionales continúan restringiéndose, por la acelerada normalización de la política monetaria en algunas de las principales economías avanzadas, aunque los impactos se registran con diferencias considerables entre países, regiones y sectores económicos. En este contexto, señaló que se prevé un crecimiento económico de 3.8% para 2022 y una recuperación para 2023 (4.4%). Dicho comportamiento estaría fundamentado, en parte, en la perspectiva de desempeño económico favorable de India (8.2% en 2022 y 6.9% en 2023) debido, entre otros factores, a la fortaleza de la demanda interna, aunque la demanda externa podría verse afectada por la ralentización de la actividad económica a nivel mundial. En la República Popular China, aunque el crecimiento económico seguiría siendo positivo (4.2% en 2022 y 5.3% en 2023), éste se desaceleró respecto de lo previsto a principios del presente año, afectado por las persistentes tensiones en su mercado inmobiliario que ha incidido negativamente sobre la inversión fija, la producción industrial y el gasto de los consumidores, así como por los confinamientos, que aunque se han levantado parcialmente en algunas de las principales ciudades, aún persisten algunas restricciones. Por otra parte, mencionó que se anticipa una moderación en el crecimiento económico en Brasil (0.8% para 2022 y 1.4% para 2023) y en México (1.8% para 2022 y 2.4% para 2023), dado que estos países siguen estando expuestos a choques tanto de orden interno como externo.

En cuanto al comportamiento de los mercados financieros internacionales, informó que la persistencia de un entorno internacional de elevada incertidumbre continúa provocando que los principales índices accionarios siguen registrando pérdidas acumuladas y una elevada volatilidad; asimismo, señaló que los indicios de que la actividad económica en las principales economías se está desacelerando también están afectando los resultados. En efecto, las perspectivas económicas a nivel mundial están siendo influenciadas por la aceleración del retiro de los estímulos monetarios por parte de los principales bancos centrales, ante la persistencia de fuertes presiones inflacionarias.

Con relación a la política monetaria de los Estados Unidos de América, indicó que, considerando el contexto de niveles elevados de inflación y condiciones de solidez en el mercado laboral, la Reserva Federal (FED) decidió, en su reunión de junio, incrementar la tasa de interés objetivo de fondos federales en 75 puntos básicos, a un rango entre 1.50% y 1.75%, siendo éste el incremento más alto en los últimos veintiocho años. Asimismo, la FED, como lo había anticipado, inició la reducción de su hoja de balance, dejando de reinvertir a su vencimiento los títulos públicos y títulos respaldados por hipotecas (MBS, por sus siglas en inglés) con un límite mensual de US\$30.0 y US\$17.5 millardos, respectivamente, el cual se ampliará hasta US\$60.0 y US\$35.0 millardos, en su orden, a partir de septiembre del presente año. En este contexto, señaló que las expectativas del mercado para lo que resta de 2022 sugieren, con una alta probabilidad (alrededor de 80.0%), que la tasa de interés objetivo de fondos federales podría registrar otros cuatro incrementos de 50 puntos básicos o más, es decir que podría ubicarse al final del presente año en un rango entre 3.25% y 4.50%.

Por otra parte, señaló el Presidente que, el precio *spot* internacional del petróleo continúa mostrando una considerable volatilidad. Dicho comportamiento, se asocia, por el lado de las presiones al alza, a la incertidumbre respecto a la oferta mundial de crudo en el corto plazo, derivado de la prolongación de la guerra en Ucrania, por las sanciones impuestas a Rusia; a las interrupciones en el suministro de Libia, debido a la crisis política en ese país; al incremento de la demanda de combustibles por el inicio de la temporada de verano en los Estados Unidos de América (*driving season*); en tanto que, por el lado de las presiones a la baja, por las preocupaciones de una moderación de la demanda mundial de crudo, ante el deterioro de las perspectivas de crecimiento

económico a nivel mundial; por los prolongados confinamientos en la República Popular China, derivado de su política de cero tolerancia al COVID-19; y por los efectos de la normalización acelerada de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales, debido a la persistencia de presiones inflacionarias significativas. En ese contexto, al 22 de junio, el precio *spot* internacional del petróleo se ubicó en US\$106.19 por barril, superior en 41.19% 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\$100.95 en 2022 y disminuiría a alrededor de US\$88.92 en 2023, en ambos casos por encima del promedio registrado en 2021 (US\$67.91). Adicionalmente, recalcó que los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo también se han visto afectados considerablemente por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, dada la importancia que estos dos países tienen en el suministro internacional de estos *commodities*, por lo que, al 22 de junio, la cotización *spot* de los precios internacionales de estas materias primas registraron incrementos acumulados de 29.46% y de 26.69%, respectivamente.

En cuanto a la inflación a nivel internacional, subrayó que ésta continuó acelerándose en la mayoría de países, registrando en algunos casos magnitudes no observadas en muchos años, particularmente en las economías avanzadas. Dicho comportamiento, está asociado, en buena medida, a los elevados precios internacionales de las materias primas, particularmente de los energéticos y de los alimentos, y a la persistencia de restricciones en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro. En este contexto, en las economías avanzadas, la inflación, a mayo de 2022, se situó por encima de la meta en el Reino Unido (9.10%), en los Estados Unidos de América (8.58%), en la Zona del Euro (8.05%) y en Japón (2.50%). Por su parte, entre las economías de América Latina que operan en el esquema de metas explícitas de inflación, a mayo 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 mayo de 2022, también se situó por encima de la meta en todos los países (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana).

Con relación a las tasas de interés de política monetaria, indicó que, en comparación con el balance de riesgos de inflación anterior, en las economías avanzadas a las que se les da seguimiento, además del incremento de la FED arriba

mencionado (75 puntos básicos), también se registró un alza en la tasa de interés de referencia del Banco de Inglaterra (25 puntos básicos); mientras 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 (75 puntos básicos), México (75 puntos básicos), Brasil (50 puntos básicos), Perú (50 puntos básicos), Costa Rica (150 puntos básicos), la República Dominicana (100 puntos básicos) y Guatemala (25 puntos básicos); en todos los casos, con el objetivo de contrarrestar las elevadas presiones inflacionarias y ayudar a mantener el anclaje de las expectativas de inflación en el horizonte relevante de política monetaria.

En cuanto al entorno interno, el Presidente subrayó que el comportamiento de los indicadores de corto plazo continúa siendo consistente con las previsiones de crecimiento de la actividad económica para el presente año (entre 3.0% y 5.0%). En ese sentido, comentó que el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) a abril, mostró una variación interanual de 4.5% en la serie original y de 3.9% en la tendencia-ciclo; en tanto que, el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE) a mayo, a pesar de que siguió moderándose gradualmente, se situó en 64.50 puntos y permaneció en zona de expansión (por arriba de 50 puntos). En tal sentido, indicó que dicho comportamiento muestra la resiliencia de la confianza de los agentes económicos en el desempeño de la actividad económica del país; no obstante, manifestaron que, las condiciones del entorno externo podrían deteriorar, en parte, la confianza económica.

Con relación al comercio exterior, mencionó que, a abril del presente año, el valor de las exportaciones registró un incremento en términos interanuales de 24.2%, resultado del aumento tanto en el precio medio (11.9%) como en el volumen exportado (11.0%). Por su parte, el valor de las importaciones a abril, registró un crecimiento de 36.0%, resultado del incremento en el precio medio (24.4%) y en el volumen importado (9.3%). En este sentido, indicó que el dinamismo que evidencia el comercio exterior, se asocia, en buena medida, al alza que se observa en los precios de las materias primas en el mercado internacional.

Adicionalmente, señaló que la evolución del ingreso de divisas por remesas familiares continúa reflejando un sólido dinamismo durante el presente año, registrando al 16 de junio, un crecimiento interanual de 23.6%, lo que se asocia, fundamentalmente,

a la solidez del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento hispano de la población. En tal sentido, se estima 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, expresó que, éste muestra un comportamiento congruente tanto con sus factores fundamentales como con su estacionalidad, registrando al 24 de junio una depreciación interanual de 0.2%, en un contexto en el que la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario sigue siendo relevante para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia; en tanto que se ha logrado moderar los excedentes de liquidez en el mercado cambiario mediante el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales.

En cuanto a los principales agregados monetarios y de crédito, el Presidente señaló que estos evolucionan conforme lo previsto. En efecto, al 23 de junio, la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 15.3%; mientras que los medios de pago al 16 de junio, observaron una variación interanual de 10.8%. Con relación al crédito bancario al sector privado al 16 de junio, éste aumentó 14.2%, por arriba del crecimiento observado a finales del año previo (12.7%), sustentado en el dinamismo del crédito en moneda nacional (14.7%), particularmente, el destinado al consumo y al sector empresarial mayor; en tanto que, el crédito al sector privado en moneda extranjera (12.9%) también ha mostrado un comportamiento dinámico, principalmente, el crédito otorgado al sector empresarial mayor e hipotecario para vivienda.

Con relación a la situación fiscal, informó que, con base en información del Ministerio de Finanzas Públicas, a mayo de 2022, el gasto público mostró un crecimiento interanual de 14.6%; mientras que la recaudación tributaria aumentó 16.7% en términos interanuales. En ese sentido, el déficit fiscal como porcentaje del PIB pasaría de 1.2% en 2021 a 2.2% en 2022, en tanto que para 2023, en línea con el presupuesto multianual, el déficit fiscal se mantendría en 2.2% del PIB.

En cuanto al ritmo inflacionario a mayo de 2022, el Presidente señaló que la inflación total se ubicó en 5.82%, superior a la registrada el mes previo (4.62%) y por arriba de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual); mientras que el ritmo inflacionario subyacente, se situó en 4.12% (3.71%

el mes anterior). Sobre el particular, destacó que la inflación continuó acelerándose, debido, fundamentalmente, a factores externos que han afectado los precios de los energéticos y de los alimentos; sin embargo, se ha comenzado a observar que otras divisiones de gasto también están registrando incrementos significativos. En ese sentido, señaló que la inflación a mayo estuvo influenciada de manera importante por el incremento de los precios en las divisiones de gasto de transporte (11.51%); alimentos y bebidas no alcohólicas (7.22%); muebles y artículos para el hogar (6.89%); restaurantes y hoteles (5.82%); y vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (4.52%). En el caso de las divisiones de transporte y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, el aumento reflejó los mayores precios de los combustibles, del gas propano y de las tarifas de la energía eléctrica, derivado, fundamentalmente, del alza en el precio internacional del petróleo y sus derivados. Por su parte, mencionó que, en la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, el aumento se explicó, principalmente, por el incremento en los grupos de gasto de pan y cereales, derivado del incremento en los costos de los insumos, particularmente, gas propano, maíz y trigo; de carnes, por el mayor precio de las carnes de res y de pollo; y de hortalizas, legumbres y tubérculos, debido a factores estacionales. Adicionalmente, manifestó que en la división de muebles y artículos para el hogar el alza es resultado de precios más altos en algunos productos para limpieza y artículos para el hogar; y en la división de restaurantes y hoteles, por el incremento de algunos insumos para la elaboración de alimentos. Por su parte, otras cinco divisiones continúan registrando variaciones interanuales positivas, aunque por debajo del valor central de la meta de inflación y una división registró una variación interanual negativa.

En ese contexto, el Presidente informó que las proyecciones de inflación total para diciembre de 2022 y de 2023 volvieron a aumentar y ahora se ubican en 5.25% y 4.50%, respectivamente; para 2022, por encima de la meta determinada por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual) y, para 2023, por arriba del valor central pero dentro de la referida meta. Por su parte, las proyecciones de inflación subyacente también aumentaron y se sitúan en 4.50% tanto para diciembre de 2022 como para diciembre de 2023, en ambos casos por arriba del valor central pero dentro de la meta.

Con relación a las expectativas de inflación, señaló que, el resultado de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en mayo de 2022, proyecta un ritmo inflacionario de 5.27% para diciembre de 2022 y de 4.54% para diciembre de 2023. Al respecto, reiteró que las expectativas continúan aumentando, por lo que en el corto plazo (diciembre de 2022) se ubican en un nivel por encima de la meta de inflación y en el mediano plazo (diciembre de 2023), aunque se mantendrían dentro de la referida meta, se sitúan por arriba del valor central. Por su parte, las expectativas de inflación a 12 y a 24 meses comienzan a evidenciar niveles que se ubican por arriba del valor central de la referida meta.

En el contexto descrito, el Presidente indicó que, al efectuar un análisis integral del balance de riesgos de inflación, se determinó que, en el entorno externo, la actividad económica a nivel mundial, en lo que va del presente año, muestra un desempeño menor al esperado, asociado, fundamentalmente, a las repercusiones económicas derivadas del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania; a las disrupciones en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro, por los confinamientos en la República Popular China derivados de su política de cero tolerancia al COVID-19; a los elevados niveles de inflación que han implicado una normalización más acelerada de la política monetaria; y a la incertidumbre que aún genera la evolución de la pandemia por el surgimiento de nuevas variantes de COVID-19. No obstante, las perspectivas de crecimiento de la actividad económica a nivel mundial siguen siendo positivas, aunque los niveles de incertidumbre se mantienen elevados y los riesgos a la baja se han exacerbado. Adicionalmente, señaló que la elevada inflación de origen externo, asociada, principalmente, a los niveles persistentemente altos de los precios internacionales de las materias primas que inciden en la inflación del país, particularmente, los energéticos y los alimentos, podrían seguir incidiendo considerablemente a la inflación interna. En efecto, señaló que los precios *spot* internacionales del petróleo, del trigo y del maíz amarillo continúan registrando una volatilidad elevada y niveles por encima de los observados en los últimos años.

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 2.00% a uno de 2.25%.

Asimismo, mencionó que el Comité analizó y deliberó el contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos.

En el entorno internacional, los miembros del Comité coincidieron en que las perspectivas de crecimiento económico siguen siendo positivas, aunque en un entorno de elevados niveles de incertidumbre y crecientes riesgos a la baja que han moderado el dinamismo que venían mostrando desde el año anterior; en efecto, el crecimiento económico a nivel mundial se ha visto condicionado por los efectos negativos provenientes del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania; el impacto en la actividad económica mundial por los confinamientos en algunas de las principales ciudades chinas; y la marcada aceleración de la normalización de política monetaria en la mayoría de economías, restringiendo las condiciones financieras internacionales. Adicionalmente, recalcaron que la inflación a nivel internacional permanece en niveles altos, asociado, en buena medida, a que los precios internacionales de las principales materias primas continúan elevados, principalmente el petróleo y sus derivados, lo cual ha implicado que las expectativas de inflación, en la mayoría de economías, se ubiquen por encima de las metas de inflación, provocando que se acelere el ritmo de normalización de la política monetaria, lo que implica condiciones financieras más restrictivas a nivel mundial.

En el ámbito interno, los miembros del Comité coincidieron en que la mayoría de indicadores de corto plazo de la actividad económica, muestran un comportamiento congruente con el rango de crecimiento económico previsto para el presente año, a pesar de la elevada incertidumbre a nivel externo y de la moderación prevista en el ritmo de crecimiento económico de algunos de los principales socios comerciales del país, manteniéndose las previsiones de una brecha del producto positiva, al menos hasta el cuarto trimestre del próximo año, por lo que las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada seguirían siendo consistentes con la fase expansiva del ciclo económico. En lo que respecta al ritmo inflacionario, los miembros del Comité destacaron que, a mayo del presente año, éste se ubicó en 5.82%, por arriba de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria. En ese contexto, señalaron que tanto los pronósticos como las expectativas de inflación han estado registrando incrementos en los últimos meses, anticipando niveles por encima de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria para finales del presente año, por lo que

manifestaron la necesidad de que en esta ocasión se dé un alza en la tasa de interés líder de política monetaria a fin de propiciar una postura de política monetaria que busque evitar un desanclaje de las expectativas de inflación.

Un miembro del Comité destacó que, con respecto al balance de riesgos de inflación anterior, la trayectoria prevista para el ritmo inflacionario en el horizonte relevante de política monetaria continuó aumentando, tanto por factores externos como internos. En lo que concierne a los principales factores externos, señaló que el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania ha implicado disrupciones al comercio mundial que han reducido la oferta de diversas materias primas. En cuanto a los factores internos, manifestó que el alza en los precios internos ya no se limita únicamente a las divisiones de transporte y de vivienda, agua, electricidad y otros combustibles, a causa del aumento de los precios internacionales de los energéticos, y de alimentos y bebidas no alcohólicas, sino que también se asocia a incrementos en los precios de una proporción cada vez mayor de productos y servicios. En ese contexto, recalcó que resulta procedente la respuesta de la política monetaria, teniendo en cuenta el comportamiento reciente de las expectativas de inflación, la revisión al alza de los pronósticos de inflación, así como la persistencia de los riesgos al alza en la inflación, indicando que en su opinión en esta ocasión era necesario considerar un aumento prudente de la tasa de interés líder; por lo tanto, le pareció apropiada la recomendación de los departamentos técnicos de incrementar la tasa de interés líder de política monetaria de 2.00% a 2.25%.

Otro miembro del Comité indicó que la magnitud de las presiones inflacionarias en los últimos meses, ha sido mayor de lo que se había previsto y la probabilidad de que estas persistan a lo largo del segundo semestre ha aumentado, por lo que los pronósticos más recientes apuntan a que la inflación permanecería un tanto por encima de la meta en lo que resta del presente año. Además, destacó que la FED aceleró la normalización de su política monetaria, en un contexto en el que las presiones por el lado de la demanda agregada se mantienen, dado el comportamiento de los principales indicadores de corto plazo de la actividad económica interna. Considerando lo anterior, recalcó que el balance de riesgos de inflación está sesgado al alza y que el repunte del ritmo inflacionario podría acelerar el comportamiento también al alza de las expectativas de inflación. En consecuencia, indicó que, es necesario continuar ajustando al alza el

nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, por lo que le pareció apropiado, en esta oportunidad, que dicha tasa de interés se incremente en 25 puntos básicos.

Un miembro del Comité coincidió en que el análisis del balance de riesgos de inflación confirma que las presiones inflacionarias son fundamentalmente de origen externo, dado que la inflación a nivel internacional se ubica por encima de las metas en casi todas las economías a nivel mundial. En ese sentido, recalcó que prácticamente todos los bancos centrales han respondido aumentando sus tasas de interés de política monetaria, en algunos casos con incrementos significativos, lo cual, a pesar de la naturaleza externa de los choques, les ha permitido moderar las expectativas de inflación en el horizonte relevante de política monetaria; no obstante, también se debe tener presente que, dada la intensidad con la que han actuado muchos bancos centrales a nivel mundial, la moderación de la inflación importada también debiera observarse en los próximos meses. Por tal razón, consideró que, para el caso de Guatemala, la respuesta de política monetaria puede ser un tanto moderada, que permita enviar una señal clara del compromiso de la autoridad monetaria con la estabilidad de precios en el mediano y largo plazos, por lo que, un incremento de 25 puntos básicos al nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria es el adecuado.

Otro miembro del Comité señaló que la aceleración observada en la inflación total en los últimos meses se atribuye al impacto de los elevados precios internacionales de algunas materias primas, por lo que debería ser de carácter transitorio; no obstante, éste podría ser más persistente de lo normal. En efecto, señaló que cuanto más tiempo persistan los elevados precios de los combustibles y de los alimentos, es más probable observar un aumento en los precios de otros bienes y servicios. En ese sentido, destacó que lo anterior es un riesgo considerable para las expectativas de inflación, que haría que las presiones sobre los precios se tornen aún más persistentes y que las proyecciones de mediano plazo continúen mostrando una tendencia al alza. Por tal razón, indicó que coincidía con los otros miembros del Comité en cuanto que es importante que la autoridad monetaria envíe un mensaje a los agentes económicos en cuanto al firme compromiso de mantener una inflación baja y estable, en congruencia con la meta de mediano plazo, de manera que consideró que, en esta ocasión, es apropiado aumentar la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos

básicos; no obstante, reiteró la importancia de seguir realizando un seguimiento muy estrecho a la evolución de las expectativas de inflación.

Finalmente, un miembro del Comité enfatizó que, en el contexto actual de crecientes presiones inflacionarias a nivel mundial, resulta necesario continuar transitando hacia una postura más neutral de la política monetaria, dado que las condiciones favorables de la actividad económica interna generan espacio a la política monetaria para ser menos acomodaticia, razón por la cual consideraba que un alza de 50 puntos básicos podría ser apropiada para enviar un mensaje más fuerte a los agentes económicos acerca del compromiso de la autoridad monetaria con la estabilidad en el nivel general de precios y mantener una conducción de la política monetaria que coadyuve al anclaje de las expectativas de inflación. No obstante, considerando que se prevé una desaceleración del crecimiento económico a nivel mundial, en particular algunos de los principales socios comerciales del país, que podría ralentizar el ritmo de crecimiento económico interno, le pareció procedente acompañar la propuesta de incrementar únicamente en 25 puntos básicos 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 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 2.00% a uno de 2.25%.

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 que las presiones inflacionarias de origen externo ya están afectando los precios internos de algunos bienes y servicios de otras divisiones de gasto y que esto se ha incrementado en los últimos meses, lo que ha reducido el espacio temporal y limitado para mantener las condiciones monetarias relajadas; no obstante, opinaron que resultaba importante

dar seguimiento cercano a los pronósticos y a 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, de ser necesario.

Un miembro de la Junta hizo énfasis en que la inflación ha aumentado significativamente desde el mes de marzo, debido, en buena medida, al efecto más persistente de lo esperado de los choques de oferta externos y, que por tanto, las perspectivas de inflación se deterioraron aún más en junio, de tal forma que los pronósticos más recientes apuntan a que la inflación cerraría este año por encima de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria; asimismo, recalcó que persisten los riesgos al alza, particularmente porque el entorno externo no parece registrar cambios significativos hacia una moderación de las presiones inflacionarias. Adicionalmente, subrayó que la FED realizó un ajuste más agresivo de su tasa de interés de referencia, por lo que la diferencia entre ésta y la tasa de interés líder de política monetaria se ha reducido rápidamente; en contraste con lo ocurrido en otros países de la región que, en un entorno de tasas de inflación más altas, han venido endureciendo su política monetaria más aceleradamente. En consecuencia, si bien coincidió en que era apropiado efectuar un nuevo incremento de la tasa de interés líder de política monetaria, era de la opinión que éste debería de ser de mayor magnitud, es decir, mayor de 25 puntos básicos, lo cual enviaría un mensaje contundente a los agentes económicos en cuanto al compromiso del Banco de Guatemala de mantener la estabilidad del nivel general de precios, propiciando así, un anclaje de las expectativas de inflación en niveles compatibles con la referida meta de inflación.

Otro miembro de la Junta indicó que es posible que, en los próximos meses, no se observen presiones inflacionarias adicionales derivadas de que los precios de las materias primas que tienen un impacto significativo en la inflación del país, especialmente del petróleo, estarían registrando una moderación en sus precios en los mercados internacionales, dado que las expectativas del crecimiento económico mundial se siguen ralentizando. Por otra parte, destacó que la inflación subyacente, cuya medida elimina la influencia de estos y otros factores transitorios sobre la evolución de los precios, si bien siguió con una tendencia creciente, los pronósticos anticipan ésta permanecerá dentro del rango de la meta de inflación a lo largo del horizonte temporal

relevante para la política monetaria. Adicionalmente, mencionó que las condiciones más restrictivas para el financiamiento externo implican un entorno externo menos favorable para la actividad económica, en un momento en el que los contagios de COVID-19 están repuntando y la confianza económica se continúa moderado. En este contexto, consideró que debe prevalecer la prudencia que ha caracterizado la conducción de la política monetaria, para lo cual resulta preciso mantener el enfoque gradual en el ajuste de la postura de la misma, de tal forma que apoyó la decisión de incrementar la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos, a 2.25%.

Un miembro de la Junta reconoció que los riesgos para la inflación se asocian, fundamentalmente, a la inflación importada, la cual está siendo influenciada, principalmente, por el aumento del precio internacional del petróleo y de otras materias primas, por lo que las presiones inflacionarias continúan sesgadas al alza, en un entorno en el que las presiones internas sobre los precios se han venido intensificando, a medida que la actividad económica ha continuado fortaleciéndose. En consecuencia, si bien consideró importante evitar que una inflación importada genere efectos de segunda vuelta, también destacó que, en tanto eso no ocurra de forma importante y las presiones inflacionarias respondan a factores externos de oferta, un endurecimiento acelerado de la política monetaria sería contraproducente, a la vez que enviaría una señal equivocada a los agentes económicos. En ese sentido, opinó que se debe continuar con un proceso de ajuste gradual en la orientación de la política monetaria es lo más adecuado en las circunstancias actuales. Por lo tanto, manifestó estar de acuerdo con la decisión de incrementar la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos, pasando de 2.00% a 2.25%.

Finalmente, otro miembro de la Junta señaló que, aunque la tasa de inflación se aceleró hasta 5.82% en mayo, un nivel por encima del margen de tolerancia de la meta de inflación, se espera que los subsidios temporales a las gasolinas, junto con la ampliación de contingentes arancelarios de importación de algunos productos básicos, entre otras medidas, contribuyan a atenuar las presiones inflacionarias en el corto plazo; en tanto que, los pronósticos más recientes apuntan a que la inflación comenzaría a moderarse en el segundo semestre del año, retornando a niveles dentro del rango meta a principios de 2023, cuya trayectoria es consistente con el supuesto de que la tasa de interés líder de política monetaria registraría incrementos graduales. En ese contexto,

subrayó la importancia de mantener una postura de ajuste gradual en la orientación de la política monetaria, con movimientos en la tasa de interés de referencia manejados prudentemente, con el fin de evitar introducir de forma innecesaria volatilidad en la actividad económica y de no transmitir una señal equivocada a los agentes económicos en cuanto a las perspectivas de inflación, así como de garantizar la consistencia temporal de la política monetaria. Por consiguiente, consideró oportuno aumentar la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos, situándola en 2.25%, al mismo tiempo, instó continuar monitoreando la evolución de las expectativas de inflación y evaluando los riesgos para la inflación dado el escenario internacional con elevados niveles de incertidumbre y volatilidad.

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 2.00% a 2.25%; asimismo, 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 2.00% A 2.25%

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 29 de junio, 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 2.00% a 2.25%.

En el entorno externo, la Junta Monetaria destacó que las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial siguen siendo positivas, aunque continúan moderándose, en un ambiente de elevados niveles de incertidumbre y crecientes riesgos a la baja, asociados, principalmente, a la prolongación del conflicto Rusia-Ucrania y a la normalización acelerada de la política monetaria de los principales bancos centrales. Asimismo, tomó en cuenta que la inflación internacional permanece en niveles elevados, debido, fundamentalmente, a que los precios internacionales de las principales materias primas continúan en niveles altos. En ese sentido, los precios internacionales del petróleo, del trigo y del maíz amarillo se ubican por encima de los niveles observados en los últimos años y las proyecciones disponibles anticipan que, en el escenario base, los precios medios de estas materias primas, en lo que resta del presente año, serían superiores a los observados en 2021.

En el ámbito interno, la Junta Monetaria resaltó que el dinamismo que mantiene la mayoría de indicadores de corto plazo de la actividad económica (Índice Mensual de la Actividad Económica, Índice de Confianza de la Actividad Económica, crédito bancario al sector privado, remesas familiares y comercio exterior, entre otros), es congruente con el rango de crecimiento económico previsto para el presente año (entre 3.0% y 5.0%). Adicionalmente, enfatizó que los choques de oferta externos sobre los precios de los energéticos y los alimentos continúan provocando incrementos en los pronósticos y las expectativas de inflación para 2022 y 2023.

En ese contexto, la decisión de la Junta Monetaria busca contener las presiones inflacionarias y que las expectativas de inflación se mantengan ancladas a la meta, en un entorno de crecientes presiones inflacionarias externas. Asimismo, 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, 30 de junio 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).