

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 34-2022,  
CELEBRADA EL 31 DE AGOSTO DE 2022, PARA  
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, septiembre de 2022

## **RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 34-2022, CELEBRADA EL 31 DE AGOSTO DE 2022, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.**

1. En la sesión 34-2022, celebrada por la Junta Monetaria el 31 de agosto 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 41-2022 del 26 de agosto de 2022, con base en la información y el análisis integral presentado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala. En el ámbito externo, manifestó que las proyecciones de crecimiento económico a nivel mundial, aunque son positivas tanto para 2022 como para 2023, son menores a las previstas anteriormente, en un entorno de elevados niveles de incertidumbre y crecientes riesgos a la baja, asociados, fundamentalmente al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania; los niveles elevados de los precios internacionales de las materias primas y la lenta normalización de las principales cadenas mundiales de suministro, que han implicado incrementos significativos de la inflación a nivel internacional; la normalización acelerada de la política monetaria de los principales bancos centrales; y la incertidumbre que aún genera la evolución de la pandemia del COVID-19 en algunas regiones. En ese contexto, la actividad económica a nivel mundial estaría registrando un crecimiento de 3.2% en 2022, con una moderación en 2023 (2.9%).

En lo que respecta a las economías avanzadas, el Presidente señaló que el ritmo de crecimiento económico en 2022 (2.5%) sería inferior al observado en 2021 (5.2%) y registraría una moderación adicional en 2023 (1.4%). Asimismo, indicó que las perspectivas económicas 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, aunque el mercado laboral continuó mostrando un sólido desempeño, se observó una desaceleración en los indicadores de corto plazo de la actividad económica, lo que incidió en una moderación de las perspectivas de crecimiento económico (2.3% para 2022 y 1.0% para 2023). Además, dichas estimaciones siguen estando condicionadas a una política monetaria cada vez más restrictiva, en un entorno en el que los niveles de confianza económica, tanto empresarial como del consumidor, se están deteriorando, lo que a su vez podría afectar los niveles de inversión.

En el caso de la Zona del Euro, indicó que las previsiones de crecimiento económico registraron una reducción adicional tanto para 2022 como para 2023 (2.6% y 1.2%, respectivamente). En efecto, las condiciones económicas continuaron moderándose, dado el menor dinamismo que está experimentando la actividad manufacturera; la disminución de los ingresos reales, a medida que la inflación supera las ganancias salariales; el riesgo de un menor suministro de gas natural a la región por parte de Rusia durante el invierno; y los mayores retos para la conducción de la política monetaria que enfrenta el Banco Central Europeo (BCE).

Con relación a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, mencionó que estas han sido afectadas por un menor crecimiento económico mundial, en un entorno de mayores vulnerabilidades, aunque los impactos son heterogéneos entre países, regiones y sectores económicos. 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 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. En la República Popular China, se registraría una moderación en el crecimiento económico (3.3% en 2022 y 4.6% 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 trimestre del presente año; las persistentes tensiones en el mercado inmobiliario, que han incidido negativamente sobre la estabilidad financiera; así como por las temperaturas históricamente altas acompañadas de sequías en algunas regiones, que han dificultado la producción de energía eléctrica. Por otra parte, se anticipa una moderación en el crecimiento económico en Brasil (1.7% para 2022 y 1.1% para 2023) y de México (2.4% para 2022 y 1.2% para 2023), dado que estos países siguen estando expuestos al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, a una inflación elevada y a niveles de deuda pública considerablemente más altos.

En cuanto al comportamiento de los mercados financieros internacionales, señaló que los principales índices accionarios continuaron registrando pérdidas acumuladas y altos niveles de volatilidad, afectados, principalmente, por la mayor incertidumbre y el retiro de los estímulos monetarios por parte de los principales bancos

centrales, así como por las señales de moderación de la actividad económica a nivel mundial; sin embargo, entre julio y mediados de agosto, los índices accionarios, especialmente de los Estados Unidos de América, se recuperaron parcialmente hasta un nivel similar al observado a principios de mayo, debido a la publicación de los resultados empresariales relativamente positivos y la expectativa de que la Reserva Federal (FED) disminuya la intensidad en el incremento de la tasa de interés objetivo de fondos federales en los próximos meses.

Con respecto a la política monetaria de los Estados Unidos de América, indicó que, considerando el contexto de elevados niveles de inflación y condiciones de solidez en el mercado laboral, la FED decidió, en su reunión de julio, incrementar nuevamente la tasa de interés objetivo de fondos federales en 75 puntos básicos, a un rango entre 2.25% y 2.50%, alcanzando el nivel observado previo al inicio de la pandemia del COVID-19. Asimismo, la FED continuó con la reducción de su hoja de balance, que inició en junio del presente año, 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 año en curso. En este contexto, señaló que las expectativas del mercado para lo que resta de 2022 sugieren, con una alta probabilidad (alrededor de 61.8%), que la tasa de interés objetivo de fondos federales podría registrar dos incrementos de 50 puntos básicos, es decir que podría ubicarse al final del presente año en un rango entre 3.25% y 3.50%.

Por otra parte, señaló el Presidente que, desde mediados de junio, el precio *spot* internacional del petróleo registró una tendencia a la baja, asociada a la expectativa de una desaceleración económica mundial, a la posibilidad de que Irán reanude sus exportaciones de petróleo, si alcanza un acuerdo nuclear con los Estados Unidos de América y la Unión Europea, y al aumento de la producción de Libia. No obstante, el precio del petróleo continúa en niveles elevados, a la vez que muestra una considerable volatilidad, debido a la restricción en la oferta, por las sanciones impuestas a Rusia y a la expectativa de que la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores podrían recortar sus niveles de producción. En ese contexto, al 24 de agosto, el precio *spot* internacional del petróleo se ubicó en US\$94.89 por barril, superior en 26.17% 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, mencionaron que los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo también se han moderado en las últimas semanas, ante la reactivación de las exportaciones desde Ucrania, el aumento de la oferta por parte de Rusia, la mejora de las condiciones climatológicas en los Estados Unidos de América y el avance de las cosechas en Brasil; por lo que, al 24 de agosto, la cotización *spot* de los precios internacionales de estas materias primas registraron incrementos acumulados de 12.28% y de 3.11%, respectivamente.

En cuanto a la inflación a nivel internacional, subrayó que, a pesar de la moderación en los precios de los energéticos y de los alimentos, ésta persiste en niveles elevados en la mayoría de países, registrando en algunos casos magnitudes no observadas en las últimas décadas, particularmente en las economías avanzadas. Dicho comportamiento sigue asociado a los extensos estímulos monetarios y fiscales provistos para enfrentar la pandemia del COVID-19, al incremento en el precio de los combustibles y de los alimentos, así como a la prolongación de los cuellos de botella en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro. En este contexto, en las economías avanzadas, la inflación, a julio de 2022, se situó por encima de la meta en el Reino Unido (10.10%), en la Zona del Euro (8.87%), en los Estados Unidos de América (8.52%) y en Japón (2.60%). Por su parte, entre las economías de América Latina que operan con esquemas de metas explícitas de inflación, a julio 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 julio de 2022, también se situó por encima de la meta en todos estos países.

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 antes mencionado (75 puntos básicos), también se registró un alza en la tasa de interés de referencia del Banco Central Europeo (50 puntos básicos), su primer incremento en 11 años y en una magnitud no vista desde hace 22 años, y del Reino Unido (50 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

Colombia (300 puntos básicos), Perú (100 puntos básicos), Chile (75 puntos básicos), México (75 puntos básicos), Brasil (50 puntos básicos), Costa Rica (200 puntos básicos) y la República Dominicana (125 puntos básicos); en todos los casos, con el objetivo de contrarrestar las elevadas presiones inflacionarias y ayudar a anclar las expectativas de inflación en el horizonte relevante de política monetaria. En contraste, el Banco Popular de China redujo su tasa de interés de referencia (5 puntos básicos), con la intención de impulsar la actividad económica, afectada por la crisis del sector inmobiliario y por los confinamientos en varias ciudades por la política de “cero tolerancia al COVID-19”.

En cuanto al entorno interno, el Presidente destacó que el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), a junio de 2021, mostró una variación interanual de 3.3% en la serie original y de 3.6% en la tendencia-ciclo, consistente con el crecimiento del PIB anual previsto para el presente año (crecimiento entre 3.0% y 5.0%). Por su parte, señaló que la percepción de los analistas privados sobre el comportamiento de la economía se ha moderado gradualmente, dado que en julio el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE) se situó en 50.53 puntos (ligeramente en zona de expansión). Al respecto, manifestó que dicho comportamiento continúa sugiriendo que la confianza de los agentes económicos en el desempeño de la actividad económica del país sigue siendo positiva; sin embargo, advirtió que la elevada incertidumbre prevaleciente en el entorno externo, podría deteriorar los niveles de confianza económica.

Con relación al comercio exterior, señaló que, a junio del presente año, el valor de las exportaciones registró un incremento en términos interanuales de 25.2%, resultado del aumento tanto en el precio medio (14.5%) como en el volumen exportado (9.4%); en tanto que, a la misma fecha el valor de las importaciones, registró un crecimiento de 34.2%, resultado principalmente del incremento en el precio medio (26.8%) y en menor medida del volumen importado (5.9%). Además, mencionó que el comportamiento reciente del comercio exterior, se asocia, en buena medida, al aumento observado en los precios de las materias primas en los mercados internacionales.

Adicionalmente, resaltó que la evolución del ingreso de divisas por remesas familiares, aunque continúa mostrando la desaceleración prevista en su ritmo de crecimiento, sigue evidenciando niveles dinámicos durante 2022, registrando al 18 de

agosto, un crecimiento interanual de 20.9%, lo que se asocia, principalmente, a la solidez del mercado laboral estadounidense, particularmente en el segmento hispano de la población. En consecuencia, el comportamiento de las remesas familiares seguirá 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 de 2022, éste continuó mostrando una tendencia congruente tanto con sus factores fundamentales como con su estacionalidad, registrando al 23 de agosto un nivel similar al registrado en la misma fecha del año previo. En ese contexto, 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 indicó que estos evolucionan conforme lo previsto. En efecto, al 25 de agosto, la emisión monetaria mostró un crecimiento interanual de 15.2%; en tanto que, los medios de pago, al 18 de agosto, registraron una variación interanual de 11.7%. Con relación al crédito bancario al sector privado, al 18 de agosto, éste aumentó 15.4%, superior al crecimiento observado a finales del año previo (12.7%), respaldado por un comportamiento dinámico en moneda nacional (15.7%), principalmente, el destinado al consumo y al sector empresarial mayor; asimismo, el crédito al sector privado en moneda extranjera (14.9%) ha mostrado un crecimiento 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, señaló que a julio de 2022 el gasto público mostró un crecimiento interanual de 14.8%, mientras que la recaudación tributaria aumentó 17.1% 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 julio de 2022, mencionó que la inflación total se ubicó en 8.36%, superior a la registrada el mes previo (7.55%) y continuó situándose por arriba de la meta determinada por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto

porcentual); en tanto que la inflación subyacente se ubicó en 4.60% (4.34% el mes anterior). En este contexto, destacó que el ritmo inflacionario continuó incrementándose, resultado, principalmente, de los choques de oferta externos que han impactado en los precios de los de los energéticos y los alimentos, los cuales están generando algunos efectos de segunda vuelta que han empezado a contaminar las expectativas de inflación. En efecto, mencionó que las divisiones de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas (12.71%) y de transporte (8.68%), están ejerciendo un importante efecto al alza en la inflación y destacaron que estas divisiones, en términos generales, están siendo influenciadas por los aumentos en los precios medios de las hortalizas y legumbres derivado por factores estacionales, mayor precio de fertilizantes y condiciones climáticas adversas; y, por el incremento en el precio de los combustibles (gasolinas superior y regular, y diésel), derivado del comportamiento del precio internacional del petróleo. Por su parte, señaló que la división vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles registró una variación interanual de 4.61%, explicada, principalmente, por el aumento en los precios de las tarifas de la energía eléctrica y del precio del gas propano. Adicionalmente, indicó que del resto de divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor, cuatro divisiones registran una variación interanual por encima del valor central de la meta de inflación; en tanto que, cuatro 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 se incrementaron nuevamente y se ubican en 7.75% y 5.00%, respectivamente, en ambos casos por arriba del valor central de la meta determinada por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual). Por su parte, las proyecciones de inflación subyacente volvieron a aumentar y se sitúan en 5.50% para 2022 y en 4.75% para 2023, ambas por arriba del valor central de la meta de inflación.

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 2022, proyecta un ritmo inflacionario de 6.04% para diciembre de 2022 y de 4.80% para diciembre de 2023. Al respecto, los departamentos técnicos reiteraron que dichas



expectativas continúan aumentando, por lo que en el corto plazo (diciembre de 2022) se ubicarían 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 cada vez más cercanas al límite superior de la referida meta.

Por su parte, comentó que el índice sintético del conjunto de variables indicativas registró un incremento respecto del observado en junio, recomendando con mayor intensidad una orientación de política monetaria restrictiva.

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 continuó desacelerándose, derivado, principalmente, de la lenta normalización de las principales cadenas mundiales de suministro; de una inflación superior a la prevista, que ha provocado el endurecimiento de las condiciones financieras; de una ralentización más pronunciada en la República Popular China, derivado de su política de “cero tolerancia al COVID-19”; y de las repercusiones negativas del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Por su parte, señalaron que las perspectivas de crecimiento de la actividad económica mundial para 2022 y 2023, aunque siguen siendo positivas, han sido revisadas nuevamente a la baja, ante la materialización de algunos riesgos y los niveles de incertidumbre inusualmente elevados. Adicionalmente, mencionaron que prevalece un entorno de presiones inflacionarias significativas de origen externo que han venido incidiendo en la inflación interna, debido a los desequilibrios entre la oferta y la demanda y los mayores precios de los alimentos y de la energía. En efecto, en las últimas semanas, se ha observado una alta volatilidad en los precios internacionales de dichos productos, y aunque han mostrado recientemente una tendencia a la baja, aún permanecen en niveles superiores a los observados en años previos.

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 50 puntos básicos, para que está pase de un nivel de 2.25% a uno de 2.75%. 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 destacaron que las perspectivas de crecimiento de la actividad económica mundial para el presente año y el próximo se han moderado, principalmente, por la aceleración del retiro de los estímulos monetarios y la normalización de la política monetaria en las economías avanzadas, el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y la lenta normalización de las principales cadenas mundiales de suministro. Manifestaron que el mercado mundial de petróleo registró una importante corrección en las últimas semanas, por lo que el precio *spot* internacional se ha ubicado alrededor de US\$90.00 por barril, después de haber alcanzado cotizaciones cercanas a US\$125.00 por barril en el segundo trimestre de 2022; sin embargo, el precio medio para el presente año, en el escenario base, aún se ubicaría en niveles superiores a los observados el año anterior. Adicionalmente, enfatizaron que la inflación a nivel internacional siguió aumentando, alcanzando en varios casos niveles récord, debido, en buena medida, a los desbalances entre la oferta y la demanda en diversos sectores y precios de los alimentos y energéticos aún elevados, aunque ante las respuestas de política monetaria en la mayoría de estas economías, se proyecta que la inflación se moderaría en los próximos meses y podría empezar a converger a las metas de la mayoría de bancos centrales en el cuarto trimestre del próximo año.

En el ámbito interno, los miembros del Comité coincidieron en que la actividad económica, a pesar de un escenario externo menos favorable por la desaceleración del crecimiento económico de algunos de los principales socios comerciales y diversos riesgos a la baja, muestra una marcada resiliencia, consistente con la previsión de crecimiento del PIB real para el presente año (entre 3.0% y 5.0%), lo cual se ha visto reflejado en el comportamiento de la mayoría de indicadores de corto plazo de la actividad económica (IMAE, remesas familiares, crédito bancario al sector privado y comercio exterior, entre otros). No obstante, señalaron que la evolución de la actividad económica nacional podría verse afectada adversamente en el corto y mediano plazos, dado que los riesgos para las perspectivas económicas mundiales están sesgados a la baja. En ese sentido, las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada interna continúan aumentando, aunque de manera moderada, acorde 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 mencionó que la inflación en los Estados Unidos de América, aunque se moderó ligeramente en el último mes, continúa en niveles históricamente altos, por lo que en el ámbito interno, dada la relación comercial con dicho país, la inflación de origen importado es el componente que explica la mayor proporción del ritmo inflacionario, lo que aunado a los elevados niveles de precios internacionales de las materias primas, particularmente del petróleo y los alimentos, ejercen una significativa presión al alza en la dinámica de la inflación interna. En este contexto, enfatizó que, los pronósticos de inflación han sido revisados una vez más al alza; al mismo tiempo que las expectativas de inflación continuaron incrementándose, especialmente las de corto plazo, que ya exceden ampliamente la meta de inflación. Por lo anterior, consideró importante continuar con el proceso de ajuste de la postura de la política monetaria, iniciado en mayo del presente año, siendo necesario, en esta ocasión, aumentar en 50 puntos básicos el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, para ubicarla en 2.75%. Destacó que un incremento de 50 puntos básicos, aunque no cambia sustancialmente la postura de la política monetaria y constituye un retiro del estímulo monetario brindado para moderar los efectos económicos de la pandemia, si es un claro mensaje de la autoridad monetaria respecto a su compromiso con una inflación baja y estable.

Otro miembro del Comité indicó que la inflación acumulada a julio del presente año se ubicó en 6.81%, superando desde junio la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria. En ese sentido, subrayó que los pronósticos anticipan que las presiones adicionales sobre los precios, podrían moderarse levemente en los próximos meses, por lo que la inflación cerraría el presente año en 7.75%; mientras que para 2023 se ubicaría en 5.00%, es decir, en el límite superior de la meta de inflación; valores que son superiores a los proyectados previamente. Manifestó además que el comportamiento de la inflación ya no solo está influenciado por el alza en los precios de los componentes más volátiles de la canasta del Índice de Precios al Consumidor, en particular los productos energéticos y los alimentos, sino también por el aumento de los precios de una variedad más amplia de bienes y servicios, lo que sugiere que los efectos indirectos de los choques de oferta, conocidos como efectos de segunda vuelta.

Asimismo, añadió que el fortalecimiento de la demanda interna, también ha redundado en el aumento de la inflación subyacente, lo que implicaría una mayor persistencia de las presiones inflacionarias en el mediano y largo plazos. En consecuencia, manifestó que resulta imperativo continuar adoptando medidas de política monetaria que permitan garantizar que la inflación comience a moderarse a partir de 2023 y favorecer la convergencia de las expectativas de inflación al valor central de la meta; de manera que coincidió que, en esta oportunidad, es apropiado aumentar la tasa de interés líder de política monetaria en 50 puntos básicos, tal como lo sugieren los departamentos técnicos.

Un miembro del Comité afirmó que procurar el firme anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos debe ser una prioridad fundamental de la autoridad monetaria, dada la importancia del canal de las expectativas en el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Al respecto, explicó que es razonable que las expectativas de inflación de corto plazo (esto es, para diciembre de 2022) registren un desvío respecto de la meta, dadas las fuertes presiones inflacionarias, asociadas a factores externos fuera del control de la política monetaria, que han influido en el comportamiento observado de la inflación en Guatemala. En este sentido, resaltó que en las condiciones actuales, es fundamental evitar un desanclaje de las expectativas a mediano y largo plazos dado que éste podría crear persistencia inflacionaria y, por ende, disminuir la capacidad de la política monetaria para mantener la estabilidad de precios, por lo que coincidió en que es procedente continuar el proceso de ajuste al alza en el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, con el propósito de evitar efectos generalizados de segunda vuelta y favorecer el anclaje de las expectativas de inflación a 12 y 24 meses, lo cual fortalece la credibilidad y efectividad del Banco Central en el cumplimiento de la meta de inflación en el mediano plazo; por lo que consideró apropiado que, en el contexto actual, dicha tasa de interés se incremente en 50 puntos básicos, pasando de 2.25% a 2.75%.

Otro miembro del Comité resaltó que en julio la inflación registró una variación intermensual, por tercer mes consecutivo, superior a 1.00%, algo que no se había observado con la actual base del Índice de Precios al Consumidor, lo que exacerbó la tendencia creciente de la inflación. Indicó que a pesar de que el origen principal de las presiones inflacionarias sigue siendo importado, el desvío de la inflación respecto de la

meta podría ser más prolongado. En ese sentido, consideró que una respuesta firme por parte de la autoridad monetaria, coadyuvaría al anclaje de las expectativas de inflación en el horizonte de política monetaria relevante y reforzaría su compromiso con niveles de inflación en torno al valor central de la referida meta. Por otra parte, argumentó que el conjunto de indicadores de postura de política monetaria sugiere transitar hacia una postura restrictiva, por lo que, con un incremento de 50 puntos básicos, no debía interpretarse como una medida de restricción de la política monetaria, dado que con dicha medida la política monetaria aún tendría una postura acomodaticia. En ese contexto, estimó conveniente sugerir a la autoridad monetaria que se eleve el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria a 2.75%.

Finalmente, un miembro del Comité destacó que los principales indicadores de corto plazo sugieren que la actividad económica del país mantiene un sólido desempeño, dado que se confirmaron las estimaciones de crecimiento económico para 2022 y 2023. En ese sentido, indicó que para el presente año, en el escenario base, se anticipa que la tasa de crecimiento del PIB se sitúe en alrededor de 4.0%, valor que se ubicaría por encima de su nivel potencial, por lo que, en las circunstancias actuales, el sólido desempeño de la actividad económica interna genera un espacio para que la política monetaria sea menos acomodaticia, y tomando en cuenta los riesgos que implica la creciente tendencia al alza de la inflación total, la inflación subyacente y las expectativas de inflación, es aconsejable que el incremento en la tasa de interés líder de la política monetaria sea de una magnitud mayor a los incrementos anteriores. En consecuencia, consideró que, en las circunstancias actuales, resulta procedente incrementar en 50 puntos básicos el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria (situándola en 2.75%), 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 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 50 puntos básicos, para que está pase de un nivel de 2.25% a uno de 2.75%.

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

Los miembros de la Junta coincidieron en que, en el contexto actual, atender la recomendación del Comité de Ejecución de 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 interno como externo que se han incrementado en los últimos meses, opinaron que resultaba importante dar 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.

Un miembro de la Junta destacó que, si bien la desaceleración de la demanda agregada, propiciada por las últimas decisiones de tasa de interés líder de política monetaria, reduciría las presiones inflacionarias internas, había incertidumbre en el mercado sobre cuánto y qué tan rápido ocurriría dicho mecanismo. Lo cual sugiere que los agentes económicos esperan que la fortaleza observada de las exportaciones, importaciones y la inversión impulsen la actividad económica probablemente por arriba de las proyecciones vigentes. Asimismo, enfatizó que, las crecientes presiones inflacionarias asociadas a factores externos, en particular al incremento de los precios de las materias primas, principalmente del petróleo y alimentos, empezarían a disiparse con mayor fuerza en lo que resta de 2022 y 2023, por lo que, a corto plazo, disminuiría la prolongación del período de inflación por encima de la meta. Además, reconoció que, recientemente, a medida que la inflación se ha estabilizado, las expectativas de corto plazo también han registrado una menor inclinación al alza. En consecuencia, para equilibrar estas consideraciones, concluyó estar de acuerdo en que un mayor ajuste era apropiado en esta reunión, por lo que apoyó la propuesta del Comité de Ejecución de incrementar en 50 puntos básicos la tasa de interés líder de política monetaria, de 2.25% a 2.75%.

Otro miembro de la Junta señaló que, a nivel mundial, se continúan enfrentando una serie de choques externos de gran magnitud que han llevado a los precios

internacionales de combustibles a niveles elevados, los cuales han incidido a nivel interno en el aumentado de la inflación total, dado que, el país es un importador neto, por lo que necesariamente este hecho afectaría sobre los ingresos reales de los hogares, siendo este un ajuste económico real que la política monetaria no puede evitar. Además, los choques globales podrían interactuar con factores propiamente internos, incluido las adversas condiciones climatológicas recientes y las estrategias de precios de las empresas, las cuales podrían conducir a presiones inflacionarias más persistentes. En este contexto, reflexionó que, dado que el rol de la política monetaria era asegurar que, a medida que se produce un ajuste de la economía real, la inflación total debería volver a la meta establecida de manera sostenible en el mediano plazo y debería actuar para asegurar que las expectativas de inflación a más largo plazo estén ancladas a la meta de inflación. En ese sentido, manifestó que, convendría una acción de política monetaria más contundente, para transmitir un mensaje firme a los agentes económicos en cuando al compromiso de la autoridad monetaria con respecto a la estabilidad de precios. Por consiguiente, estimó oportuno para reducir los riesgos de un ciclo de endurecimiento más extenso y costoso más adelante, aumentar la tasa de interés líder de política monetaria en 50 puntos básicos en esta ocasión, situándola en 2.75%.

Un miembro de la Junta consideró que, conforme lo previsto, el comportamiento de la inflación ha sido inusual durante 2022, ubicándose fuera de la meta establecida por la autoridad monetaria desde mayo del presente año, resultado, en parte, del impacto de los factores externos cada vez más persistentes. Asimismo, recalcó que, como lo prevén las proyecciones de los departamentos técnicos, la inflación total permanecería fuera de la meta a lo largo del horizonte relevante de la política monetaria al igual que las expectativas de inflación. Agregó que la inflación subyacente está incrementándose gradualmente, a medida que los efectos de segunda vuelta de la inflación se extienden a más bienes y servicios, por lo que se prevé una inflación subyacente a corto plazo también más alta. De esa cuenta, concluyó que las perspectivas en materia de inflación siguen siendo desfavorables para la Autoridad Monetaria, por lo que consideró oportuno apoyar un ajuste adicional a la postura de la política monetaria, como lo prescribe el índice sintético de las variables indicativas. En

consecuencia, respaldó la decisión de modificar la tasa líder de política monetaria de 2.25% a 2.75%.

Finalmente, otro miembro de la Junta manifestó su preocupación por los efectos de segunda vuelta en la economía como resultado del incremento de la inflación de alimentos y combustibles. Mencionó que, se ha actuado con prudencia en la conducción de la política monetaria, elevando el nivel de la tasa de interés líder para anclar las expectativas de los agentes económicos; sin embargo, recordó que en el coyuntura actual, se debe actuar con más cautela ya que la incertidumbre es alta, dado que si bien la previsión de la actividad económica mundial ha mostrado un proceso de recuperación, los riesgos a la baja persisten y de materializarse podrían propiciar una moderación adicional. Asimismo, coincidió con los otros miembros de la Junta en que la debilidad de la demanda a nivel agregado podría empezar a ejercer presiones desinflacionarias antes de lo previsto en la inflación subyacente. No obstante, coincidió con los otros miembros de la Junta en que un ajuste adicional en la postura de política monetaria contribuiría a atenuar los riesgos de que las expectativas de inflación sigan incrementándose y que apoyaría la convergencia de la inflación total al margen de tolerancia para la meta de inflación en el horizonte relevante para la política monetaria. Debido a lo anterior manifestó que, desde su punto de vista, aumentar en 50 puntos básicos el nivel actual de la tasa de interés de política monetaria sería una decisión apropiada.

**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 unanimidad, aumentar la tasa de interés líder de política monetaria en 50 puntos básicos, de 2.25% a 2.75% y reiteró su compromiso de continuar dando seguimiento a la evolución de los principales indicadores económicos, tanto internos como externos, que pudieran afectar la economía nacional, en particular, la tendencia general de los precios, así como la trayectoria prevista y las expectativas de inflación en el mediano plazo, con el propósito de adoptar las medidas que correspondan, si fueran necesarias. Con base en lo anterior, la Junta Monetaria decidió emitir el boletín de prensa, que se presenta en anexo, a efecto de comunicar tal decisión.



## ANEXO



# BANCO DE GUATEMALA

---

## LA JUNTA MONETARIA AUMENTA LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA DE 2.25% A 2.75%

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 31 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, aumentar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 50 puntos básicos de 2.25% a 2.75%.

En el entorno externo, la Junta Monetaria destacó que las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial, aunque son positivas para 2022 y 2023, son menores a las previstas anteriormente, en un entorno de altos niveles de incertidumbre y riesgos a la baja. Asimismo, tomó en cuenta que la inflación a nivel internacional permanece alta, debido, fundamentalmente, a los elevados precios internacionales de las principales materias primas, al conflicto Rusia-Ucrania y a la lenta normalización de las cadenas mundiales de suministro. Por su parte, 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 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), es 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 han generado 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 que las expectativas de inflación 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, 1 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.banguat.gob.gt](http://www.banguat.gob.gt)).**