

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 20-2017,
CELEBRADA EL 31 DE MAYO DE 2017, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 19 de junio de 2017

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 20-2017, CELEBRADA EL 31 DE MAYO DE 2017, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En sesión 20-2017, celebrada por la Junta Monetaria el 31 de mayo de 2017, el Presidente en funciones del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 27-2017 del 26 de mayo de 2017, con base en la información y el análisis integral presentado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala. En ese sentido, indicó que, en el entorno externo, el promedio de las proyecciones más recientes de crecimiento económico internacional, efectuadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), *Consensus Forecasts* y la Unidad de Inteligencia de *The Economist*, apuntan a una mejora tanto para el presente año como para el próximo, aunque prevalece un ambiente de incertidumbre y de riesgos a la baja.

En ese contexto, mencionó que en las economías avanzadas las perspectivas de crecimiento económico son positivas tanto para 2017 como para 2018 (2.0% para ambos años), lideradas por el desempeño económico previsto para Estados Unidos de América, país que registraría este año y el próximo crecimientos por arriba de 2.0%. En la Zona del Euro, la actividad económica está respondiendo de manera positiva al mantenimiento de los estímulos monetarios; no obstante, las perspectivas de crecimiento económico para el presente año y el próximo (1.7% y 1.6%, en su orden) son similares al crecimiento en 2016 (1.7%) y aún persisten riesgos por la incertidumbre derivada del *Brexit*, la fragilidad del sistema bancario y algunos factores de índole política en la región. En el Reino Unido, se estima un crecimiento de 1.9% en 2017 y de 1.5% en 2018, resultado que considera el efecto de corto plazo que podría derivarse del *Brexit*, debido, principalmente, a la incertidumbre sobre las negociaciones entre el referido país y la Unión Europea. En Japón, el crecimiento económico sería de 1.2% en 2017 y de 0.8% en 2018, a pesar del impulso monetario y los efectos esperados de las medidas de estímulo fiscal; sin embargo, el alza de las exportaciones netas, impulsadas por el aumento en los volúmenes de comercio mundial, así como el mantenimiento de condiciones financieras externas favorables, coadyuvan a la mejora del crecimiento económico japonés.

Por su parte, señaló que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, aunque existe heterogeneidad en las estimaciones de crecimiento económico entre países, a nivel de grupo, su aporte al crecimiento mundial es mayor que el de las avanzadas. En ese sentido, destacó el dinamismo de la economía de India, que estaría creciendo a tasas superiores a 7.0% tanto en 2017 como en 2018, compensando la desaceleración de la República Popular China, que crecería 6.6% en 2017 y 6.2% en 2018. En adición, subrayó que existe consenso de que la economía rusa y la brasileña dejarían de estar en recesión este año, pero su crecimiento, aunque positivo, sería moderado.

En lo que respecta a los mercados financieros internacionales, el Presidente en funciones indicó que se mantuvo la tendencia al alza en los índices accionarios estadounidenses y europeos, así como niveles moderados de volatilidad; no obstante, los recientes acontecimientos en materia de política interna estadounidense generaron temporalmente un incremento de la volatilidad y una moderación de dicha tendencia. En el caso de las economías emergentes, aunque los índices accionarios muestran una moderada tendencia al alza, los niveles de volatilidad se mantienen elevados, aunque recientemente con un leve comportamiento a la baja. Por su parte, agregó que aunque el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) no aumentó la tasa de interés objetivo de fondos federales en su reunión de mayo del presente año, el mercado anticipa que lo hará en su reunión de junio. Asimismo, expuso que, luego de que fueron publicados los argumentos que fundamentaron la referida decisión de mayo, se confirmó que la Reserva Federal (FED) empezará a reducir gradualmente su hoja de balance en cuanto se encuentren las condiciones adecuadas para hacerlo, lo cual según el mercado podría ocurrir en el segundo trimestre de 2018.

Por otra parte, el Presidente en funciones se refirió a los precios internacionales de las principales materias primas que inciden en la inflación de Guatemala (petróleo, maíz amarillo y trigo). En cuanto al petróleo, señaló que el precio promedio registrado en lo que va del presente año (US\$51.05 por barril) es superior en 17.8% respecto del precio promedio registrado durante 2016 (US\$43.32 por barril) y las proyecciones indican que podría aumentar aún más en lo que resta del año, para ubicarse, en promedio, en US\$53.74 por barril, tendencia que continuaría en 2018, cuando el precio promedio sería de US\$57.70 por barril. En cuanto al maíz amarillo y al trigo, aunque los

precios internacionales de dichos granos muestran una tendencia creciente desde el año anterior (aumento de 5.41% y de 6.03%, en su orden), los pronósticos de precios promedio para finales del presente año continúan evidenciando estabilidad respecto de los precios medios observados en 2016, ya que el adecuado nivel de producción de la presente cosecha, combinado con elevados niveles de inventarios, han compensado el incremento de la demanda mundial.

Con relación a la inflación internacional, indicó que, a abril de 2017, las principales economías avanzadas muestran inflaciones relativamente altas. En Estados Unidos de América, a pesar de la reducción registrada en los dos últimos meses, la inflación aún se ubica por arriba del objetivo de mediano plazo de la FED. Además, la inflación en la Zona del Euro, el Reino Unido y Japón mantiene una tendencia creciente, asociada al aumento de los precios de la energía. En las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, con excepción de México, se observaron reducciones en sus ritmos inflacionarios; sin embargo, únicamente en Brasil y Chile la inflación ha convergido a sus respectivas metas; en tanto que en Colombia y Perú, a pesar de la disminución, la inflación aún se ubica por arriba de las metas establecidas por los bancos centrales. En México, el ritmo inflacionario sigue aumentando, debido, entre otros factores, a la importante alza registrada en los precios internos de la energía y en los precios de algunos productos agropecuarios. En Centroamérica y la República Dominicana, el ritmo inflacionario está aumentando levemente debido a la reversión del efecto favorable que provino de la caída de los precios internacionales del petróleo y sus derivados.

En dicho contexto, comentó que, con respecto del último balance de riesgos de inflación, en las economías avanzadas las tasas de interés de política monetaria no registraron cambios; mientras que, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, Chile, Colombia y Perú redujeron sus tasas de interés de política monetaria (25, 50 y 25 puntos básicos, respectivamente); en tanto que, México y Costa Rica incrementaron sus tasas de interés de política monetaria (25 y 175 puntos básicos, en su orden).

En lo que respecta al entorno interno, el Presidente en funciones destacó que, en marzo de 2017, la evolución del Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE- (tendencia-ciclo) registró una variación interanual de 3.5%, consistente con la proyección

de crecimiento económico anual para 2017 (entre 3.0% y 3.8%). En cuanto al comercio exterior, a marzo de 2017, el valor tanto de las exportaciones como de las importaciones se ubica por arriba de sus respectivas proyecciones para finales de 2017. En efecto, el valor de las exportaciones registró un crecimiento interanual de 11.7% y el de las importaciones de 11.5%. Por su parte, el ingreso de divisas por remesas familiares continúa dinámico, registrando un crecimiento interanual de 13.6% a abril de 2017, lo que sigue impulsando el consumo privado; no obstante, se estima que dicho comportamiento continuaría moderándose en lo que resta del año, a niveles más congruentes con su evolución histórica.

En lo que respecta al tipo de cambio nominal, expresó que en lo que va de 2017 éste siguió mostrando una tendencia a la apreciación, aunque con menor intensidad respecto al primer trimestre del año. Además, reiteró que dicha apreciación se asocia, fundamentalmente, a los factores que generaron un excedente en la oferta de divisas en el mercado cambiario (incremento en el flujo de divisas por remesas familiares en los últimos años; caída en la demanda de divisas para importaciones de combustibles y lubricantes; y la contención del gasto público desde el segundo semestre de 2015), los cuales se han venido revirtiendo gradualmente. En ese sentido, explicó que la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, mediante la regla de participación y la captación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, ha disminuido el exceso de divisas en el mercado cambiario, estabilizando el tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia.

En cuanto a los principales agregados monetarios y de crédito, mencionó que, al 18 de mayo, la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 14.5%, asociado, principalmente, al aumento en la demanda de efectivo por parte del público. En el caso de los medios de pago, éstos registraron, a la misma fecha, un crecimiento de 7.3%, congruente con el comportamiento esperado de la variable; en tanto que el crédito bancario al sector privado aumentó 5.5%, levemente por debajo del crecimiento a finales del año previo (5.9%), lo que se asocia a la reducción del crédito al sector privado en moneda extranjera (-0.1%), la cual ha sido contrarrestada por el incremento del crédito en moneda nacional de (8.5%).

Respecto a las cuentas fiscales, señaló que, según el Ministerio de Finanzas Públicas, el gasto público en abril recobró la tendencia creciente que venía registrando

desde el último trimestre del año anterior, mostrando un aumento acumulado de 7.5%, en congruencia con el déficit fiscal previsto para el ejercicio fiscal 2017 (1.9% del PIB).

En cuanto a la inflación, el Presidente en funciones indicó que, a abril de 2017, ésta se ubicó en 4.09%, moderadamente superior a la registrada el mes previo (4.00%), mientras que la inflación subyacente se situó en 2.88% (2.77% el mes anterior). Sobre el particular, destacó que la división de alimentos y bebidas no alcohólicas es el principal componente que ejerce influencia al alza en la inflación, registrando un incremento de 7.48% en abril, lo que obedece a factores de demanda y de oferta. Por su parte, el precio de los energéticos (gasolinas superior y regular, diésel, gas propano y servicio de electricidad), ejerció presiones moderadas al alza en la inflación. En ese contexto, manifestó que las proyecciones de inflación total para diciembre de 2017 y de 2018 continúan ubicándose en 4.50% y 4.25%, respectivamente, en ambos casos por arriba del valor central de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia de la misma; mientras que las proyecciones de inflación subyacente siguen situándose en 3.50% para 2017 y en 3.75% para 2018, ambas por debajo del valor central de la meta de inflación, aunque dentro del referido margen.

Por otra parte, mencionó que el resultado de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en abril de 2017, reafirma el anclaje de las expectativas de inflación, dado que éstas, tanto para 2017 (4.50%) como para 2018 (4.59%), siguen ubicándose dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación, lo que es reflejo de la prudencia con la que se ha conducido la política monetaria. Con relación al corrimiento de los Modelos Macroeconómicos, efectuado en mayo de 2017, indicó que los pronósticos de inflación para 2017 y para 2018 se sitúan en 4.30% y 4.25%, respectivamente, condicionados a una trayectoria de tasa de interés líder de política monetaria congruente con el objetivo de mantener la inflación alrededor del valor central de la meta.

En síntesis, el Presidente en funciones subrayó que los departamentos técnicos indicaron al Comité de Ejecución que, al efectuar un análisis integral de los riesgos de inflación y tomando en consideración la prudencia con la que se ha conducido la política monetaria, sugirieron al Comité de Ejecución que éste, a su vez, recomiende a la Junta Monetaria que mantenga el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00%. En ese contexto, indicó que el Comité analizó y deliberó sobre el contenido de

las presentaciones de los departamentos técnicos, con el objeto de ofrecer a la Junta Monetaria elementos que contribuyan a apoyar la decisión sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

En consecuencia, los miembros del Comité coincidieron en que, en el contexto internacional, las perspectivas de la actividad económica mundial siguen siendo más favorables que el año anterior; no obstante, también fueron de la opinión de que la incertidumbre y los riesgos a la baja permanecen. Con relación a la política monetaria en los Estados Unidos de América, los miembros del Comité destacaron que el mercado da casi por hecho que la FED aumentaría nuevamente la tasa de interés objetivo de fondos federales en su próxima reunión de junio de 2017; adicionalmente, subrayaron que el mercado ya empieza a descontar una reducción gradual de la hoja de balance de la FED, por lo que consideraron que se tendrá que estar preparados para un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales; en ese sentido, señalaron que se puede anticipar que, las tasas de interés tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo tenderían a aumentar, lo que implicaría que la tasa de interés líder de política monetaria en Guatemala también tenga que irse incrementando.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, los miembros del Comité coincidieron en que la información observada y los pronósticos de dichos precios, permiten anticipar presiones inflacionarias provenientes de la evolución prevista del precio del petróleo, pero que en el caso del maíz y el trigo, dichas presiones estaría contenidas.

En el entorno interno, los miembros del Comité concordaron en que algunos indicadores de actividad económica siguen reflejando que ésta se desempeña conforme a lo previsto, es decir, se está transitando hacia una brecha del producto cercana a cero en el presente año y positiva para 2018.

En cuanto a la inflación, los miembros del Comité señalaron que el ritmo inflacionario registrado en abril de 2017, fue congruente con lo previsto y se derivó, principalmente, del aumento en la inflación de alimentos, que responde, principalmente, a factores de demanda.

En el contexto descrito, los miembros del Comité reiteraron que en un esquema de metas explícitas de inflación, la conducción de la política monetaria debe ser

prospectiva, por lo que coincidían que debe continuar privando la prudencia en la conducción de dicha política, particularmente por los altos márgenes de incertidumbre que provienen del entorno externo y porque la postura actual de la política monetaria es acomodaticia, por lo que el espacio para un mayor relajamiento monetario está cerrado.

Un miembro del Comité resaltó que conforme lo previsto en el escenario económico internacional, si bien no se prevén presiones inflacionarias relevantes por el lado de la demanda, tampoco se pueden anticipar presiones desinflacionarias, por lo que, desde este punto de vista, la política debiera tener una postura neutral. Por el lado de la oferta, manifestó preocupación por el comportamiento al alza previsto para el precio internacional del petróleo, particularmente porque la restricción de oferta acordada por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros productores importantes no miembros de dicho cártel, tiene el potencial de convertir el actual balance entre oferta y demanda mundial en déficit, a pesar del reciente incremento en la producción estadounidense, ello debido a que en tal escenario se podrían observar presiones mayores a las previstas en la inflación del país. En el orden interno, resaltó que la inflación está siendo influenciada por el aumento registrado en la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, el cual podría afectar las expectativas de inflación, por lo que se debe ser prudente en las decisiones de política monetaria. Asimismo, destacó que el incremento que se ha venido observando en los flujos de remesas familiares y el crecimiento en dos dígitos del crédito bancario al consumo, podrían alimentar aún más el consumo privado y generar presiones adicionales de demanda interna. No obstante, subrayó que dado que los pronósticos de inflación se han ubicado persistentemente dentro del margen de tolerancia de la meta y que las expectativas de inflación se mantienen ancladas, era de la opinión de sugerir a la autoridad monetaria que en esta oportunidad se mantenga el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria.

Otro miembro del Comité enfatizó que la inflación observada, los pronósticos y expectativas de inflación, la tasa de interés parámetro y el índice sintético, sugieren mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder. No obstante, hizo referencia a la mezcla de políticas macroeconómicas, subrayando que mientras la política fiscal se mantenga relativamente restringida resulta apropiado mantener una postura de política

monetaria un tanto acomodaticia. Sin embargo, reiteró su posición de que en el futuro podría ser necesario un aumento en la tasa de interés líder, por lo que no consideraba prudente una medida en esta oportunidad que haga mayor el acomodamiento monetario. A lo anterior, agregó que ante un ambiente de incertidumbre externa, como el que se ha mencionado, aunado a las condiciones internas políticas e institucionales, la mejor recomendación en este momento es mantener el nivel de la tasa de interés líder en 3.0%.

Un miembro del Comité destacó que las estimaciones de crecimiento de la economía mundial se mantienen por encima de los valores observados el año anterior. Indicó, además, que los índices accionarios en las principales economías avanzadas continúan con una tendencia creciente, lo cual apuntaría que las expectativas de desempeño de la actividad económica siguen siendo favorables. Por otra parte, resaltó que el ingreso de divisas por remesas familiares sigue dinámico, lo que podría seguir impulsando el consumo privado; que las exportaciones muestran un comportamiento al alza; y que, en su opinión, las condiciones de crédito se mantienen apropiadas; por lo que, a diferencia de lo sugerido por algunos analistas privados, su opinión es de que no es procedente un acomodamiento monetario adicional para apoyar la actividad económica y tampoco para propiciar una depreciación cambiaria. En este contexto, tomando en cuenta la prudencia y la visión prospectiva con la que la autoridad monetaria ha adoptado sus decisiones, era de la opinión de sugerir a la Junta Monetaria, que se mantenga la tasa de interés líder de política monetaria en 3.0%.

Otro miembro del Comité indicó que, a pesar de que en el balance de riesgos de inflación se observan algunos factores que pueden generar presiones inflacionarias, las proyecciones de inflación y las expectativas de inflación siguen anticipando que la inflación continuaría en meta, lo cual permite que la postura de política monetaria siga siendo acomodaticia. No obstante, enfatizó que si se empezará a evidenciar la materialización de los riesgos al alza que se han señalado, se debería favorecer un incremento en la tasa de interés de política monetaria. Por el momento, le pareció razonable mantener el nivel de la tasa de interés líder en 3.00%.

El Presidente en funciones indicó que el Comité de Ejecución, luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, acordó recomendar a la Junta Monetaria que en esta ocasión mantenga el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00%.

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

Varios miembros de la Junta consideraron que si bien se mantienen las perspectivas de recuperación de la economía mundial, aún persisten los riesgos a la baja. Además, señalaron que dicha recuperación sigue siendo impulsada por el mejor desempeño de algunas de las economías avanzadas, particularmente, los Estados Unidos de América. En el ámbito interno, destacaron que la actividad económica evoluciona conforme el rango previsto para finales de año (entre 3.0% y 3.8%), como lo confirma el desempeño de algunos indicadores económicos de corto plazo como el índice Mensual de la Actividad Económica y las remesas familiares. Adicionalmente, subrayaron que los riesgos al alza y a la baja para la inflación se encuentran balanceados, lo que se refleja en las proyecciones y las expectativas de inflación, tanto para 2017 como para 2018, las cuales se mantienen dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación. En ese contexto, enfatizaron la importancia de mantener los esfuerzos de la autoridad monetaria para seguir manteniendo ancladas las expectativas de inflación; por lo que, coincidieron con el análisis del Comité de Ejecución en cuanto a mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00%.

Un miembro de la Junta enfatizó la importancia de dar seguimiento tanto al acontecer internacional como a los principales indicadores económicos internos que pudieran afectar las condiciones inflacionarias. En ese sentido, destacó la preponderancia que tienen los choques de oferta sobre la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, principalmente aquellos asociados a fenómenos climáticos, sugiriendo que la perspectiva de que la época de invierno de este año, a diferencia de los años anteriores, sea normal, por lo que podría redundar en menores presiones sobre los precios de los alimentos. No obstante, consideró apropiado continuar con el manejo prudente de la política monetaria y, por tanto, atender la recomendación del Comité en cuanto a mantener la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual.

Otro miembro de la Junta reiteró la necesidad de estar atentos al proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos de América, no sólo en

términos de la tasa de interés sino también de la hoja de balance, el cual reviste particular importancia en el entorno internacional. En ese contexto, afirmó que debía prevalecer la cautela en cuanto a las decisiones respecto a la tasa de interés líder de política monetaria, siendo en estos momentos lo más adecuado no modificar su nivel actual.

Finalmente, un miembro de la Junta argumentó que en el actual contexto económico internacional se debe actuar con prudencia. En específico, señaló que la incertidumbre relacionada con los pronósticos de mediano plazo del precio promedio del petróleo persiste, aunque en su opinión, las mismas pudieran estar ligeramente sesgadas al alza, lo que consecuentemente pudiera afectar la trayectoria de la inflación y sus expectativas en lo que resta del año. En este contexto, señaló la necesidad de estar atentos a la evolución de las materias primas en general y del petróleo en particular, ya que los riesgos al alza podrían materializarse en el plazo relevante de la política monetaria. Por lo anterior, consideró que lo mejor en esta oportunidad era mantener en 3.00% la tasa de interés líder de política monetaria.

3. Luego de haberse expuesto los argumentos para determinar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, la Junta Monetaria decidió, por unanimidad, mantener el nivel actual, de 3.00%; señalando que era importante darle seguimiento a la evolución de los principales indicadores económicos, tanto internos como externos, que pudieran afectar la tendencia general de los precios, así como la trayectoria prevista y las expectativas de inflación en el mediano plazo. Con base en lo anterior, la Junta Monetaria decidió emitir el boletín de prensa, que se presenta en anexo, a efecto de comunicar tal decisión.

ANEXO



BANCO DE GUATEMALA

LA JUNTA MONETARIA MANTIENE EN 3.0% LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria, con base en el análisis integral de la coyuntura económica externa e interna, luego de haber conocido el Balance de Riesgos de Inflación, decidió mantener en 3.0% el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

La Junta Monetaria, en el entorno externo consideró que las proyecciones de crecimiento económico mundial evidencian una mejora tanto para 2017 como para 2018; aunque priva un ambiente de incertidumbre y riesgos a la baja. Asimismo, tomó en cuenta que, en el escenario base, la trayectoria de los pronósticos del precio internacional del petróleo es al alza, tanto para el presente año como para el siguiente.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno destacó que el comportamiento de varios indicadores de corto plazo de la actividad económica son congruentes con la estimación de crecimiento anual del PIB para 2017 (entre 3.0% y 3.8%). En cuanto a la inflación, señaló que los pronósticos, tanto para 2017 como para 2018, se encuentran dentro de la meta y que las expectativas de inflación permanecen ancladas.

La Junta Monetaria manifestó que continuará dando seguimiento cercano a la evolución de los principales indicadores económicos, tanto externos como internos, que puedan afectar la tendencia del nivel general de precios y, por ende, los pronósticos y las expectativas de inflación.

Guatemala, 31 de mayo de 2017

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 Web del Banco de Guatemala (www.banquat.gob.gt).