

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 24-2017,
CELEBRADA EL 28 DE JUNIO DE 2017, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 28 de julio de 2017

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 24-2017, CELEBRADA EL 28 DE JUNIO DE 2017, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En sesión 24-2017, celebrada por la Junta Monetaria el 28 de junio 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 31-2017 del 23 de junio de 2017, con base en la información y el análisis integral presentado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala. Al respecto, indicó que, en el entorno externo, el promedio de las proyecciones más recientes de crecimiento económico a nivel mundial continúa evidenciando mejores perspectivas tanto para el presente año como para el próximo, aunque en un entorno en el que prevalecen riesgos a la baja e incertidumbre.

En ese contexto, mencionó que en las economías avanzadas las previsiones de crecimiento de la actividad económica son positivas tanto para 2017 como para 2018 (2.0% para ambos años), lideradas por el desempeño económico previsto para Estados Unidos de América (2.2% para 2017 y 2.3% para 2018), no obstante que este está sujeto a riesgo a la baja, en particular por la incertidumbre asociada a la poca claridad sobre las posibles medidas fiscales que adoptaría la actual administración del gobierno. En la Zona del Euro, la actividad económica se ha fortalecido, impulsada por la demanda tanto interna como externa; por lo que se prevé un crecimiento de 1.8% para 2017 y de 1.6% para 2018, aunque con riesgos a la baja relacionados con la debilidad de los sistemas financieros y factores de naturaleza política. En el resto de economías avanzadas, destacó que el Reino Unido crecería 1.8% en 2017 y 1.5% en 2018, previsiones que permanecen influenciadas por el Brexit. Por su parte, Japón crecería 1.4% en 2017 y 0.9% en 2018, apoyado en la mayor demanda externa, el incremento de la inversión en infraestructura y la evolución positiva del consumo privado.

En cuanto a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, señaló que estas continúan evidenciando perspectivas más favorables que las economías avanzadas y, por tanto, se espera que sigan contribuyendo de manera relevante al crecimiento de la actividad económica mundial. En efecto, comentó que se prevé que el crecimiento económico para este grupo de países sea de 4.5% en 2017 y de 4.8%

en 2018, comportamiento asociado, principalmente, al dinamismo de India y a la recuperación del crecimiento de la actividad económica en Rusia y en Brasil; mientras que la República Popular China mantendría una moderada desaceleración, conforme con el reequilibrio de su modelo de crecimiento económico.

En lo que respecta a los mercados financieros internacionales, el Presidente en funciones indicó que, en términos generales, los índices accionarios a nivel mundial mantuvieron la tendencia al alza (particularmente los estadounidenses y europeos), así como niveles bajos de volatilidad, lo cual sigue fundamentado en la confianza empresarial. En el caso de las economías emergentes, subrayó que los índices accionarios muestran una tendencia al alza, aunque los niveles de volatilidad permanecen elevados, como resultado de la incertidumbre en torno al reequilibrio de la economía china y las posibles políticas económicas de la administración Trump. Adicionalmente, señaló que el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) aumentó el rango de la tasa de interés objetivo de fondos federales en 25 puntos básicos en su reunión de junio del presente año, ubicándola entre 1.00% y 1.25%; adicionalmente, anunció detalles importantes con relación a la estrategia de normalización de la hoja de balance de la Reserva Federal (FED), que podría empezar a implementarse este año.

Por otra parte, el Presidente en funciones señaló que los precios internacionales de las principales materias primas que inciden en la inflación de Guatemala (petróleo, maíz amarillo y trigo) presentaron comportamientos mixtos. Por un lado, los precios internacionales del petróleo han comenzado a mostrar una ligera tendencia decreciente, en un contexto de mayor volatilidad; no obstante, las proyecciones prevén una moderada tendencia creciente tanto para 2017 como para 2018. Por el otro lado, aunque los precios internacionales del maíz y del trigo se han incrementado respecto de lo observado a finales del año previo, los pronósticos de precios promedio para finales del presente año aún no evidencian un cambio significativo respecto de los precios medios observados en 2016, dado el aumento en el nivel de producción y adecuados inventarios.

Con relación a la inflación internacional, indicó que, a mayo de 2017, las principales economías avanzadas, con excepción del Reino Unido, evidenciaron niveles de inflación por debajo de las metas establecidas por los bancos centrales,

resultado, principalmente, de la moderación en los precios de la energía. En las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, se observaron resultados mixtos. En México, Colombia y Perú, la inflación se ubicó por arriba de sus respectivas metas (6.16%, 4.37% y 3.04%, en su orden). En contraste, el ritmo inflacionario ha tendido a moderarse en Brasil y Chile (3.60% y 2.55%, respectivamente), convergiendo a sus respectivas metas. En Centroamérica y la República Dominicana, en general, los precios continúan incrementándose ligeramente, comportamiento asociado, fundamentalmente, 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 únicamente la tasa de interés de política monetaria de Estados Unidos de América registró cambios; mientras que, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se observaron decisiones mixtas. En específico, Brasil y Colombia redujeron sus tasas de interés de política monetaria (100 y 25 puntos básicos, respectivamente) y, en contraste, México y Costa Rica incrementaron sus tasas de interés de política monetaria (25 y 50 puntos básicos, en su orden).

En cuanto al entorno interno, el Presidente en funciones destacó que, en abril de 2017, el Índice Mensual de Actividad Económica –IMAE– (tendencia-ciclo) registró una variación interanual de 3.6%, la cual es consistente con la proyección de crecimiento económico anual para 2017 (entre 3.0% y 3.8%). En cuanto al comercio exterior, a abril 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 10.3% y el de las importaciones de 6.6%. Por su parte, el ingreso de divisas por remesas familiares continúa creciendo a dos dígitos, registrando un crecimiento interanual de 15.1% al 15 de junio de 2017; no obstante, se prevé una moderación en su comportamiento durante el resto del año, a niveles más congruentes con su evolución histórica (entre 7.0% y 10.0%).

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. Al respecto, 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; caída en la demanda de divisas para importaciones de combustibles y lubricantes; y contención del gasto público desde el segundo semestre de 2015), los cuales se han venido moderando 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 reducido el excedente, estabilizando el tipo de cambio nominal.

Con relación a los principales agregados monetarios y de crédito, mencionó que estos evolucionan en congruencia con los niveles de inflación y de actividad económica previstos para el presente año. Al 15 de junio, la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 12.3%, debido al aumento en la demanda de efectivo por parte del público. En el caso de los medios de pago, estos registraron, a la misma fecha, un crecimiento de 8.0%, congruente con el comportamiento esperado de esta 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%).

Respecto a las cuentas fiscales, señaló que, según el Ministerio de Finanzas Públicas, el gasto público en mayo de 2017 mostró un aumento interanual de 9.2%, 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 mayo de 2017, esta se ubicó en 3.93%, inferior a la registrada el mes previo (4.09%), mientras que la inflación subyacente se situó en 2.82% (2.88% el mes anterior). Sobre el particular, destacó que la división de alimentos y bebidas no alcohólicas continúa ejerciendo presiones al alza, registrando un incremento de 7.61%, y que los precios de los energéticos (gasolinas superior y regular, diésel, gas propano y servicio de electricidad), ejercieron una presión moderada en la inflación (3.03% en la división de transporte y 2.16% en la división de vivienda, electricidad, gas y otros combustibles). Por su parte, explicó que, dada la posición cíclica de la economía, las presiones inflacionarias por el lado de la demanda son relativamente moderadas, pero no se descartan presiones adicionales, debido al importante ingreso de divisas por remesas familiares, el cual estaría estimulando aún más el consumo de los hogares. En ese

contexto, manifestó que las proyecciones de inflación total para diciembre de 2017 y de 2018 se mantienen en 4.50% y en 4.25%, respectivamente, en ambos casos por arriba del valor central de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia determinado por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual); mientras que las proyecciones de inflación subyacente continúan ubicándose 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 mayo de 2017, reafirma el anclaje de las expectativas de inflación, dado que estas, tanto para 2017 (4.43%) como para 2018 (4.50%), se mantienen dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación; lo que refleja la prudencia en la conducción de la política monetaria.

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 este, 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, si bien las proyecciones de crecimiento económico para 2017 y 2018 prevén un mejor desempeño de la actividad económica mundial, aún existen importantes riesgos a la baja y márgenes notables de incertidumbre, por lo que no debieran anticiparse presiones inflacionarias significativas provenientes de la demanda externa.

En el caso de los precios internacionales de las materias primas, los miembros del Comité resaltaron que, tomando en cuenta que las proyecciones de precios del petróleo anticipan una tendencia creciente tanto para lo que resta de 2017 como para el próximo año, podrían anticiparse alzas en los precios internos de las gasolinas y otros combustibles y, por lo tanto, presiones sobre la inflación en el segundo semestre

del presente año. En contraste, destacaron que en el caso del maíz amarillo y del trigo se prevé una relativa estabilidad en los precios medios tanto para 2017 como para 2018.

Con relación a la política monetaria de los Estados Unidos de América, los miembros del Comité destacaron que el mercado anticipó correctamente el aumento de la tasa de interés objetivo de fondos federales en su sesión de junio, y ahora existe mayor claridad sobre las acciones que la FED tomaría para reducir gradualmente su hoja de balance, por lo que se prevé que las condiciones financieras internacionales, particularmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, continuarían endureciéndose de manera gradual. En ese sentido, reiteraron que, con cierto rezago, 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 tendría que incrementarse.

En el entorno interno, los miembros del Comité concordaron en que algunos indicadores de actividad económica muestran un comportamiento dinámico, aunque congruente con el rango de crecimiento del producto interno bruto previsto para este año, por lo que, las presiones inflacionarias por el lado de la demanda estarían relativamente contenidas, aunque subrayaron que de acuerdo con la posición cíclica de la economía, se anticipa una brecha del producto positiva para 2018.

En cuanto a la inflación, los miembros del Comité destacaron que la división de alimentos y bebidas no alcohólicas continúa explicando más de la mitad de la variación de los precios y que todavía podrían esperarse incrementos en los precios de los combustibles en la segunda parte del año.

En el contexto descrito, los miembros del Comité reiteraron que en un esquema de metas explícitas de inflación, la conducción de la política monetaria es prospectiva, por lo que coincidían en que debe continuar privando la cautela en dicha conducción, debido a los márgenes de incertidumbre que provienen del entorno externo y porque la postura actual de la política monetaria es acomodaticia, especialmente, si se toma en cuenta la significativa inyección de liquidez que se ha hecho mediante la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario.

Un miembro del Comité indicó que la sugerencia de los departamentos técnicos le parecía apropiada, porque desde su punto de vista los riesgos al alza y a la baja en la inflación se encuentran relativamente balanceados; sin embargo, enfatizó que los riesgos al alza son relevantes y de materializarse podrían provocar un desanclaje de las expectativas de inflación; en particular expresó su preocupación por la tendencia al alza en el pronóstico del precio promedio internacional del petróleo. Destacó que existe una brecha muy estrecha entre la oferta y la demanda mundial de crudo, por lo que recomendó dar un estricto seguimiento a los acontecimientos que ocurran en las próximas semanas en el mercado mundial de petróleo. En ese contexto, manifestó que en esta oportunidad apoyaba mantener la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual.

Otro miembro del Comité indicó que si bien durante los primeros meses del año el ritmo inflacionario ha mostrado una tendencia decreciente y ha venido convergiendo al valor central de la meta de inflación, había que tomar en cuenta que la inflación de alimentos sigue alta y que las proyecciones de inflación subyacente muestran un comportamiento creciente en el horizonte de política relevante. Por otra parte, mencionó que aunque las expectativas de inflación se encuentran ancladas a la meta, se han mantenido por arriba del valor central de la misma. En ese contexto, indicó que coincidía con la recomendación de mantener el nivel actual de la tasa de interés líder.

Un miembro del Comité indicó que las proyecciones y expectativas de inflación aún se mantienen dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación tanto para 2017 como para 2018, situación que aún permite que la postura de política monetaria sea levemente acomodaticia. No obstante, manifestó su preocupación por el nivel que actualmente registra la tasa de interés líder de política monetaria, debido a que es el más bajo desde que se adoptó el esquema de metas explícitas de inflación, incluso es menor al nivel que registró durante la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, lo cual, prospectivamente, podría limitar la tracción de la política monetaria. Además, destacó que la tasa de interés líder ha sido negativa en términos reales desde diciembre de 2015. En ese contexto, indicó que si bien se podría pensar en la conveniencia de recomendar un aumento de 25 puntos básicos en la tasa de

interés líder de política monetaria, en esta oportunidad consideraba prudente mantener el nivel de la tasa de interés líder en 3.00%.

Otro miembro del Comité enfatizó que el dinamismo del ingreso de divisas por remesas familiares podría estar impulsando el consumo privado y, aunque por el momento los indicadores de corto plazo de la actividad económica no reflejaban que este comportamiento pudiera representar un riesgo de presiones inflacionarias significativas, sí evidenciaban que los espacios para mantener una política monetaria acomodaticia se habían cerrado y consideró que en las circunstancias actuales no habían razones que justificaran la implementación de estímulos monetarios adicionales. Asimismo, manifestó que derivado de la activación de la regla de participación en el mercado cambiario, el Banco de Guatemala había inyectado a la economía alrededor de Q8,700.0 millones en lo que va del presente año, lo que en términos prácticos era equivalente a una baja de la tasa de interés, por lo que consideró que lo recomendable en esta oportunidad era mantener en 3.00% el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

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.

Los miembros de la Junta consideraron que si bien las perspectivas permiten anticipar la continuidad del proceso de recuperación de la economía mundial, aún persiste la incertidumbre y los riesgos a la baja. Además, subrayaron que la actividad económica evoluciona conforme el rango previsto para finales de año (entre 3.0% y 3.8%). Adicionalmente, enfatizaron 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 para 2017 y 2018, las cuales se mantienen dentro del margen de tolerancia

de la meta de inflación. En ese contexto, afirmaron la importancia de mantener los esfuerzos de la autoridad monetaria para seguir anclando 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 expresó su preocupación en torno a la disminución en el precio de algunos de los principales productos de exportación, lo que podría inducir una disminución en los términos de intercambio y, en última instancia, afectar la cuenta corriente y la actividad económica del país. Por otra parte, advirtió que el ingreso de divisas por concepto de remesas familiares podría seguir mostrando un crecimiento dinámico, lo que continuaría propiciando la apreciación del tipo de cambio nominal y, por ende, tendría repercusiones en el sector exportador e industrial del país. No obstante, consideró apropiado continuar con el manejo prudente de la política monetaria, por lo que concluyó que lo más conveniente sería mantener la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual.

Otro miembro de la Junta reiteró la importancia de estar atentos a la evolución del crédito al sector privado, ya que este pareciera mantener un menor dinamismo, lo cual podría atenuarse aún más en la medida en que el gasto en inversión pública permanezca limitado, debido a que esto implicaría una menor demanda de préstamos por parte de las empresas contratistas del Estado. Sin embargo, subrayó la necesidad de que prevalezca la cautela en cuanto a las decisiones respecto a la tasa de interés líder de política monetaria, por lo que consideraba adecuado atender la recomendación del Comité, en cuanto a no modificar la tasa de interés líder de política monetaria.

Finalmente, un miembro de la Junta reiteró que en el contexto económico internacional predomina la incertidumbre. En específico, indicó que si bien los pronósticos del precio internacional del petróleo están sesgados al alza, este podría permanecer en el nivel actual o incluso reducirse, considerando la disminución registrada en los costos de producción de varios países y la creciente producción de Estados Unidos de América, lo cual podría afectar la trayectoria de la inflación y sus expectativas en lo que resta del año. En ese sentido, subrayó la importancia de monitorear la evolución de los precios de las materias primas en general y del petróleo en particular, afirmando que, en esta ocasión, lo mejor era apoyar la decisión de 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 más recientes permiten anticipar mayores niveles de actividad económica a nivel mundial tanto en 2017 como en 2018, aunque en un entorno en el que prevalecen riesgos a la baja e incertidumbre. Asimismo, tomó en cuenta que los pronósticos del precio internacional del petróleo, en el escenario base, mantienen una tendencia creciente para lo que resta de 2017 y durante 2018.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno señaló que varios indicadores de corto plazo de la actividad económica (IMAE, remesas familiares y comercio exterior), reflejan un comportamiento congruente con la estimación de crecimiento anual del PIB para 2017 (entre 3.0% y 3.8%). En cuanto a la inflación, reiteró 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, 28 de junio 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).