

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 34-2017,
CELEBRADA EL 30 DE AGOSTO DE 2017, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 25 de septiembre de 2017

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 34-2017, CELEBRADA EL 30 DE AGOSTO DE 2017, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En sesión 34-2017, celebrada por la Junta Monetaria el 30 de agosto 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 41-2017 del 25 de agosto 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, las proyecciones de crecimiento económico continúan anticipando una mejora, tanto para el presente año como para el próximo.

En ese contexto, mencionó que en las economías avanzadas las previsiones de crecimiento económico continúan siendo positivas, tanto para 2017 como para 2018, influenciadas por el crecimiento económico previsto para Estados Unidos de América, sin embargo, dichas previsiones están expuestas a riesgos a la baja por la incertidumbre respecto a la factibilidad de la implementación de medidas de estímulo económico en dicho país, particularmente, de índole fiscal. En la Zona del Euro se prevé una consolidación del crecimiento económico en 2017, aunque se moderaría para 2018; en el Reino Unido, el crecimiento para 2017 y para 2018 sería inferior al del 2016 y en Japón, el crecimiento económico para 2017 y para 2018 seguiría registrando niveles bajos.

En cuanto a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, señaló que continúan con perspectivas favorables y estarían contribuyendo de manera relevante al crecimiento de la actividad económica mundial, tanto en 2017 como en 2018, previéndose que el mayor dinamismo previsto en India y la recuperación del crecimiento económico en Rusia y en Brasil, compensen, en parte, la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la República Popular China.

Por otra parte, el Presidente en funciones señaló que la tasa de interés objetivo de la Reserva Federal (FED) se mantuvo sin cambios en julio, pero anticipó que la implementación de la estrategia de reducción de la hoja de balance de la FED podría empezar pronto. Además señaló que los precios internacionales de las materias primas que inciden en la inflación de Guatemala (petróleo, maíz amarillo y trigo) registran una moderación en su cotización *spot*, aunque continúan presentando pronósticos de precios

medios tanto para 2017 como para 2018 superiores a los del año anterior. En efecto, en el caso del petróleo, a pesar de la relativa estabilidad que ha registrado el precio *spot* en los últimos meses, los pronósticos de precio promedio para 2017 y 2018, son superiores a los registrados en 2016. En el caso del maíz amarillo y del trigo, los pronósticos de precio promedio para el presente año evidencian una ligera alza respecto de los observados el año pasado.

Con relación a la inflación internacional, indicó que las principales economías avanzadas, con excepción del Reino Unido, evidenciaron niveles por debajo de las metas establecidas por los bancos centrales. En las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, se observó que la inflación ha tendido a moderarse, como en Colombia, Perú, Brasil y Chile, en contraste, la inflación en México continúa ubicándose por arriba de su meta. En Centroamérica y la República Dominicana, con excepción de Guatemala, la inflación se ha mantenido en niveles moderados.

En cuanto al entorno interno, el Presidente en funciones destacó que los principales indicadores de corto plazo de la actividad económica son congruentes con el rango de crecimiento del PIB anual previsto para 2017. Por otra parte, destacó que si bien la apreciación del tipo de cambio nominal ha continuado en lo que va del año, la misma se ha venido moderando, lo cual ha sido resultado, por una parte, de la participación del Banco Central en el mercado cambiario y, por la otra, del hecho de que los factores que propiciaron la apreciación cambiaria se han venido moderando. En este contexto agregó que el ritmo inflacionario se ubicó en 5.22% en julio de 2017 como consecuencia, principalmente, del comportamiento de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas; en ese sentido, señaló que el incremento en los precios de los alimentos obedeció a un choque de oferta interno que afectó significativamente el precio de algunos productos agrícolas, particularmente el tomate, el cual, por su naturaleza, es transitorio. Mientras que los precios de los energéticos ejercieron una presión moderada en la inflación.

Con relación a los principales agregados monetarios y de crédito, mencionó que estos evolucionan, con excepción de la emisión monetaria, en congruencia con los niveles de inflación y de actividad económica previstos para el presente año. Al 22 de agosto, la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 13.9%, debido al

aumento en la demanda de efectivo por parte del público. En el caso de los medios de pago, estos registraron, al 17 de agosto, un crecimiento de 8.4%, congruente con el comportamiento esperado de esta variable; en tanto que el crédito bancario al sector privado, a la misma fecha, aumentó 4.9%, 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 julio de 2017 mostró un aumento interanual de 5.7%, en congruencia con la estimación del Ministerio de Finanzas Públicas del cierre para 2017 (déficit fiscal equivalente a 1.5% del PIB).

Por otra parte, mencionó que el resultado de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en julio de 2017, confirma el anclaje de las expectativas de inflación, dado que estas, tanto para 2017 (4.47%) como para 2018 (4.48%), se mantienen dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación, lo que contribuiría a que las presiones inflacionarias se mantengan moderadas.

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, destacaron que si bien la inflación se encuentra ubicada por encima de la meta de inflación, las proyecciones y expectativas de inflación, tanto para 2017 como para 2018, permiten anticipar que la inflación estaría ubicándose dentro de la meta. En ese sentido, 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%. No obstante, hicieron énfasis en que si se generaran efectos de segunda vuelta y éstos contaminaran las expectativas de inflación, sería recomendable transitar hacia una postura de política monetaria menos acomodaticia, lo que implicaría realizar aumentos en la tasa de interés líder en el futuro.

En consecuencia, los miembros del Comité coincidieron en que, en el contexto internacional, las proyecciones de crecimiento económico, tanto para 2017 como para 2018, siguen previendo un mejor desempeño de la actividad económica mundial, pero destacaron que también existe una incertidumbre relevante y riesgos a la baja, por lo que no se anticipan 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, las proyecciones reflejan precios medios, para 2017 y para 2018, superiores a los registrados el año pasado. En el caso del petróleo, se anticipa una tendencia moderada al alza en los precios promedio para 2017 y para 2018, lo cual podría generar incrementos en los precios de las gasolineras y otros combustibles y, por tanto, presiones sobre la inflación interna; mientras que en el caso del maíz amarillo y el trigo, se prevé una relativa estabilidad en los precios promedio tanto para 2017 como para 2018.

Con relación a la política monetaria de Estados Unidos de América, los miembros del Comité destacaron que si bien el mercado anticipa con una baja probabilidad de un alza adicional en la tasa de interés objetivo de fondos federales en lo que resta del presente año, la FED manifestó su intención de implementar acciones en el corto plazo 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 aunque de manera gradual y progresiva.

En el entorno interno, los miembros del Comité concordaron que algunos indicadores de actividad económica de corto plazo, continúan mostrando un comportamiento congruente con el rango de crecimiento del producto interno bruto para este año y coincidieron en que las presiones inflacionarias por el lado de la demanda estarían relativamente contenidas.

En cuanto a la inflación, los miembros del Comité destacaron el choque de oferta interno que elevó la inflación de alimentos y provocó que la inflación en julio se ubicara por encima del límite superior de la meta de inflación. No obstante, recalcaron que tanto los pronósticos como las expectativas de inflación reflejan una convergencia al valor central de la meta de inflación, como consecuencia de la temporalidad del efecto del choque interno y de la relativa estabilidad que ha registrado el precio del petróleo y sus derivados.

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 elevados niveles de incertidumbre que provienen tanto del entorno externo,

como del ámbito interno. Destacaron que la postura actual de la política monetaria es acomodaticia, la cual podría mantenerse siempre y cuando el desvío de la inflación respecto a la meta sea efectivamente temporal, tomando en cuenta, además, la significativa inyección de liquidez que se ha hecho mediante la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, es equivalente a un relajamiento adicional de dicha política.

Un miembro del Comité destacó el hecho de que la inflación rebasó, en julio de 2017, el límite superior de la meta. Indicó a que aunque todo apunta a que el efecto del choque de oferta que motivó dicho desvío sería temporal, sugirió estar atentos a la evolución de la inflación, sus pronósticos y las expectativas de los agentes económicos y, en caso de ser necesario, modificar la postura de la política monetaria. Por el momento, manifestó que era aconsejable mantener la tasa de interés de política monetaria en su nivel actual.

Otro miembro del Comité manifestó su preocupación por los efectos de segunda vuelta que podrían gestarse como resultado del aumento de la inflación de alimentos. Mencionó que, en términos normales, esto sería suficiente, para elevar el nivel de la tasa de interés líder, sin embargo, recordó que en el contexto económico internacional y nacional actual, se debe actuar con prudencia ya que la incertidumbre se encuentra en niveles elevados, dado que si bien la previsión de desempeño de la actividad económica mundial es favorable, los riesgos a la baja persisten y de materializarse podrían propiciar una moderación de la demanda externa en un momento en que la economía nacional se encuentra en la fase baja de crecimiento y que los niveles de incertidumbre internos también se han acrecentado. Debido a lo anterior manifestó que, desde su punto de vista, mantener el nivel actual de la tasa de interés de política monetaria sería una decisión apropiada por parte de la Junta Monetaria.

Un miembro del Comité señaló que si bien las proyecciones de inflación se ubican cerca del valor central de la meta de inflación, ello se debe, en parte, a la expectativa de que la actividad económica interna se mantenga moderada en el presente año y parte del próximo año, lo cual permitiría compensar, en parte, el efecto que proviene de los choques de oferta internos que han elevado la inflación. En ese sentido, hizo énfasis en que actualmente la postura de política monetaria es acomodaticia, como lo confirman algunas variables informativas además, por la

activación de la regla de participación en el mercado cambiario, el Banco de Guatemala ha inyectado a la economía alrededor de Q13,400.0 millones en lo que va del presente año, lo que en términos prácticos es equivalente a una reducción importante de la tasa de interés líder de política monetaria, por tanto, consideraba el espacio para esa postura podría cerrarse, en la medida en que las presiones inflacionarias se vayan intensificando. En ese escenario, la política monetaria debería transitar hacia una postura neutral, lo que implicaría aumentos en la tasa de interés líder en el horizonte de política relevante. No obstante, para efectos de la decisión de esta oportunidad era prudente tomar en cuenta que los márgenes de incertidumbre que provienen tanto del entorno externo como del interno se han elevado, por lo que coincidió en que la mejor recomendación en este momento era mantener en 3.00% el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

Otro miembro del Comité recordó que la política monetaria no debe reaccionar ante choques de oferta, a menos que exista evidencia que los mismos podrían generar efectos de segunda vuelta. En su opinión, los aspectos relevantes a considerar en este momento son: que se prevé que el efecto de dicho choque de oferta se desvanecerá en lo que resta del año, en un momento en que la posición cíclica de la economía sugiere bajas presiones inflacionarias de demanda; que los pronósticos de inflación de los departamentos técnicos siguen apuntando a valores en torno al valor central de la meta de inflación; y que el índice sintético de las variables indicativas, así como la tasa de interés parámetro, continúan prescribiendo una postura de política monetaria invariable. Por lo anterior, consideraba que mantener el nivel actual de tasa de interés líder de la política monetaria le parecía una recomendación apropiada para la autoridad monetaria. Sin embargo, apoyó que se continuara con un seguimiento estrecho tanto al nivel observado de inflación como a los factores que la determinan, para que, oportunamente, se adopten las medidas que correspondan.

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 coincidieron en que las perspectivas para el crecimiento económico mundial siguen mostrando un proceso favorable de recuperación, derivado del mejor desempeño de las economías avanzadas, especialmente en los Estados Unidos de América. Asimismo, en cuanto al ámbito interno, destacaron que el desempeño de la actividad económica nacional continúa siendo congruente con el rango de crecimiento del PIB anual revisado para el presente año (entre 3.0% y 3.4%), como lo reflejan los resultados de algunos indicadores de corto plazo como el IMAE, las remesas familiares y el comercio exterior. Por lo anterior, coincidían en que debía privar la prudencia en la conducción de la política monetaria, considerando que lo recomendable en esta oportunidad era mantener invariable la tasa de interés líder de política monetaria.

Un miembro de la Junta destacó que por el lado de la demanda, la posición cíclica de la economía sugiere que, por el momento, las presiones inflacionarias son relativamente moderadas. En ese sentido, recordó que los pronósticos de inflación total y subyacente, así como las expectativas del panel de analistas privados, siguen anticipando niveles de inflación dentro de la meta tanto para 2017 como para 2018 y que las expectativas de inflación se mantienen ancladas. Por tanto, manifestó estar de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución de mantener la tasa de interés líder de la política monetaria invariable.

Otro miembro de la Junta reiteró que en un esquema de metas explícitas de inflación, la conducción de la política monetaria es prospectiva, por lo que, coincidía en que debe continuar privando la cautela en dicha conducción, debido, a los márgenes de incertidumbre que provienen tanto del entorno externo como del interno. Adicionalmente, enfatizó la necesidad de estar atentos a la evolución de la inflación de alimentos, a pesar de que el efecto que generó el aumento en el precio del tomate sobre la inflación total, había empezado a desvanecerse, lo que disminuiría las presiones inflacionarias de origen interno en el horizonte de pronóstico. Por lo anterior, consideró que lo recomendable en esta oportunidad era mantener en 3.00% el nivel de 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 previsiones de actividad económica a nivel mundial para 2017-2018, en general, continúan anticipando mejoras, aunque en un entorno en el que prevalecen riesgos a la baja y amplios márgenes de incertidumbre. Asimismo, tomó en cuenta que los pronósticos del precio promedio internacional del petróleo para dichos años, en el escenario base, reflejan niveles levemente superiores a los registrados el año anterior.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno destacó que la evolución de la actividad económica es congruente con la estimación de crecimiento anual del PIB para 2017 (entre 3.0% y 3.4%), como lo evidencia el comportamiento de varios indicadores de corto plazo (IMAE, remesas familiares y comercio exterior, principalmente). En cuanto a la inflación, reiteró que los pronósticos y las expectativas de inflación para 2017 y para 2018 se encuentran alrededor del valor central de la meta.

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, de las expectativas de inflación.

Guatemala, 30 de agosto 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.banguat.gob.gt).