

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 16-2018,
CELEBRADA EL 25 DE ABRIL DE 2018, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 29 de mayo de 2018

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 16-2018, CELEBRADA EL 25 DE ABRIL DE 2018, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En la sesión 16-2018, celebrada por la Junta Monetaria el 25 de abril de 2018, 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 18-2018 del 18 de abril de 2018, 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 más recientes de crecimiento económico a nivel mundial continúan anticipando mejores perspectivas tanto para el presente año como para el próximo, en aunque en un entorno en el que aún priva incertidumbre y riesgos a la baja.

En ese contexto, el Presidente en funciones mencionó que la economía mundial crecería 3.9% tanto para 2018 como para 2019. Por su parte, en las economías avanzadas, las previsiones de crecimiento económico continúan siendo positivas para 2018 (2.5%) y para 2019 (2.2%), asociadas, en buena medida, al mantenimiento de políticas monetarias ampliamente acomodaticias, a la fortaleza de la demanda interna, a condiciones financieras que se mantienen favorables (a pesar de la mayor volatilidad prevaleciente en los mercados accionarios), a políticas fiscales menos restrictivas y al fortalecimiento del comercio mundial (aunque no se descarta una intensificación de las políticas comerciales proteccionistas). En Estados Unidos de América, la actividad económica sigue mostrando un sólido desempeño, previéndose un crecimiento de 2.8% para 2018 y de 2.6% para 2019. En la Zona del Euro, la economía evidencia una mejora en la mayoría de los países de la región, estimándose un crecimiento de 2.3% para 2018 y de 1.9% para 2019. En el Reino Unido, se prevé que la economía crezca 1.6% en 2018 y 1.5% en 2019, como reflejo de condiciones financieras favorables y al crecimiento de las exportaciones, resultado de la mayor demanda mundial. En Japón, el crecimiento económico sería de 1.4% en 2018 y de 1.2% en 2019, previsiones que se sustentan en la evolución positiva del consumo privado, el mayor nivel de exportaciones y las condiciones monetarias altamente acomodaticias.

En cuanto a las perspectivas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, señaló que estas economías siguen creciendo a un ritmo dinámico y con una perspectiva más favorable que las economías avanzadas, resultado

de mayores entradas de capital, la recuperación de la demanda externa y la mejora en los precios de las materias primas. El crecimiento de la actividad económica en este conjunto de países sería de 4.9% en 2018 y de 5.1% en 2019, lo que obedece, entre otros factores, al buen desempeño económico esperado tanto en India como en la República Popular China, a la consolidación de la recuperación económica en Rusia y las mejoras perspectivas en Brasil.

En lo que respecta a los mercados financieros internacionales, el Presidente en funciones mencionó que éstos continúan mostrando niveles elevados de volatilidad luego de la corrección a la baja que registraron los principales índices bursátiles en febrero del presente año, reflejando, por una parte, la preocupación de que el proceso de normalización de política monetaria estadounidense podría ser más acelerado de lo que se había anticipado y, por la otra, la posibilidad de que se intensifiquen las barreras al comercio entre los Estados Unidos de América y la República Popular China.

Respecto a la política monetaria de Estados Unidos de América, destacó que la Reserva Federal (FED) decidió aumentar la tasa de interés objetivo de fondos federales en 25 puntos básicos en su reunión de marzo (conforme había sido anticipado por el mercado), ubicándola en un rango entre 1.50% y 1.75%, en un contexto en el que continúa con la reducción gradual de su hoja de balance.

Por otra parte, el Presidente en funciones señaló que durante las últimas semanas los precios internacionales del petróleo, del maíz amarillo y del trigo, registraron mayores niveles de volatilidad, en un contexto de pronósticos de precios medios, tanto para 2018 como para 2019, superiores a los del año anterior. En cuanto al petróleo, mencionó que el precio spot registró una tendencia al alza, asociada, al dinamismo que muestra la demanda mundial de crudo y a las tensiones geopolíticas causadas por la respuesta por parte de Estados Unidos de América y algunos países aliados a los ataques realizados por Siria en contra de la población civil de ese país.

En cuanto a la inflación internacional, indicó que en las principales economías avanzadas, la inflación se mantuvo moderada, aunque con algunas presiones al alza. En los Estados Unidos de América y en el Reino Unido se ubicó por arriba de las metas de los respectivos bancos centrales, en tanto que en la Zona del Euro y en Japón se situó por debajo de sus metas. Por su parte, en las economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, las presiones inflacionarias

han tendido a moderarse. La inflación en Perú, Brasil y Chile se ubicó por debajo de los márgenes de tolerancia de sus respectivas metas y, en el caso de Colombia, ligeramente por encima del valor central de la meta. En México, aun cuando la inflación permanece por encima del margen de tolerancia de la meta, ésta evidencia una tendencia descendente, ante la moderación de los choques que generaron un incremento considerable desde principios del año anterior. En Centroamérica y la República Dominicana, la inflación se moderó ligeramente y permanece en niveles en torno a las metas establecidas por los bancos centrales.

En dicho contexto, mencionó que respecto del balance de riesgos de inflación anterior, en las economías avanzadas, se registró un cambio en Estados Unidos de América, dado que la FED, en línea con el proceso de normalización gradual de su política monetaria, decidió elevar la tasa de interés objetivo de fondos federales en 25 puntos básicos; en tanto que, en el resto de economías avanzadas, las tasas de interés no registraron modificación. Por su parte, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se observó únicamente una reducción en la tasa de interés de política monetaria en Brasil en 25 puntos básicos.

En lo que respecta al entorno interno, el Presidente en funciones destacó que, la evolución (tendencia-ciclo) del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) es congruente con la proyección de crecimiento del PIB anual para el presente año (entre 3.0% y 3.8%). Por otra parte, el ingreso de divisas por remesas familiares continúa mostrando cierto dinamismo, aunque, como se había anticipado, menor al del año previo. En lo que respecta al tipo de cambio nominal, expresó que, conforme con sus fundamentos, este continúa evidenciando una moderada tendencia hacia la depreciación.

En cuanto a los principales agregados monetarios, mencionó que estos evolucionan conforme lo previsto. Al 12 de abril, la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 4.8%, el cual se asocia al efecto que se genera al comparar los niveles actuales con los registrados en la Semana Santa del año anterior. En el caso de los medios de pago, a la misma fecha, registraron un crecimiento de 7.0%; en tanto que el crédito bancario al sector privado aumentó 3.9%, levemente por arriba del crecimiento observado a finales del año previo (3.8%), lo que responde a la recuperación del crédito en moneda extranjera otorgado al sector empresarial mayor.

Respecto a las cuentas fiscales, señaló que, según el Ministerio de Finanzas Públicas (MFP), el gasto público a marzo de 2018 mostró un crecimiento interanual de 3.2%. Para finales de 2018, se prevé un impulso fiscal moderado, dado que el déficit fiscal respecto del PIB pasaría de 1.3% en 2017 a 1.7% en 2018.

Con relación a la inflación, el Presidente en funciones indicó que el ritmo inflacionario, a marzo de 2018, se mantuvo estable, ubicándose en 4.14%, mientras que el ritmo inflacionario subyacente se situó en 2.67%. Sobre el particular, señaló que la evolución de la inflación refleja, principalmente, la reversión parcial de los choques de oferta internos que afectaron, particularmente, algunos gastos básicos del rubro de hortalizas, verduras y tubérculos, así como del de frutas. En ese contexto, mencionó que el comportamiento de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas continuó moderándose; sin embargo sigue ejerciendo una presión importante sobre la inflación total; no obstante, las restantes divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor (con excepción de la división de transporte) continúan registrando variaciones que se ubican por debajo del valor central de la meta de inflación. En ese contexto, manifestó que las proyecciones de inflación total para diciembre de 2018 y de 2019 continúan ubicándose en 4.25% y en 4.50%, respectivamente, en ambos casos por arriba del valor central de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia de la misma (4.0% +/- 1 punto porcentual); mientras que las proyecciones de inflación subyacente se mantienen en 3.50% para 2018 y en 3.75% para 2019, ambas por debajo del valor central de la meta de inflación, aunque dentro del margen de tolerancia.

Por otra parte, mencionó que el resultado de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en marzo de 2018, reafirma el anclaje de las expectativas de inflación, ya que estas prevén un ritmo inflacionario de 4.54% para diciembre 2018 y de 4.65% para diciembre 2019, ubicándose dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación.

En síntesis, el Presidente en funciones subrayó que los departamentos técnicos indicaron al Comité de Ejecución que, al hacer un análisis integral de los riesgos de inflación, tanto de origen externo como interno, se observa que por el lado externo, la consolidación de un crecimiento económico más dinámico en la mayoría de socios comerciales, así como la previsión para este año de precios promedio del petróleo superiores a los del año previo, son factores que podrían generar presiones

inflacionarias de origen externo; no obstante, consideraron que existen riesgos a la baja que podrían compensar los factores indicados, tal es el caso de un posible endurecimiento de las condiciones financieras y un aumento de la incertidumbre en los mercados accionarios. En el ámbito interno, se prevé que la brecha del producto se empiece a cerrar en la segunda parte del año y, por consiguiente, las presiones inflacionarias por el lado de la demanda comenzarían a ejercer presión sobre la inflación, aunque moderada, en un contexto en el que la inflación de alimentos continúa estando expuesta a choques de oferta y las expectativas de inflación, aunque están relativamente ancladas, se mantienen por arriba del valor central de la meta. Por su parte, las proyecciones de inflación, tanto para 2018 como para 2019, permiten anticipar que la inflación estaría ubicándose dentro del margen de tolerancia de la meta. Con base en lo anterior, los departamentos técnicos consideraron prudente sugerir al Comité de Ejecución que este, a su vez, recomiende a la Junta Monetaria que en esta oportunidad se mantenga la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual (2.75%). En ese contexto, señaló 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, tanto para 2018 como para 2019, siguen anticipando un mejor desempeño de la actividad económica mundial, aún existen márgenes de incertidumbre relevantes y riesgos a la baja, por lo que, por el momento, no se anticipan presiones inflacionarias significativas provenientes de la demanda agregada; no obstante, las proyecciones centrales de los precios internacionales del petróleo reflejan precios medios para 2018 y para 2019, superiores a los registrados en 2017, por lo que consideraron que por esa vía podrían haber ciertas presiones sobre la inflación interna.

Con relación a la política monetaria de Estados Unidos de América, los miembros del Comité destacaron que si bien el proceso de normalización continúa como se había previsto, lo cual implica que las condiciones financieras internacionales continuarían endureciéndose gradualmente, particularmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, coincidieron en que por el momento no se

descarta una aceleración en dicho proceso de normalización. 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 a su vez implicaría que la tasa de interés líder de política monetaria en Guatemala también tenga que incrementarse.

En el ámbito interno, los miembros del Comité consideraron que algunos de los principales indicadores de actividad económica de corto plazo, como el IMAE, las importaciones de bienes y el ingreso de divisas por remesas familiares, continúan mostrando un comportamiento congruente con el rango de crecimiento del PIB previsto para 2018 (entre 3.0% y 3.8%), por lo que, si bien por el momento la economía aún se encuentra en la parte baja del ciclo económico, a partir de la segunda parte del presente año se prevé que la brecha del producto se empiece a cerrar y, por consiguiente, las presiones inflacionarias por el lado de la demanda comenzarían a emerger.

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, en el contexto actual, coincidían en que debe continuar privando la prudencia en la conducción de dicha política, dados los márgenes de incertidumbre que provienen del entorno externo y la posibilidad que las expectativas de inflación se contaminen, ante una eventual materialización de los riesgos al alza.

Un miembro del Comité indicó que mantener el nivel actual de la tasa de interés líder de la política monetaria es prudente dado que, el balance de riesgos de inflación actual no difiere sustancialmente del presentado el mes anterior, aunque enfatizó que, existen algunos riesgos que se encuentran sesgados al alza. En el ámbito externo, las perspectivas anticipan un crecimiento más dinámico de la actividad económica a nivel mundial, por lo que no se deben de perder de vista las presiones inflacionarias que podrían derivarse de dicho escenario. Por su parte, en el ámbito interno, las perspectivas económicas también anticipan una recuperación de la actividad económica y las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada podrían ser más relevantes hacia la segunda parte del presente año, en la medida en que la brecha del producto se vaya cerrando. En ese contexto, manifestó que, desde su punto de vista, dado los márgenes de incertidumbre que prevalecen tanto en el entorno

externo como en el interno, mantener el nivel actual de la tasa de interés de política monetaria sería una decisión apropiada por parte de la Junta Monetaria.

Otro miembro del Comité destacó que, en el entorno internacional, la información reciente respalda la mejora generalizada de las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial, lo cual contribuiría a un impulso positivo de la demanda externa del país y a la recuperación prevista para el presente año, pero podría propiciar el resurgimiento de presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada; sin embargo, reconoció que en dicho escenario externo existen algunos riesgos a la baja, particularmente si se considera una eventual intensificación de las restricciones al comercio exterior. En ese sentido, mencionó que aunque en su opinión los riesgos se encuentran inclinados hacia el alza, en este momento era conveniente mantener una postura prudente, por lo que consideraba que la recomendación a la Junta Monetaria de no modificar el nivel de la tasa de interés líder era apropiada, en tanto no se materialicen los referidos riesgos.

Un miembro del Comité señaló que la inflación de alimentos continúa siendo elevada y aunque esta se moderó recientemente, sigue estando expuesta a importantes choques de oferta internos, particularmente en el caso algunos productos agrícolas. En ese sentido, manifestó su preocupación por el efecto que dichos choques de oferta tuvieron sobre el comportamiento de las expectativas de inflación, dado que si bien estas se habían mantenido dentro del margen de tolerancia de la meta, tendieron a ubicarse cerca del límite superior de dicho rango, lo cual evidencia la necesidad de mantener una conducción prudente de la política monetaria, dado que la cautela con la que se han adoptado las medidas de política monetaria, al no permitir un relajamiento más allá del necesario, ha coadyuvado al fortalecimiento del anclaje de las referidas expectativas de inflación, lo que debe considerarse como un activo valioso. Por lo anterior, consideró que en esta oportunidad lo más aconsejable era mantener el nivel de la tasa de interés líder en 2.75%.

Finalmente, otro miembro del Comité indicó que, aun cuando las presiones inflacionarias de origen externo parecían estar contenidas, el reciente incremento en el precio internacional del petróleo, asociado, principalmente, a factores geopolíticos, representaba un riesgo relevante para el aumento en el precio interno de los energéticos y, por consiguiente, para el anclaje de las expectativas de inflación. Agregó

que, si bien la mayoría de los indicadores económicos de corto plazo muestran resultados positivos, existen factores que podrían moderar la expansión del consumo interno, en particular, la desaceleración del crédito bancario al sector privado destinado al consumo, el moderado nivel de gasto público y los bajos niveles de confianza económica. Señaló que dentro de este contexto también habría que considerar los recientes acontecimientos internos que aumentan la incertidumbre y podrían acentuar los bajos niveles de confianza. Por lo anterior, indicó que coincidía con la recomendación de los departamentos técnicos, de mantener la tasa de interés líder de la política monetaria en 2.75%, aunque sugirió que la autoridad monetaria debía permanecer atenta a la evolución de los factores, tanto internos como externos, que podrían afectar la trayectoria de la inflación en el horizonte de política relevante y, de ser necesario, ajustar la tasa de interés líder de forma oportuna, teniendo en cuenta que esta actúa con cierto rezago y que de materializarse los riesgos al alza, podrían provocar un desanclaje de las expectativas de inflación.

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

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 el entorno externo continúa siendo favorable, caracterizado por mejores perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial, condiciones financieras internacionales aún benignas y presiones inflacionarias de origen externo relativamente contenidas. Por su parte, concordaron que, a pesar de que los indicadores de la actividad económica muestran un desempeño positivo, las presiones inflacionarias por el lado de la demanda seguirían siendo moderadas, dada la fase del ciclo en la que se encuentra la economía. En ese sentido, coincidieron en apoyar la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder de política monetaria, en 2.75%, teniendo en cuenta que los riesgos al alza y a la baja para la inflación se encuentran relativamente balanceados, lo que se refleja en las

proyecciones y las expectativas de inflación, tanto para 2018 como para 2019, mismas que se mantienen dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación. Adicionalmente, afirmaron la importancia de mantener los esfuerzos de la autoridad monetaria para seguir anclando las expectativas de inflación.

Un miembro de la Junta expresó su preocupación sobre el comportamiento menos dinámico del crédito bancario al sector privado, debido, fundamentalmente, a factores de demanda, lo cual, dada la prociclicidad de esta variable, podría ser indicativo de cierta debilidad en la actividad económica. No obstante, reconoció que los principales indicadores de corto plazo mostraban un desempeño congruente con el crecimiento económico previsto para 2018, en tanto que no sería sino hasta el segundo semestre del año que la economía transitaría hacia la fase de aceleración del ciclo económico. Por consiguiente, destacó que era conveniente conservar una postura prudente, siendo procedente apoyar la recomendación de mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 2.75%.

Otro miembro de la Junta manifestó estar de acuerdo con los argumentos presentados por el Comité de Ejecución, los cuales reflejaban riesgos para la inflación en buena medida balanceados, por lo que consideró razonable atender la recomendación de no modificar el nivel actual de la tasa de interés líder. Sin embargo, agregó que la materialización de cualquiera de los riesgos que impliquen alto grado de incertidumbre sobre la trayectoria de la inflación, requeriría de la actuación firme y oportuna por parte de las autoridades monetarias, a fin de garantizar el anclaje de las expectativas de inflación y de no comprometer, en ningún caso, el cumplimiento del objetivo fundamental del Banco Central.

Un miembro de la Junta indicó que los factores extraeconómicos continuaban siendo motivo de preocupación, dado que estos pueden influir en las decisiones de consumo e inversión y, por tanto, afectar el desempeño de la actividad económica, a pesar del impulso positivo asociado a las condiciones favorables de la economía mundial, en especial de los principales socios comerciales. En ese contexto, consideró relevante actuar con cautela, por lo que respaldó la decisión de no modificar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro de la Junta explicó que, en términos generales, no habían cambios relevantes respecto del balance de riesgos presentado el mes anterior, destacando que

los pronósticos de inflación y sus expectativas siguen anticipando niveles dentro de la meta en el horizonte relevante; de tal forma que concordó con la postura de que no era conveniente realizar cambios en la tasa de interés líder de la política monetaria. Aun así, expresó su inquietud ante el reciente aumento en los costos de los combustibles y la todavía elevada tasa de inflación de alimentos, por lo que indicó que era trascendental mantener un monitoreo cercano a dichos factores, con el propósito de adoptar oportunamente las medidas que fueran necesarias para garantizar la estabilidad en el nivel general de precios.

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 2.75%; manifestando 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 2.75% LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 25 de abril, 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 2.75% el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

La Junta Monetaria, en el entorno externo, consideró que las proyecciones más recientes de crecimiento económico a nivel mundial continúan evidenciando una mejora tanto para 2018 como para 2019, aunque persisten los riesgos a la baja. Asimismo, tomó en cuenta que los pronósticos del precio internacional del petróleo para 2018 y para 2019, en el escenario central, se mantienen en niveles superiores a los observados el año previo.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, destacó que el comportamiento de varios indicadores de corto plazo (el Índice Mensual de la Actividad Económica y las remesas familiares, entre otros), son congruentes con la estimación de crecimiento económico previsto para 2018 (entre 3.0% y 3.8%). Adicionalmente, reiteró que los pronósticos y expectativas de inflación, tanto para 2018 como para 2019, continúan ubicándose dentro del margen de tolerancia de la meta establecida (4.0% +/- 1 punto porcentual).

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, 26 de abril de 2018

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).