

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 21-2018,
CELEBRADA EL 30 DE MAYO DE 2018, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 25 de junio de 2018

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 21-2018, CELEBRADA EL 30 DE MAYO DE 2018, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En la sesión 21-2018, celebrada por la Junta Monetaria el 30 de mayo 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 24-2018 del 25 de mayo 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 apuntan a una expansión más generalizada, tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, aunque en un entorno en el que prevalecen 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. 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, a la recuperación de la inversión, la fortaleza de la demanda interna, la solidez en la producción industrial, las políticas fiscales menos restrictivas y al fortalecimiento del comercio mundial; aunque no descartó la posibilidad de que se produzca un aumento del proteccionismo comercial. 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 1.5% tanto para 2018 como para 2019, como resultado de las condiciones financieras acomodaticias, la fortaleza del mercado laboral y el crecimiento de las exportaciones; y en Japón, el crecimiento económico sería de 1.4% en 2018 y de 1.2% en 2019, previsiones que se sustentan en el incremento de la inversión empresarial, mayores ganancias corporativas, el moderado aumento del consumo privado, el mayor nivel de exportaciones, en las condiciones monetarias ampliamente acomodaticias y la mejora constante en los niveles de empleo e ingreso.

En cuanto a las perspectivas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, señaló que estas economías continúan expandiéndose a

un ritmo dinámico, resultado de condiciones financieras aún benignas, el sólido crecimiento de las exportaciones y la mejora en el precio de las materias primas. El crecimiento de la actividad económica en ese conjunto de países sería de 4.9% en 2018 y de 5.1% en 2019, lo que refleja, por un lado, el buen desempeño económico esperado tanto en India como en la República Popular China y, por el otro, 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 los principales índices bursátiles registran ganancias moderadas, luego de recuperarse de la corrección a la baja que registraron durante febrero; sin embargo, estos continúan mostrando niveles elevados de volatilidad, descontando un posible repunte de la inflación, la creciente amenaza del proteccionismo (especialmente ante la incertidumbre alrededor de las relaciones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China) y el reciente aumento de las tensiones geopolíticas.

Respecto a la política monetaria de Estados Unidos de América, destacó que luego del aumento a la tasa de interés objetivo de fondos federales que se registró en marzo (que la ubicó en un rango entre 1.50% y 1.75%), la Reserva Federal (FED) decidió dejarla sin cambios en su reunión de mayo (como lo anticipó el mercado), 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 los precios internacionales del petróleo, del maíz amarillo y del trigo registran una tendencia al alza, en un contexto de pronósticos de precios medios, tanto para 2018 como para 2019, superiores a los que se observaron en 2017. El incremento en el precio spot del petróleo (US\$71.84 por barril al 23 de mayo) refleja, por una parte, el dinamismo que muestra la demanda mundial de crudo y el cumplimiento pleno de la cuota de producción (establecida a finales de 2016) por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y, por la otra, el aumento de las tensiones geopolíticas, en particular la decisión de Estados Unidos de América de retirarse del acuerdo nuclear con Irán y el recrudecimiento del conflicto bélico entre Israel e Irán en territorio sirio; sin embargo, el aumento esperado en la producción estadounidense podría compensar, en parte, las presiones al alza en el precio esperado del crudo.

En cuanto a la inflación internacional, indicó que en las principales economías avanzadas, la inflación se mantuvo moderada, aunque con 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 respectivas 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. En efecto, 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, esta evidencia una tendencia descendente, ante la moderación de los choques que generaron un incremento considerable en la inflación 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, debido, en parte, a la moderación de los precios de los alimentos.

En dicho contexto, mencionó que, respecto del balance de riesgos de inflación anterior, en las economías avanzadas no se registraron modificaciones en las tasas de interés de política monetaria; en tanto que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se observó una reducción en Colombia (25 puntos básicos), en un contexto de menores presiones inflacionarias, reducción de las expectativas de inflación y bajo crecimiento económico.

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 este evoluciona conforme sus fundamentos, evidenciando tendencia hacia la depreciación.

En cuanto a los principales agregados monetarios, mencionó que estos evolucionan conforme lo previsto. Al 24 de mayo, la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 8.5%; en tanto que los medios de pago, al 17 de mayo, registraron una variación interanual de 7.5%. El crédito bancario al sector privado, a la

misma fecha, aumentó 4.3%, por arriba del crecimiento observado a finales del año previo (3.8%), asociado, principalmente, 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 en abril de 2018 mostró un crecimiento interanual de 3.9%. 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 continuó moderándose en abril, ubicándose en 3.92%, mientras que el ritmo inflacionario subyacente se situó en 2.49%. 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 rubro de frutas. En ese contexto, destacó que el comportamiento de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas permanece en la senda decreciente que inició en enero; no obstante, la inflación de alimentos continúa siendo alta y sigue estando expuesta a choques de oferta. Las restantes divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor (con excepción de la división de transporte) registraron variaciones que se ubican por debajo del valor central de la meta de inflación. Por su parte, el precio de los combustibles (gasolinas superior y regular y diésel) continúa ejerciendo presiones inflacionarias crecientes y aunque por el momento estas aún siguen siendo moderadas, no se descartan incrementos adicionales, asociados al comportamiento que se ha venido observando en el precio internacional del petróleo. 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 abril de 2018, reafirma el anclaje de las expectativas de inflación, ya que estas prevén un ritmo inflacionario de

4.48% para diciembre 2018 y de 4.50% 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, se observa que existen algunos riesgos de origen externo que podrían incidir al alza en la inflación interna, específicamente aquellos asociados al mayor dinamismo previsto para el crecimiento económico de la mayoría de socios comerciales y a la proyección de precios promedio del petróleo superiores a los del año anterior, riesgos que, de materializarse, podrían comprometer el cumplimiento de la meta de inflación en el horizonte de política relevante. En el ámbito interno, se prevé que la economía continúe transitando hacia la fase de aceleración del ciclo económico, convergiendo gradualmente hacia su nivel potencial durante el segundo semestre del presente año, lo que, a su vez, podría generar presiones inflacionarias que serían cada vez más evidentes por el lado de la demanda, en un contexto en el que la inflación de alimentos sigue estando expuesta a choques de oferta, los cuales tienen el potencial de contaminar las expectativas de inflación. Por su parte, las proyecciones de inflación tanto para 2018 como para 2019, permiten anticipar que esta se ubicaría dentro del margen de tolerancia de la meta en dichos años.

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 a nivel mundial, aún existen márgenes de incertidumbre relevantes y riesgos a la baja, por lo que, por el momento, no se vislumbran presiones inflacionarias significativas provenientes de la demanda externa; no obstante, manifestaron su preocupación con el comportamiento del precio internacional del petróleo, ya que, como se indicó, las

proyecciones centrales de los precios internacionales del petróleo reflejan precios medios para este y el próximo año, superiores a los registrados el año anterior, por lo que consideraron que por esa vía sí podrían existir ciertas presiones sobre la inflación interna.

Con relación a la política monetaria de los Estados Unidos de América, los miembros del Comité señalaron que no puede descartarse una aceleración en el proceso de normalización, ya que, como se mencionó, las expectativas del mercado sugieren, con una alta probabilidad, que la tasa de interés objetivo de fondos federales podría registrar entre dos y tres incrementos adicionales en lo que resta de 2018, lo que podría conllevar a que otros países, incluyendo Guatemala, tengan que aumentar sus tasas de interés.

En el ámbito interno, los miembros del Comité consideraron que algunos de los principales indicadores de actividad económica de corto plazo, como el IMAE y el ingreso de divisas por remesas familiares, evolucionan conforme a lo esperado y expresaron que, de acuerdo con la posición cíclica de la economía, se anticipa que la brecha del producto se empiece a cerrar a partir de la segunda parte del presente año, por lo que, las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada comenzarían a ser más evidentes, en un contexto en el que las expectativas de inflación, aunque están ancladas, se mantienen por arriba del valor central de la meta. En este contexto, los miembros del Comité reiteraron que, desde un punto de vista prospectivo, es recomendable que las medidas de política monetaria estén orientadas a evitar un desanclaje de dichas expectativas, lo cual implicaría transitar gradualmente hacia una postura de política monetaria neutral.

Un miembro del Comité externó su preocupación con respecto a las proyecciones del precio promedio del petróleo para el presente año, las cuales continuaban evidenciando precios significativamente superiores a los registrados el año anterior, lo que podría afectar las expectativas de inflación de los agentes económicos, dada la rapidez con la que dichos precios se transmiten a los precios de los combustibles en el mercado interno; no obstante, mencionó que el efecto favorable de la reversión del choque de oferta interno que se ha reflejado en la moderación de la inflación de alimentos desde enero del presente año, aún generaba un espacio temporal para continuar con la postura actual de la política monetaria, considerando además que

las proyecciones de inflación se estarían ubicando cerca del valor central de la meta de inflación tanto en 2018 como en 2019. En ese sentido, coincidió en que es apropiado mantener el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria de 2.75%, aunque destacó que cada vez los espacios para mantener el acomodamiento monetario son menores.

Otro miembro del Comité, manifestó que, por una parte, los indicadores de la actividad económica, no evidencian una expansión de la actividad económica mayor a la prevista para el presente año y, por la otra, tanto las expectativas como las proyecciones de inflación se mantienen dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación para 2018 y para 2019; y aunque por el momento no se descartan algunos riesgos de inflación provenientes tanto del entorno externo como interno que podrían modificar las actuales previsiones, en su opinión dichos riesgos parecían estar relativamente balanceados, por lo que consideraba que en esta oportunidad, lo aconsejable era mantener el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 2.75%.

Un 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, que el precio internacional del petróleo presenta una marcada tendencia al alza y que las proyecciones de inflación subyacente muestran un comportamiento creciente en el horizonte de política relevante, en línea con el comportamiento previsto de la actividad económica tanto para 2018 como para 2019. Además, manifestó su preocupación por el efecto cambiario y monetario que deviene del ingreso de divisas por remesas familiares, debido a que, a pesar de que este ha tendido a moderarse (crecimiento de 7.6% al 17 de mayo de 2018), sigue siendo importante y ha contribuido a que se mantenga un exceso de oferta de divisas en el mercado cambiario, el cual ha propiciado la compra de divisas por parte del Banco Central, tanto por la activación de la regla de participación como por el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales, generando una inyección adicional de liquidez en el mercado de dinero, la cual, al convertirse en un excedente monetario, podría generar presiones inflacionarias. En ese contexto, a pesar que su preferencia hubiera sido aumentar la tasa de interés líder, en particular porque esta ya

empieza a acercarse de manera relevante de la tasa de interés de fondos federales, lo que eventualmente podría generar una salida de divisas, con las consiguientes repercusiones en el mercado cambiario; indicó que apoyaba la recomendación de mantener el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria (2.75%).

Finalmente otro miembro del Comité explicó que, desde su punto de vista, si bien la inflación del mes anterior se ubicó ligeramente por debajo del valor central de la meta, los riesgos al alza sobre dicha variable se tornaban cada vez más relevantes, destacando, en el orden externo, el incremento en el precio *spot*, así como en los pronósticos de los precios internacionales del petróleo, y en el orden interno, el aumento en los precios de los combustibles y la aún elevada inflación de alimentos. En adición, subrayó que los indicadores de postura de la política monetaria (tasa de interés neutral e índice de condiciones monetarias), apuntan a que la misma continúa siendo acomodaticia, por lo que, en su opinión, para que la política monetaria pueda tener una respuesta oportuna ante la eventual materialización de los riesgos al alza en la inflación, resultaba necesario transitar gradualmente hacia una postura neutral, lo que implicaría incrementos en la tasa de interés de política monetaria. No obstante lo anterior, consideró que aún hay algún espacio para postergar dicha decisión, dado que el escenario económico interno, el cual está afectado no solo por factores económicos sino también por factores extra-económicos, requería mantener la postura actual de la política monetaria, al menos por un tiempo más, en tanto las presiones inflacionarias se mantengan contenidas. En consecuencia, coincidió en que la mejor recomendación, para efectos de la decisión de esta oportunidad, era mantener en 2.75% el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

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, 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 manifestó estar de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución; sin embargo, expresó su preocupación en cuanto al estrechamiento del diferencial entre la tasa de interés líder y la tasa de interés objetivo de fondos federales, dado el avance del proceso de normalización de la política monetaria estadounidense, lo cual podría eventualmente generar una salida de capitales, aumentado la demanda de moneda extranjera y retirando recursos que pudieran financiar el crecimiento económico. Ello, haría apremiante la necesidad de elevar la tasa de interés líder de política monetaria, aunque reconoció que los flujos de capitales también responden a otros factores independientes de las tasas de interés en los Estados Unidos de América y en Guatemala.

Otro miembro de la Junta coincidió en que revestía particular importancia monitorear la recomposición de carteras de inversión a nivel internacional, a favor de activos más seguros, atribuida, en buena medida, al aumento de la aversión al riesgo y al fortalecimiento del dólar estadounidense. Por tanto, destacó que la política monetaria debe manejarse con prudencia para evitar comprometer el objetivo de inflación, siendo conveniente, por el momento, no modificar el nivel actual de la tasa de interés líder política monetaria.

Un miembro de la Junta respaldó la decisión de mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, tomando en cuenta la evolución reciente de la inflación, así como los pronósticos de la misma, que no presentan cambios significativos respecto de la trayectoria prevista. No obstante, indicó que no deben descartarse posibles repuntes en los precios de los alimentos hacia el segundo semestre del presente año, debido a los efectos negativos que pudiera tener un invierno copioso, lo cual de implicar un riesgo para la inflación y sus expectativas, requerirá que la política monetaria actúe de manera oportuna y firme para fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo.

Otro miembro de la Junta consideró razonable apoyar la decisión de no realizar cambios en la tasa de interés líder de la política monetaria, considerando que la actual postura de la política ofrecía un estímulo a la actividad económica, sin comprometer el cumplimiento del objetivo de inflación, en un contexto en que los riesgos de inflación parecían estar balanceados. No obstante, expresó su inquietud ante el reciente aumento en los costos de los combustibles, dado que si bien algunos de estos efectos están incluidos en los pronósticos, en la medida en que afecten las expectativas de inflación y la propia inflación de forma más permanente, se requerirá de una respuesta de política monetaria oportuna, a fin de garantizar el cumplimiento del objetivo fundamental del Banco Central.

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 30 de mayo, 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 de crecimiento económico a nivel mundial siguen anticipando un mejor desempeño, tanto para 2018 como para 2019, aunque existen márgenes de incertidumbre y riesgos a la baja. Asimismo, tomó en cuenta que el precio internacional del petróleo ha aumentado y sus pronósticos para 2018 y para 2019 continúan reflejando niveles superiores a los registrados el año anterior.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, destacó que varios indicadores de corto plazo (el Índice Mensual de la Actividad Económica y las remesas familiares, entre otros), siguen siendo consistentes con el crecimiento económico previsto para 2018 (entre 3.0% y 3.8%). Adicionalmente, enfatizó que los pronósticos de inflación, tanto para 2018 como para 2019, se encuentran dentro de la meta establecida (4.0% +/- 1 punto porcentual) y las expectativas de inflación permanecen ancladas a dicha 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, 31 de mayo 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).