

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 24-2019,
CELEBRADA EL 26 DE JUNIO DE 2019, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, julio de 2019

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 24-2019, CELEBRADA EL 26 DE JUNIO DE 2019, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En la sesión 24-2019, celebrada por la Junta Monetaria el 26 de junio de 2019, el Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 29-2019 del 21 de junio de 2019, 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 a nivel mundial siguen siendo favorables aunque privan riesgos a la baja, en parte, como consecuencia que la actividad económica sigue estando expuesta a riesgos asociados al incremento de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China; la incertidumbre derivada del *Brexit*; la volatilidad en los mercados financieros internacionales; y las crecientes tensiones geopolíticas, particularmente en el Medio Oriente.

En ese contexto, el presidente mencionó que la economía mundial crecería 3.3% en 2019 y 3.6% en 2020. En las economías avanzadas, las perspectivas continúan evidenciando una moderación del crecimiento económico para 2019 (1.8%) y para 2020 (1.7%). Particularmente, en los Estados Unidos de América, se anticipa un crecimiento de 2.4% para 2019 y de 1.8% para 2020, influenciado, entre otros factores, por condiciones financieras acomodaticias y la fortaleza del mercado laboral; sin embargo, se anticipa una moderación de la demanda tanto interna como externa, debido al desvanecimiento del estímulo fiscal y la intensificación de las tensiones comerciales con la República Popular China. En la Zona del Euro, la actividad económica continúa expandiéndose de forma moderada, previéndose un crecimiento de 1.2% en 2019 y 1.4% en 2020, sustentado en la fortaleza de la demanda interna, particularmente del consumo privado, resultado de condiciones monetarias acomodaticias; no obstante, el deterioro de la confianza empresarial, derivado de la incertidumbre que rodea al *Brexit*, continúan condicionando el desempeño económico de la zona. En el Reino Unido, se conservaría un ritmo de crecimiento económico moderado, ubicándose en 1.3% en 2019 y en 1.4% en 2020, impulsado por la recuperación de la industria manufacturera y el aumento del consumo privado y de la inversión; sin embargo, las perspectivas económicas seguirán dependiendo, en buena medida, de los resultados de las

negociaciones en torno al *Brexit*. La actividad económica en Japón, mantendría un ritmo de crecimiento positivo, aunque moderado, en 2019 (0.9%) y en 2020 (0.4%), sustentado en la demanda interna, en un ambiente en el que prevalecen condiciones monetarias altamente acomodaticias.

En cuanto a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, señaló que estas continúan creciendo a un ritmo dinámico, aunque con una amplia heterogeneidad entre países. En efecto, se prevé que este grupo de economías registre un crecimiento de 4.4% en 2019 y de 4.8% en 2020. Dicho crecimiento estaría fundamentado, principalmente, en el desempeño económico esperado tanto en India como en la República Popular China, así como en perspectivas económicas más favorables en Brasil y Rusia. No obstante, advirtió que existen riesgos que podrían afectar el desempeño económico de dichas economías asociados, principalmente, al deterioro de las condiciones financieras internacionales y la introducción de mayores barreras al comercio mundial.

En lo que respecta a los mercados financieros internacionales indicó que, luego de la corrección observada a inicios de mayo en los principales índices accionarios, que estuvo asociada, principalmente, a la intensificación de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China, se registró una significativa recuperación en los índices tanto de las economías avanzadas como de las economías emergentes, resultado de la expectativa de que los gobiernos de dichos países lograrían un acuerdo en la reunión que sostendrán a finales de junio, en el marco de la cumbre del G-20, lo cual contribuiría a moderar los riesgos para el crecimiento económico a nivel mundial.

Con relación a la política monetaria de los Estados Unidos de América, destacó que el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) decidió mantener sin cambio el nivel de la tasa de interés objetivo de fondos federales en las primeras cuatro reuniones del presente año. Asimismo, mencionó que, en su comunicado de prensa más reciente, el FOMC enfatizó que, dado el incremento de la incertidumbre, actuará oportunamente para mantener el ritmo de expansión económica.

Por otra parte, el presidente mencionó que luego del incremento que se observó en el precio del petróleo durante los primeros cuatro meses del año, el cual se debió a los recortes a la producción realizados por algunos de los principales países

productores y a las sanciones impuestas por parte del gobierno estadounidense a las exportaciones de petróleo de Irán y Venezuela, el precio del crudo mostró un comportamiento a la baja desde mayo, debido, principalmente, a la intensificación de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China; sin embargo, recientemente, el precio mostró un cambio de tendencia, resultado del resurgimiento de tensiones geopolíticas en el Medio Oriente.

En cuanto a la inflación internacional, resaltó que, a mayo del presente año, la inflación se ubicó en meta en el Reino Unido y por debajo de la meta en los Estados Unidos de América, en la Zona del Euro y en Japón. Por su parte, en las economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, a mayo de 2019, la inflación permaneció dentro del margen de tolerancia de la meta de los bancos centrales de Brasil, Chile, Colombia y Perú; mientras que, en México, se situó ligeramente por encima del límite superior del margen de tolerancia. En el caso de Centroamérica y la República Dominicana, en la mayoría de países, la inflación se situó dentro del margen de tolerancia de las metas establecidas por los bancos centrales.

En dicho contexto, indicó que, respecto del balance de riesgos de inflación anterior, en las economías avanzadas no se registraron modificaciones en sus tasas de interés de política monetaria. Por su parte, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los bancos centrales de Argentina, Chile y Costa Rica redujeron sus tasas de interés de referencia, hasta ubicarlas en 65.44%, 2.50% y 4.50%, respectivamente.

En lo relativo al entorno interno, el Presidente destacó que el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), registró en abril de 2019, una variación interanual de 3.1% en su tendencia-ciclo, congruente con el crecimiento del PIB anual previsto para el presente año.

En cuanto al comercio exterior mencionó que, en abril del presente año, el valor de las exportaciones registró una reducción interanual de 2.0%; mientras que, el valor de las importaciones, creció 4.2%. Por otra parte, señaló que el ingreso de divisas por remesas familiares continúa dinámico, por lo que sigue siendo una fuente de impulso relevante para el consumo privado. En lo que respecta al tipo de cambio nominal, manifestó que este evoluciona de conformidad con sus factores fundamentales y estacionales.

Con relación a los principales agregados monetarios indicó que éstos evolucionan conforme lo previsto. La emisión monetaria, al 20 de junio, registró un crecimiento interanual de 14.1%; mientras que los medios de pago y el crédito bancario al sector privado, al 13 de junio, tuvieron una variación interanual de 9.3% y de 7.0%, respectivamente.

Respecto a la situación fiscal, mencionó que, según información del Ministerio de Finanzas Públicas (MFP), a mayo de 2019, el gasto público registró un crecimiento interanual de 17.6%. Para finales de 2019 se proyecta un déficit fiscal equivalente a 2.1% del PIB.

En cuanto a la inflación, el Presidente destacó que, el ritmo inflacionario a mayo de 2019, se ubicó en 4.54%; mientras que el ritmo inflacionario subyacente se situó en 3.02%. Al respecto, reiteró que el incremento del ritmo inflacionario sigue reflejando, principalmente, el aumento de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas (10.07%). Asimismo, señaló que, el precio de los energéticos (gasolina superior y regular, diésel, gas propano y servicios de electricidad), ha ejercido una moderada incidencia al alza en la inflación; sin embargo, este depende, fundamentalmente, de la evolución esperada en el precio internacional del petróleo. En ese contexto, manifestó que las proyecciones de inflación total para diciembre de 2019 y de 2020 se ubican en 4.00% y 4.25%, respectivamente, en ambos casos en torno al valor central de la meta determinada por la autoridad monetaria (4.00% +/- 1 punto porcentual); mientras que las proyecciones de inflación subyacente se sitúan en 3.50% para 2019 y en 3.75% para 2020, ambas por debajo del valor central de la meta de inflación, aunque dentro del margen de tolerancia de la misma.

Con relación a las expectativas de inflación, resaltó que según el resultado de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en mayo de 2019, se confirma el anclaje de las mismas, dado que estas se mantienen dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación, tanto para diciembre de 2019 (4.49%) como para diciembre de 2020 (4.55%).

En síntesis, el Presidente señaló que los departamentos técnicos mencionaron que, al efectuar un análisis integral del balance de riesgos de inflación, se observa que existen algunos riesgos de origen externo que podrían provocar un alza en la inflación interna. En el ámbito interno, resaltaron que, las presiones inflacionarias por el lado de

la demanda siguen siendo congruentes con la fase de expansión en que se encuentra la actividad económica. Además, resaltaron que los choques de oferta en la inflación de alimentos podrían incidir en la inflación interna; no obstante, reconocieron que factores extraeconómicos, siguen siendo una fuente importante de incertidumbre que podría afectar la confianza económica.

Con base en lo anterior, consideraron que desde un punto de vista prospectivo y tomando en cuenta que las proyecciones y las expectativas de inflación para 2019 y para 2020 se ubican en meta en ambos años, era prudente en esta oportunidad, sugerir al Comité de Ejecución que, este a su vez, recomiende a la Junta Monetaria, mantener la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual (2.75%). Asimismo, mencionó que el Comité analizó y deliberó el contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos, con el objeto de ofrecer a la Junta Monetaria elementos que contribuyan a respaldar la decisión sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

En el contexto internacional, los miembros del Comité coincidieron en que si bien las proyecciones de crecimiento económico a nivel mundial son favorables, estas se han debilitado con respecto al año previo, en un entorno en el que los riesgos a la baja y la incertidumbre se han intensificado. En cuanto a las proyecciones de precios medios de las materias primas, estas muestran una tendencia moderadamente creciente, por lo que consideraron que por esa vía podrían evidenciarse algunas presiones de oferta sobre la inflación interna.

Con relación a la política monetaria estadounidense, los miembros del Comité manifestaron que es muy probable que se estén gestando condiciones para que la Reserva Federal reduzca la tasa de interés objetivo de fondos federales en los próximos meses, con el propósito de evitar una desaceleración mayor a la prevista en la actividad económica estadounidense. En efecto, el mercado descuenta al menos una reducción en dicha tasa de interés durante el presente año.

En el ámbito interno, los miembros del Comité coincidieron en que algunos indicadores de corto plazo de la actividad económica como el IMAE, las remesas familiares, la ejecución del gasto público, el crédito bancario al sector privado y las importaciones, muestran un dinamismo congruente con el crecimiento económico anual previsto para el presente año, por lo que, por el momento, las presiones inflacionarias

por el lado de la demanda continuarían siendo consistentes con la posición cíclica de la economía. Adicionalmente, destacaron la importancia de mantener el anclaje de las expectativas de inflación, por ello, consideraron prudente, desde un punto de vista prospectivo, que las medidas de política monetaria estén orientadas a evitar un desanclaje de las mismas, en virtud de la constante ocurrencia de choques de oferta, que podría, eventualmente, generar efectos de segunda vuelta con el potencial de contaminar las expectativas inflacionarias, lo cual haría necesario transitar gradualmente hacia una postura de política monetaria menos acomodaticia.

Un miembro del Comité manifestó que, dado que los riesgos para el crecimiento económico a nivel mundial permanecen sesgados a la baja, los bancos centrales de las principales economías avanzadas han mantenido una postura de política monetaria acomodaticia y han reiterado que estarían dispuestos a flexibilizarla aún más si se evidenciara un mayor deterioro de las perspectivas económicas; por lo que, la posibilidad de enfrentar una desaceleración mayor a la prevista podría estar latente. En el ámbito interno, mencionó que los indicadores de corto plazo sugieren que la actividad económica estaría creciendo de acuerdo con lo proyectado, por lo que, no se vislumbraban presiones de demanda que pudieran desviar significativamente la trayectoria prevista de la inflación en el horizonte de política relevante. En ese contexto, consideró que estos factores, generaban un espacio para que se mantuviera la actual postura de la política monetaria, por lo que, en su opinión, lo adecuado era recomendar a la Junta Monetaria que en esta oportunidad mantenga el nivel de la tasa de interés líder en 2.75%. No obstante lo anterior, advirtió que dicho espacio podría ser temporal, dado que la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales, ha sido negativa desde finales de 2015, lo cual, requerirá comenzar a transitar gradualmente hacia una postura de política neutral.

Otro miembro del Comité se refirió a que el conflicto comercial entre los Estados Unidos de América y la República Popular China continúa incidiendo de manera significativa en el comportamiento de los mercados financieros internacionales, debido a que afecta la confianza de los consumidores y de los empresarios. No obstante, la expectativa de que se encuentre una solución al conflicto en la próxima reunión del G-20, ha moderado las preocupaciones, de que las tensiones comerciales tengan un efecto considerable sobre las perspectivas de crecimiento de la actividad económica a

nivel mundial. Por su parte, en el ámbito interno, coincidió en que el desempeño de la actividad económica sigue siendo congruente con lo proyectado para finales del presente año y que los pronósticos y las expectativas de inflación, permanecen dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación. En consecuencia, estuvo de acuerdo en apoyar la recomendación de los departamentos técnicos de que la Junta Monetaria no modifique el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria.

Un miembro del Comité manifestó que las presiones sobre la inflación interna, asociadas al comportamiento del precio internacional del petróleo, luego de haber evidenciado una pronunciada tendencia creciente durante los primeros cuatro meses del presente año, comenzaron a moderarse desde mayo, como consecuencia, por una parte, de las menores perspectivas de demanda, ante la intensificación de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China y, por la otra, de que la producción estadounidense de petróleo de esquisto continuó siendo relevante. No obstante, reconoció que el comportamiento previsto del precio internacional del petróleo continúa expuesto a diversos riesgos al alza, en particular, los acuerdos políticos entre los principales países productores para restringir la oferta, así como, las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente. Adicionalmente, mencionó que los precios internacionales de otras materias primas que son relevantes para la inflación en Guatemala, en particular el maíz amarillo y el trigo, evidenciaron incrementos significativos en las últimas semanas, los cuales, aunque no han propiciado aumentos considerables en las proyecciones podrían presionar al alza los niveles de inflación en el horizonte de política relevante. En lo relativo al entorno interno, manifestó que no se evidenciaban cambios significativos respecto del balance de riesgos de inflación anterior, por lo que las proyecciones de inflación anticipaban que esta permanecería en torno al valor central de la meta tanto en 2019 como en 2020, por lo que coincidía en que se recomendara a la Junta Monetaria no modificar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

Finalmente, un miembro del Comité reiteró que, en un esquema de metas explícitas de inflación, la conducción de la política monetaria debe ser prospectiva. En ese sentido, subrayó que tanto las proyecciones como las expectativas de inflación no están anticipando niveles de inflación fuera del margen de tolerancia de la meta, por lo que estaba de acuerdo con recomendarle a la autoridad monetaria que mantenga el

nivel actual de la tasa de interés líder; no obstante, destacó el hecho de que la política monetaria ha sido ampliamente acomodaticia, por lo que, en la medida en que se anticipen presiones inflacionarias habría que actuar de manera oportuna aumentando la tasa de interés líder, en particular porque, el nivel actual de dicha tasa tendría una tracción limitada si las presiones en la inflación llegaran a ser significativas.

El Presidente indicó que el Comité, luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, acordó recomendar a la Junta Monetaria que mantenga el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria en 2.75%.

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 Monetaria, en cuanto al ámbito externo, consideraron, por una parte, que las proyecciones sugieren que el crecimiento de la actividad económica mundial continuaría siendo favorable, pero en un entorno de mayor incertidumbre y con significativos riesgos a la baja; y por la otra, que se anticipa una tendencia moderadamente creciente en los precios del petróleo durante el resto de este y el próximo año. En lo relativo al ámbito interno destacaron que diversos indicadores de corto plazo sugieren que el comportamiento de la economía continuaría siendo congruente con los rangos de crecimiento económico esperado para 2019 y 2020. En ese contexto, coincidieron con el Comité de Ejecución, en cuanto a que los riesgos para la inflación permanecían relativamente balanceados, por lo que se anticipaba que la inflación se ubicaría dentro de la meta, tanto en 2019 como en 2020; en consecuencia, apoyaron la recomendación de dicho Comité, en el sentido de mantener en 2.75% el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

Un miembro de la Junta Monetaria mencionó que los riesgos para la inflación permanecieron contenidos, por lo que las proyecciones permitían anticipar que la inflación seguiría situándose en valores cercanos a la meta establecida por la autoridad monetaria, tanto en 2019 como en 2020. En ese sentido, apoyó la recomendación del Comité de Ejecución de no modificar la tasa de interés líder de política monetaria. Además, recordó que la política monetaria ha tenido una postura ampliamente

acomodaticia desde hace varios años, lo cual ha sido congruente con la posición cíclica de la economía; sin embargo, advirtió que el espacio para mantener dicha postura podría comenzar a reducirse en la medida en que se afiance la recuperación económica conforme a lo previsto, por lo que la autoridad monetaria debería de continuar monitoreando los sucesos que podrían tener un impacto en la inflación total, especialmente los que podrían trasladarse a las expectativas de inflación, con el objetivo de garantizar que las mismas permanezcan ancladas a la meta.

Otro miembro de la Junta reiteró que en el contexto económico internacional predomina la incertidumbre. En particular, señaló que las perspectivas de crecimiento económico mundial seguían estando expuestas a las tensiones comerciales y geopolíticas, y que, aunque se anticipaba que los bancos centrales de algunas economías avanzadas reaccionarían ante estos riesgos, el posible impacto de este panorama sobre el crecimiento económico y la inflación en Guatemala todavía era incierto. Asimismo, mencionó que, en cuanto al contexto interno, las decisiones de consumo e inversión del sector privado podrían ser influenciadas por factores extraeconómicos, en particular por el proceso electoral en curso y los resultados del mismo. Con base en lo anterior, manifestó estar de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución, orientada a mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 2.75%.

Finalmente, un miembro de la Junta mencionó que la inflación total se situó por encima del valor central de la meta de inflación establecido por la Junta Monetaria, derivado del impacto de los choques de oferta que afectaron a la inflación de alimentos en los meses previos. No obstante, resaltó que estos choques se consideraban transitorios, por lo que se proyectaba que la inflación seguiría situándose dentro del margen de tolerancia en el horizonte de política relevante, lo cual también se evidenciaba en el anclaje de las expectativas de inflación del sector privado. Añadió que la ocurrencia de choques de oferta continuaba siendo un riesgo latente; sin embargo, hizo énfasis en que, dado que la política monetaria se conduce con un enfoque prospectivo, era importante darles seguimiento y evaluar que estos no tuvieran efectos de segunda vuelta. En este sentido y considerando que otros riesgos para la inflación permanecían relativamente balanceados, estuvo de acuerdo con la sugerencia de

mantener invariable la tasa de interés líder, en 2.75%, realizada por el Comité de Ejecución.

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 es 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 26 de junio, con base en el análisis integral de la coyuntura económica externa e interna, luego de evaluar 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 siendo favorables tanto para 2019 como para 2020, aunque en un entorno en el que los riesgos a la baja y la incertidumbre se han intensificado. Asimismo, tomó en cuenta que los pronósticos del precio medio del petróleo, para este año y para el próximo, muestran una tendencia moderadamente creciente.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, destacó que el comportamiento de algunos indicadores de corto plazo de la actividad económica (el Índice Mensual de la Actividad Económica, las remesas familiares, el crédito bancario al sector privado, la ejecución del gasto público y las importaciones) muestran un dinamismo congruente con el crecimiento económico anual previsto (entre 3.0% y 3.8%). Adicionalmente, reiteró que los pronósticos y las expectativas de inflación permiten prever que ésta se ubicaría dentro de la meta (4.0% +/- 1 punto porcentual) en 2019 y en 2020.

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

Guatemala, 27 de junio de 2019

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.banquat.gob.gt).