

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 11-2018,
CELEBRADA EL 21 DE MARZO DE 2018, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 6 de abril de 2018

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 11-2018, CELEBRADA EL 21 DE MARZO DE 2018, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En la sesión 11-2018, celebrada por la Junta Monetaria el 21 de marzo 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 12-2018 del 16 de marzo 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 un mayor dinamismo tanto para el presente año como para el próximo, aunque en un entorno en el que aún 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 (2.3%) y para 2019 (2.2%), asociadas al mantenimiento de políticas monetarias ampliamente acomodaticias; a condiciones financieras que, a pesar de la reciente volatilidad en los mercados accionarios, se mantienen positivas; a políticas fiscales menos restrictivas; y al fortalecimiento del comercio mundial. En Estados Unidos de América, la actividad económica sigue mostrando un sólido desempeño, previéndose un crecimiento de 2.7% para 2018 y de 2.5% 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 la desaceleración en el consumo de los hogares, el cual se ha visto afectado por la reducción del ingreso real disponible, derivado de mayores niveles de inflación. En Japón, el crecimiento económico sería de 1.4% en 2018 y de 1.2% en 2019, previsiones que se sustentan en la mayor demanda de las exportaciones y la evolución positiva de la demanda interna, la cual está siendo respaldada por la mejora en las condiciones del mercado laboral, las sólidas ganancias corporativas, el incremento de la inversión empresarial y políticas de estímulo implementadas por el gobierno.

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

de la actividad económica en ese conjunto de países sería de 4.9% en 2018 y de 5.0% en 2019, lo que obedece, entre otros factores, al dinamismo económico previsto para India y la República Popular China, así como la consolidación gradual de la recuperación de Rusia y Brasil.

En lo que respecta a los mercados financieros internacionales, el Presidente en funciones indicó que, a pesar de una mayor volatilidad, estos continúan mostrando una dinámica positiva, sustentada en las sólidas perspectivas de la economía mundial, las expectativas de que la normalización de la política monetaria de los principales bancos centrales continuaría siendo gradual y los elevados niveles de confianza económica, que para el caso de Estados Unidos de América fueron reforzados por los recortes de impuestos anunciados a finales del año anterior. Los principales índices accionarios del mercado estadounidense registraron un ligero aumento, debido a las mejores previsiones de crecimiento económico y los sólidos resultados corporativos, aunque aún no se recuperan de la caída observada en febrero. Además, agregó que si bien los niveles de volatilidad tendieron a moderarse, se mantienen en niveles superiores a los observados hasta febrero del presente año, cuando el precio de las acciones registró una corrección en la marcada tendencia alcista que venía observando desde principios de año.

Respecto a la política monetaria de Estados Unidos de América, destacó que si bien la Reserva Federal (FED) decidió no modificar el nivel de la tasa de interés de fondos federales en enero (conforme se había anticipado), las expectativas del mercado sugieren, con una alta probabilidad (alrededor de 61.0%), que podría registrar entre dos y tres incrementos en lo que resta de 2018 y aunque en este momento la probabilidad es baja (24.7%), el mercado no descarta que exista un cuarto incremento; en un contexto en el que la FED continúa con la reducción de su hoja de balance.

Por otra parte, el Presidente en funciones señaló que los pronósticos del precio internacional promedio del petróleo, tanto para 2018 como para 2019, continúan siendo superiores a los registrados en 2017, lo cual plantea un riesgo al alza en el precio interno de los combustibles. En efecto, en el escenario base, se prevé un incremento en el referido precio al pasar de US\$50.95 en 2017 a US\$59.96 en 2018 y a US\$60.67 en 2019.

En cuanto a la inflación internacional, indicó que las principales economías avanzadas, con excepción del Reino Unido, evidenciaron niveles moderados de inflación; en Estados Unidos de América, ubicándose en un nivel por arriba de su objetivo; en la Zona del Euro y Japón, por debajo de las metas de los respectivos bancos centrales; y en el Reino Unido, por encima de la meta del Banco de Inglaterra. Por su parte, en las economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, con excepción de México, la inflación tendió a moderarse, ubicándose, en general, dentro de los márgenes de tolerancia de sus respectivas metas, como resultado de las menores presiones de oferta, la relativa fortaleza de sus monedas y la debilidad de la demanda interna en algunas de estas economías. En México, la inflación se mantiene por arriba de su meta, situándose, a febrero de 2018, en 5.34%, como consecuencia de los ajustes estacionales en las tarifas de electricidad, así como del incremento al salario mínimo en diciembre de 2017. En Centroamérica y la República Dominicana, la inflación permaneció relativamente estable y en niveles en torno a las metas definidas por los bancos centrales, debido, en parte, a la moderación de algunos choques de oferta internos y a las menores presiones inflacionarias por el lado de la demanda.

En dicho contexto, señaló que, respecto del balance de riesgos de inflación anterior, en las economías avanzadas, las tasas de interés de política monetaria no registraron cambios; mientras que, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, únicamente Perú redujo su tasa de interés de política monetaria (en 25 puntos básicos).

En lo que respecta al entorno interno, el Presidente en funciones destacó que, en enero de 2018, la evolución del Índice Mensual de la Actividad Económica (tendencia-ciclo) registró una variación interanual de 3.0%, en congruencia con la proyección de crecimiento del PIB anual para el presente año (entre 3.0% y 3.8%). Con respecto al comercio exterior, señaló que, a enero de 2018, el valor de las exportaciones registró un crecimiento interanual de 2.4%, resultado del aumento en el precio medio (1.1%) y en el volumen exportado (2.1%); mientras que el valor de las importaciones uno de 9.4%, debido al aumento en el precio medio (9.3%) y, en menor medida, en el volumen importado (0.3%). Por otra parte, el ingreso de divisas por remesas familiares observó un crecimiento interanual de 5.3% a febrero de 2018, el

cual, aunque evidencia cierta moderación, dados los elevados niveles registrados en los primeros meses del año anterior, continúa siendo una fuente de impulso relevante para el consumo privado.

En lo que respecta al tipo de cambio nominal, expresó que, a partir de febrero del presente año, este ha mostrado una leve tendencia hacia la depreciación, registrando una variación interanual de 0.4% al 16 de marzo. Por su parte, la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario continúa moderando la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia.

En cuanto a los principales agregados monetarios, mencionó que, al 8 de marzo, la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 9.1%, en línea con la moderación en la demanda de efectivo por parte del público, prevista para el presente año; mientras que, a la misma fecha, los medios de pago registraron un crecimiento de 7.5% y el crédito bancario al sector privado de 4.1%.

Respecto a las cuentas fiscales, señaló que, según información del Ministerio de Finanzas Públicas, el gasto público a febrero de 2018 mostró un crecimiento interanual de 3.2%. A finales de 2017 se registró un déficit fiscal de 1.3% del PIB; mientras que se prevé un déficit de 1.7% del PIB para 2018, lo cual representaría un leve impulso fiscal, pero no generaría presiones inflacionarias relevantes.

Con relación a la inflación, el Presidente en funciones indicó que, como se había anticipado, esta continuó moderándose en febrero, al ubicarse en 4.15% (4.71% en enero), en tanto que la inflación subyacente se situó en 2.66% (3.01% el mes anterior). Sobre el particular, señaló que la división de alimentos y bebidas no alcohólicas continúa ejerciendo un importante efecto al alza en la inflación, registrando un incremento interanual de 8.77%; mientras que las variaciones de las restantes divisiones de gasto se ubican por debajo del valor central de la meta de inflación. Adicionalmente, mencionó que los precios de los energéticos (gasolineras superior y regular, diésel, gas propano y servicio de electricidad) ejercieron una moderada presión en la inflación (3.90% en la división de transporte y 1.36% en la división de vivienda, electricidad, gas y otros combustibles), aunque no se descartan incrementos en los precios internos en el resto del año, si se materializaran los riesgos al alza en el precio internacional del petróleo. En ese contexto, manifestó que las proyecciones de inflación total para diciembre de 2018 y de 2019 se ubican 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; mientras que las proyecciones de inflación subyacente se sitúan 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. En cuanto a las expectativas de inflación, el resultado de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en febrero de 2018, confirma el anclaje de las mismas, dado que, tanto para 2018 (4.66%) como para 2019 (4.71%), se ubican en meta.

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, el mayor crecimiento económico previsto para la mayoría de socios comerciales, así como los riesgos al alza en el precio internacional del petróleo, de materializarse, podrían ejercer presiones al alza en los precios internos. En el ámbito interno, se observa que sigue privando la influencia de choques de oferta en la inflación total, lo que la mantiene por arriba del valor central de la meta, deteriorando las expectativas de inflación, las cuales se ubican cerca del límite superior de la meta, situación que será más relevante en la medida en que se comience a cerrar la brecha del producto y las presiones inflacionarias por el lado de la demanda comiencen a ejercer influencia en la inflación. Con base en lo anterior, indicó que los departamentos técnicos consideraron procedente sugerir al Comité de Ejecución que plantee a la Junta Monetaria que 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, las proyecciones de crecimiento económico para el presente año y el próximo, siguen anticipando un mejor desempeño de la actividad económica a nivel mundial, pero destacaron que privan algunos riesgos a la baja relevantes, por lo que por el momento, las presiones inflacionarias derivadas de la demanda externa parecen contenidas. En contraste, las proyecciones centrales de los precios

internacionales del petróleo anticipan que estos serían superiores, tanto en 2018 como en 2019, respecto de los observados en 2017, aspecto que sí podría generar presiones sobre la inflación interna.

Con relación a la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos de América, los miembros del Comité subrayaron que las condiciones para una normalización más rápida de la política monetaria estadounidense parecen acentuarse. 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, más pronto que tarde, la tasa de interés líder de política monetaria en Guatemala también tenga que incrementarse.

En el ámbito interno, los miembros del Comité resaltaron que algunos de los principales indicadores de corto plazo de la actividad económica evidencian que esta avanza conforme lo previsto, en el sentido de que, aunque la economía aún se encuentra en la parte baja del ciclo económico, a partir de la segunda parte del presente año la actividad económica podría empezar a acercarse a su nivel potencial y ubicarse dentro del valor central del rango de crecimiento económico estimado para este año. En este contexto, consideraron que en la medida en que la brecha del producto se vaya cerrando, las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada comenzarán a ser cada vez más evidentes y que si bien por el momento los persistentes choques de oferta que han afectado la inflación no han producido efectos de segunda vuelta, en la fase ascendente del ciclo económico, dichos choques sí tendrían un potencial mayor de contaminar las expectativas de inflación, lo cual, desde un punto de vista prospectivo, sugiere que las medidas de política monetaria deberán estar orientadas a evitar un desanclaje de dichas expectativas, lo cual implicaría transitar gradualmente hacia una postura de política monetaria neutral.

Un miembro del Comité destacó que el entorno internacional continúa siendo favorable para una expansión cada vez más generalizada de la actividad económica, como lo demuestran las constantes revisiones al alza en las proyecciones de crecimiento económico de las principales economías a nivel mundial; sin embargo, mencionó que los niveles de volatilidad en los mercados financieros se incrementaron, reflejando las preocupaciones que existen en torno a que una política fiscal más

expansiva en Estados Unidos de América obligaría a la Reserva Federal a acelerar la normalización de su política monetaria. Por lo anterior, mencionó que consideraba que la recomendación a la Junta Monetaria de mantener el nivel de tasa de interés líder de la política monetaria es la apropiada en la coyuntura actual.

Otro miembro del Comité señaló que la reducción en el ritmo inflacionario en febrero de 2018 efectivamente ocurrió, como lo anticiparon los departamentos técnicos, y se debió a la moderación que registró la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, como consecuencia de la reversión parcial de los choques de oferta internos que afectaron el precio de algunos productos agrícolas, particularmente, en los últimos meses del año anterior. Indicó que aunque las expectativas de inflación se han venido deteriorando, debido, en buena medida, a los recurrentes choques de oferta que se observaron el año anterior, estas se encuentran cerca del límite superior del margen de tolerancia de la meta, lo que hace probable que se desanclen y eventualmente se generen efectos de segunda vuelta, lo que obligaría a la política monetaria a actuar mediante incrementos en la tasa de interés líder. Sin embargo, mencionó que si bien, por el momento, no hay evidencia de que se hayan generado dichos efectos y que la economía se encuentra aún en la fase baja del ciclo, lo recomendable era mantener una postura acomodaticia, pero enfatizó que, en su opinión, no era necesario un acomodamiento adicional al actual, por lo que compartió que la recomendación apropiada a la Junta Monetaria es que mantenga el nivel actual de la tasa de interés líder.

Un miembro del Comité enfatizó que, desde un punto de vista prospectivo, no se debían perder de vista los riesgos al alza en la inflación, dado que ante una eventual materialización de los mismos, se podría comprometer el cumplimiento de la meta de inflación. En particular, señaló, en el orden externo, la tendencia al alza que muestran los pronósticos de los precios internacionales del petróleo y los mayores niveles de actividad económica a nivel mundial; en tanto que, en el orden interno, subrayó la expectativa de que a partir del segundo semestre del presente año se comience a consolidar la fase de expansión del ciclo económico. En adición a lo anterior, destacó, por un lado, que el espacio para relajar más la política monetaria está cerrado y, por el otro, que una normalización más acelerada de la política monetaria en Estados Unidos de América terminaría restringiendo las condiciones

financieras internacionales. En ese contexto, indicó que la mejor recomendación que se podría hacer a la autoridad monetaria en este momento es mantener el nivel actual de la tasa de interés líder.

Finalmente, otro miembro del Comité señaló que, aunque coincidía con las preocupaciones expresadas por algunos miembros del Comité, el hecho de que las proyecciones de inflación sigan anticipando niveles de inflación dentro de la meta tanto en 2018 como en 2019, le generaban cierto grado de tranquilidad y aunque compartía que no existe espacio para un relajamiento monetario adicional, consideraba que tampoco es el momento para iniciar un proceso de restricción monetaria. En todo caso, manifestó que se debe tomar en cuenta el rezago con el que opera la política monetaria, con el propósito de responder oportunamente en caso se materializaran algunos de los riesgos al alza descritos en el balance de riesgos de inflación, a efecto de no comprometer el anclaje de las expectativas de inflación, el cual debe considerarse un activo importante en la consecución del objetivo fundamental del Banco de Guatemala. Asimismo, recordó que la monetización derivada de la participación en el mercado cambiario por parte del banco central ha sido significativa. En el contexto descrito, le pareció que la recomendación idónea a la autoridad monetaria, en este momento, es que mantenga el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria (2.75%).

El Presidente en funciones indicó 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 su preocupación en torno a los riesgos y retos predominantes en el entorno internacional, en especial el impacto del endurecimiento de la política monetaria estadounidense y el aumento de las tensiones comerciales y geopolíticas, los cuales podrían tener importantes implicaciones para los mercados financieros internacionales y el desempeño de la economía mundial, afectando el impulso positivo asociado a las condiciones externas favorables. Por tanto, resaltó que era preponderante conservar una postura prudente, siendo razonable 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 destacó que la disminución de la inflación en los primeros meses del año ha sido congruente con la previsión de los departamentos técnicos y que, en la medida que no se repitan los choques que la afectaron el año anterior, el comportamiento esperado de la inflación en el horizonte relevante para la política monetaria está en línea con la meta. Agregó que la prudencia debe continuar siendo un rasgo distintivo en la conducción de la política monetaria, por lo que manifestó estar de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución; no obstante, enfatizó que las autoridades monetarias deben de estar preparadas para actuar de manera firme y oportuna, tan pronto como se requiera, para fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación, a fin de no comprometer el cumplimiento del objetivo fundamental del Banco Central.

Un miembro de la Junta indicó que la utilización oportuna de los instrumentos previstos en la política cambiaria vigente ha contribuido al propósito de moderar la

volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. Además, resaltó la relevancia de contar con una regla de participación clara, transparente, simétrica y ampliamente conocida por los participantes del mercado institucional de divisas. En ese sentido, sugirió que la política cambiaria tendrá que seguirse ajustando conforme las circunstancias lo requieran, sin que ello signifique, bajo ningún punto de vista, que se tenga un objetivo en este ámbito, sobre todo teniendo en cuenta el papel central que adquiere la flexibilidad cambiaria en el esquema en que opera la política monetaria y la importancia de que el tipo de cambio continúe reflejando sus fundamentos económicos. Por otra parte, señaló estar de acuerdo con los argumentos presentados por el Comité de Ejecución, los cuales reflejaban riesgos para la inflación relativamente balanceados, por lo que consideró razonable atender la recomendación de no modificar el nivel actual de la tasa de interés líder.

Otro miembro de la Junta indicó que el entorno económico nacional e internacional, así como sus perspectivas, no han cambiado considerablemente desde el último Balance de Riesgos, de tal forma que, en su opinión, no era conveniente realizar cambios en la tasa de interés líder de la política monetaria. Aun así, subrayó que las decisiones de política monetaria deben privilegiar el enfoque prospectivo, siendo importante permanecer atentos a la evolución de aquellos factores que pueden afectar la trayectoria esperada de la inflación y sus expectativas, con el propósito de adoptar de manera oportuna las medidas necesarias que garanticen 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 21 de marzo, 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 continúan anticipando mayor dinamismo tanto para el presente año como para el próximo, en un entorno en el que prevalecen algunos riesgos a la baja. Asimismo, tomó en cuenta que los pronósticos del precio internacional del petróleo para 2018 y para 2019, se mantienen en niveles superiores a los del año previo.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, destacó que varios indicadores de corto plazo (principalmente el Índice Mensual de la Actividad Económica, el comercio exterior y las remesas familiares), siguen siendo consistentes con el crecimiento económico anual previsto para 2018 (entre 3.0% y 3.8%). Además, la Junta señaló que, con base en los pronósticos y las expectativas de inflación para 2018 y para 2019, la inflación se mantendría 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, 22 de marzo 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).