

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 11-2019,
CELEBRADA EL 20 DE MARZO DE 2019, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, abril de 2019

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 11-2019, CELEBRADA EL 20 DE MARZO DE 2019, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En la sesión 11-2019, celebrada por la Junta Monetaria el 20 de marzo 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 12-2019 del 15 de marzo 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 sugieren que la economía mundial registraría un crecimiento de 3.5% en 2019 y una leve aceleración a 3.6% en 2020 (3.5% en 2018). Este escenario considera que la actividad económica a nivel mundial ha estado expuesta a preocupaciones sobre la implementación de medidas de política comercial proteccionistas, especialmente entre los Estados Unidos de América y la República Popular China; el menor dinamismo que están registrando algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo; y la intensificación de las tensiones geopolíticas, entre otras.

En las economías avanzadas, mencionó que las previsiones de crecimiento económico continúan siendo positivas para 2019 (2.0%) y para 2020 (1.7%); no obstante, dichas proyecciones evidencian una desaceleración respecto del crecimiento de 2018 (2.3%). Particularmente, en los Estados Unidos de América se estima un crecimiento de 2.4% para 2019 y de 1.8% para 2020 (2.9% en 2018) que reflejan que el impulso proveniente de las medidas fiscales aprobadas a finales de 2017 ya no tendrían un impacto significativo en la actividad económica y que las medidas de política comercial implementadas durante 2018 tendrían un efecto negativo sobre los niveles de producción. En la Zona del Euro, se prevé una moderación del crecimiento económico, dado que este se ubicaría en 1.4% en 2019 y en 1.5% en 2020 (1.8% en 2018), influenciado por perspectivas de menores volúmenes de comercio mundial, así como por el deterioro de las condiciones financieras en Italia y la desaceleración de la producción industrial en Alemania y en Francia; sin embargo, el aumento del consumo privado, continuaría apoyando la actividad económica de la zona. En el Reino Unido, se anticipa un crecimiento de 1.4% en 2019 y de 1.6% en 2020 (1.4% en 2018), respaldado por la mejora en el consumo privado, aunque prevalecen los riesgos asociados al menor dinamismo de la inversión, como consecuencia de la incertidumbre en torno al *Brexit*.

En Japón, las proyecciones de crecimiento de la actividad económica se ubican en 1.0% para 2019 y de 0.4% para 2020 (0.9% en 2018) que estarían influenciadas por una política monetaria altamente acomodaticia, el mayor gasto gubernamental y la evolución positiva del mercado laboral.

En cuanto a las economías de mercados emergentes y en desarrollo señaló que éstas crecerían 4.5% en 2019 y 4.9% en 2020 (4.6% en 2018), por lo que, en general, su desempeño continuaría siendo sólido, aunque persistirían importantes diferencias entre países. Dicho crecimiento estaría fundamentado, principalmente, en el desempeño económico esperado tanto para India como para la República Popular China, el moderado crecimiento previsto en Brasil y Rusia; y la recuperación que se observaría en Turquía y Argentina.

En lo que respecta a los mercados financieros internacionales indicó que, en lo que va de 2019, los principales índices accionarios han registrado una tendencia positiva, tanto en las principales economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, lo cual refleja, por una parte, la expectativa de que las diferencias comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China podrían resolverse y, por la otra, la posibilidad de que los principales bancos centrales en el mundo mantengan una postura de política monetaria acomodaticia.

Con relación a la política monetaria de los Estados Unidos de América, el Presidente destacó que tras el incremento en la tasa de interés de fondos federales efectuado por la Reserva Federal (FED) en diciembre del año anterior, dicha tasa de interés podría permanecer sin cambios a lo largo del presente año, lo que habría sido influenciado, en parte, por el anuncio del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de que futuros ajustes a la tasa de interés objetivo debían hacerse con prudencia.

Por otra parte, señaló que la reciente tendencia al alza en el precio *spot* del petróleo refleja los recortes a la producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y de algunos de los principales países productores; no obstante, las proyecciones del precio medio por barril para 2019 y para 2020 mantienen una tendencia moderadamente creciente, debido a que la producción de petróleo de esquisto en los Estados Unidos de América continua creciendo y la

demanda mundial de crudo podría ralentizarse si se materializan los riesgos a la baja para el crecimiento económico mundial.

En cuanto a la inflación internacional, el Presidente resaltó que ésta se ha reducido en los meses recientes, tanto en las principales economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En efecto, la inflación a febrero del presente año se ubicó por debajo de la meta de los bancos centrales de los Estados Unidos de América y de la Zona del Euro y, a enero de 2019, en el caso del Reino Unido y de Japón. Por su parte, entre las economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, la inflación a febrero, se ubicó dentro del margen de tolerancia del objetivo de los bancos centrales de Brasil, Colombia, México y Perú; en tanto que en Chile, la inflación se situó levemente por debajo de dicho margen. En el caso de los países de Centroamérica y en la República Dominicana, la inflación de febrero de 2019, en algunos países, se situó por debajo 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 únicamente Argentina incrementó su tasa de interés, ubicándola en 63.66%, debido al resurgimiento de presiones en el mercado cambiario.

En lo que respecta al entorno interno, el Presidente destacó que el Índice Mensual de la Actividad Económica continuó mostrando un comportamiento dinámico en enero de 2019, tanto en el índice primario como en la tendencia-ciclo (3.4%), lo cual es congruente con el crecimiento previsto del PIB anual para 2019 (entre 3.0% y 3.8%).

En cuanto al comercio exterior mencionó que, a enero de 2019, la variación interanual del valor de las exportaciones y de las importaciones fue de -2.1% y de 7.6%, respectivamente. Asimismo, señaló que el ingreso de divisas por remesas familiares continúa mostrando cierto dinamismo, por lo que sigue siendo una fuente de impulso al consumo privado; no obstante, se prevé que dicho comportamiento se modere gradualmente en lo que resta del presente año. Adicionalmente, manifestó que la moderada tendencia hacia la depreciación en el tipo de cambio nominal es congruente con sus factores fundamentales y estacionales.

Con relación a los principales agregados monetarios señaló que éstos evolucionan conforme lo previsto. En efecto, la emisión monetaria, al 14 de marzo, registró un crecimiento interanual de 12.1%; mientras que los medios de pago y el crédito bancario al sector privado, al 7 de marzo, tuvieron una variación interanual de 9.8% y de 7.1%, respectivamente.

Respecto a la situación fiscal, según información del Ministerio de Finanzas Públicas (MFP), indicó que, a febrero de 2019, el gasto público mostró un crecimiento interanual de 17.6% y que para finales de 2019 se proyecta un déficit fiscal equivalente a 2.4% del PIB (1.8% en 2018).

En cuanto a la inflación, el Presidente señaló que, en febrero, el ritmo inflacionario total se ubicó en 4.46%, mientras que el ritmo inflacionario subyacente se situó en 3.07%. Sobre el particular, mencionó que la división de alimentos y bebidas no alcohólicas continúa estando expuesta a choques de oferta, registrando una variación interanual de 10.59% a febrero de 2019, superior a la observada el mes previo (9.76%); asimismo indicó que se registraron variaciones positivas en nueve divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor, pero que se ubican por debajo del valor central de la meta de inflación, en tanto que, las restantes dos divisiones de gasto (transporte y bienes y servicios diversos), registraron variaciones interanuales negativas, debido a que, en el caso particular de la división de transporte, el precio de los combustibles (gasolina superior y regular y diésel), continuó ejerciendo incidencia a la baja en el comportamiento de la inflación. En ese contexto, manifestó que las proyecciones de inflación total para diciembre de 2019 y de 2020 continúan ubicándose en 4.00% y en 4.25%, respectivamente, en ambos casos dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual); en tanto que las correspondientes a la inflación subyacente se ubican en 3.50% para 2019 y en 3.75% para 2020, las cuales, aunque permanecen por debajo del valor central de dicha meta, evidencian una ligera tendencia creciente.

Con respecto al resultado de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados realizada en febrero de 2019, resaltó que las expectativas de inflación permanecen ancladas, debido a que éstas prevén un ritmo inflacionario de 4.16% para diciembre de 2019 y de 4.33% para diciembre de 2020, en ambos casos dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación.

En síntesis, el Presidente señaló que los departamentos técnicos mencionaron que derivado del análisis integral de los riesgos de inflación, se observa que existen factores del entorno externo que podrían incidir al alza en la inflación interna; no obstante, también existen otros factores que podrían inducir una reducción en el dinamismo de la actividad económica a nivel mundial y, consecuentemente, generar una reducción en la inflación.

Con base en lo anterior, destacó que los departamentos técnicos sugirieron al Comité de Ejecución que éste, a su vez, recomiende a la Junta Monetaria, que mantenga la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual (2.75%). En ese contexto, mencionó 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, en el contexto internacional, los miembros del Comité coincidieron en que si bien las previsiones de crecimiento de la actividad económica mundial muestran señales favorables, destacaron que también existen amplios márgenes de incertidumbre y riesgos a la baja relevantes, por lo que, las presiones inflacionarias de origen externo seguirían estando relativamente contenidas. Adicionalmente, señalaron que no se debe perder de vista la tendencia creciente que registra el precio internacional de algunas de las materias primas que inciden en la inflación de Guatemala, en especial la recuperación que viene registrando el precio del petróleo, por lo que consideraron que por esa vía podrían existir algunas presiones de oferta sobre la inflación interna.

Con relación a la política monetaria estadounidense, los miembros del Comité consideraron que es muy probable que se estén gestando condiciones para que la Reserva Federal haga una pausa en el proceso de normalización de su política monetaria, dado que el mercado no anticipa aumentos adicionales en la tasa de interés de fondos federales en el presente año y el proceso de reducción de su hoja de balance también podría moderarse; no obstante, recalcaron que a nivel interno la autoridad monetaria debe continuar dando un estrecho seguimiento al diferencial de tasas de interés entre Guatemala y los Estados Unidos de América.

En el ámbito interno, los miembros del Comité también 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, siguen mostrando un comportamiento que sugiere un mayor dinamismo de la actividad económica respecto del año anterior, lo que, aunque podría generar presiones inflacionarias por el lado de la demanda, éstas aún son incipientes. En ese sentido, manifestaron la necesidad de estar atentos al comportamiento de estos indicadores en los próximos meses, dado que ante señales más claras de mayores presiones inflacionarias de demanda, podría ser necesario comenzar a transitar hacia una postura de política monetaria menos acomodaticia.

Un miembro del Comité indicó que el entorno internacional se ha venido deteriorando desde mediados del año anterior, ante la desaceleración en el ritmo de crecimiento de algunas de las principales economías, la elevada incertidumbre a nivel mundial y el incremento de los riesgos a la baja para el crecimiento económico, factores que podrían tener una incidencia relevante en la evolución de la actividad económica interna; sin embargo, también reconoció que la economía del país mantiene un desempeño positivo, apoyado en la evolución observada y esperada de la demanda interna, tanto por el consumo privado como por la inversión, además de una mayor contribución del gasto del gobierno, lo que permite anticipar un crecimiento económico acorde con lo proyectado para finales de 2019. Asimismo, enfatizó que la inflación y las expectativas inflacionarias evidencian un claro proceso de convergencia hacia el valor central de la meta de inflación en el horizonte de política relevante. En ese sentido, consideró que, pese a la intensificación de algunos riesgos, las perspectivas económicas no han cambiado significativamente, por lo que concluyó que lo procedente era sugerir a la Junta Monetaria que no modifique el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

Otro miembro del Comité expresó su preocupación por el fuerte incremento que están registrando los precios de algunos alimentos, lo cual, aunado al repunte que se espera en los precios internos de los combustibles, podría incidir en un alza de la inflación total; no obstante, también reconoció que los márgenes de incertidumbre se han ampliado, en especial para las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial, lo que podría compensar, en parte, las citadas presiones al alza. Por lo

anterior, coincidió en que la recomendación de los departamentos técnicos era la adecuada.

Un miembro del Comité señaló que, en términos generales, no habían cambios relevantes respecto del balance de riesgos de inflación presentado el mes anterior, destacando que los pronósticos de inflación total y subyacente, así como las expectativas inflacionarias del panel de analistas privados, siguen anticipando niveles de inflación dentro de la meta, y estimó que los riesgos para la inflación se mantienen relativamente balanceados. Adicionalmente, enfatizó que el conjunto de variables indicativas también continúan sugiriendo una política monetaria invariable, por lo que coincidió con la sugerencia de los departamentos técnicos de mantener el nivel de la tasa de interés de la política monetaria.

Otro miembro del Comité manifestó su preocupación por la intensificación de los riesgos a la baja en las perspectivas de actividad económica mundial, asociados, principalmente, a la probabilidad de recesión en los Estados Unidos de América; a la moderación en el crecimiento de la economía china; a la caída de la actividad industrial, especialmente en algunas economías avanzadas; y a la elevada incertidumbre. Agregó que, en el ámbito interno, si bien los indicadores económicos de corto plazo muestran resultados positivos, aún prevalecen los riesgos asociados a factores extraeconómicos, los cuales podrían afectar las decisiones de inversión y de consumo de los agentes económicos. Subrayó además que la conducción prudente de la política monetaria, ha permitido que se mantenga el anclaje de las expectativas de inflación, lo que constituye un activo valioso a preservar, por lo que, para efectos de la decisión de esta oportunidad, la recomendación que estimaba más apropiada era mantener el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

Finalmente, un miembro del Comité destacó la importancia de mantener el anclaje de las expectativas de inflación, por lo que reiteró que es recomendable que las medidas de política monetaria estén orientadas a evitar un desanclaje de dichas expectativas. En ese sentido, reiteró 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, coincidía en que debe continuar privando la prudencia en las decisiones de política monetaria, particularmente porque las proyecciones no están anticipando niveles de inflación fuera del margen de tolerancia de la meta y aún

permiten mantener el apoyo a las condiciones de actividad económica, 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 que cuando se anticipen mayores presiones inflacionarias habría que actuar de manera oportuna y decidida aumentando la tasa de interés líder, en particular al tomar en cuenta que el nivel actual sería insuficiente si dichas presiones fueran significativas.

El Presidente señaló 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 coincidieron con el Comité de Ejecución en cuanto a que los riesgos para la inflación permanecían relativamente balanceados. Con respecto al ámbito externo valoraron que si bien la actividad económica mundial continúa expandiéndose, el escenario económico internacional es menos favorable, tomando en cuenta la desaceleración observada en algunas de las principales economías y dado que los riesgos para el crecimiento se encuentran sesgados a la baja. En lo relativo al ámbito interno destacaron que los indicadores de corto plazo sugieren que el comportamiento de la economía sigue siendo congruente con lo esperado y que el mayor dinamismo previsto para la actividad económica podría generar ciertas presiones inflacionarias hacia el segundo semestre de 2019. No obstante lo anterior, con base en la información presentada, aún se pronosticaba 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 se refirió a las decisiones de política monetaria en las economías avanzadas, según las cuales el ritmo de normalización de la política monetaria de los Estados Unidos de América tendría una pausa y el inicio de dicho proceso se aplazaría en la Zona del Euro y el Reino Unido, por lo que se anticipa que

las condiciones financieras internacionales dejarían de restringirse. En ese contexto, consideró que, por el momento, continuaba habiendo espacio para que la política monetaria mantuviera una postura acomodaticia, congruente con las condiciones prevalecientes en la economía nacional, debido a que las proyecciones de inflación subyacente indican que las presiones inflacionarias por el lado de la demanda aún permanecerían contenidas en el horizonte de política relevante. Por lo tanto, manifestó estar de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución, en el sentido de mantener la tasa de interés de política monetaria en su nivel actual (2.75%); sin embargo, indicó que conforme se intensifiquen dichas presiones podría ser razonable transitar hacia una postura de política monetaria menos acomodaticia.

Otro miembro de la Junta indicó que la disminución observada en el valor de las exportaciones, principalmente asociada a la reducción del volumen exportado, podría indicar cierta debilidad en la demanda por parte de los principales socios comerciales, lo cual, considerando el aumento en el volumen de las importaciones, implicaría una menor contribución del sector externo al crecimiento de la economía; no obstante, reconoció que se espera que las exportaciones muestren una recuperación en lo que resta del presente año y que el dinamismo de las importaciones refleje, en parte, el mejor desempeño de la demanda interna, conforme lo vienen sugiriendo los indicadores de corto plazo. En consecuencia, concluyó que no se anticipa que la actividad económica y la inflación se desvíen respecto de lo previsto en el escenario base para 2019, por lo que apoyó la recomendación de mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 2.75%.

Finalmente, un miembro de la Junta destacó que el ingreso de divisas por remesas familiares podría seguir mostrando un crecimiento dinámico durante el resto del año, lo cual podría generar presiones a la apreciación en el tipo de cambio nominal. En este contexto, destacó que la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario ha contribuido de manera efectiva a moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia; sin embargo, destacó que dicha participación ha implicado inyecciones adicionales de liquidez a la economía. Por lo anterior, consideró que lo más apropiado para continuar con el manejo prudente de la política monetaria sería mantener la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual (2.75%).

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, mantenerla en su nivel actual (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 20 de marzo, 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 reflejan una leve desaceleración tanto para 2019 como para 2020, en un ambiente en el que privan la incertidumbre y los riesgos a la baja. Asimismo, tomó en consideración que las proyecciones del precio medio del petróleo anticipan un aumento moderado para el presente año y para el próximo.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, destacó que la evolución de la actividad económica es consistente con el rango de crecimiento económico previsto para el presente año (entre 3.0% y 3.8%), como lo evidencia el comportamiento de varios indicadores de corto plazo (el Índice Mensual de la Actividad Económica, la emisión monetaria, los medios de pago, el crédito bancario al sector privado, el gasto público, las importaciones y las remesas familiares). Adicionalmente, enfatizó que los pronósticos y las expectativas de inflación, para 2019 y 2020, se encuentran dentro del margen de tolerancia de la meta establecida por la Junta Monetaria (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 el nivel general de precios y, por ende, las expectativas de inflación.

Guatemala, 21 de marzo 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).