

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 7-2018,
CELEBRADA EL 21 DE FEBRERO 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 7-2018, CELEBRADA EL 21 DE FEBRERO DE 2018, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En la sesión 7-2018, celebrada por la Junta Monetaria el 21 de febrero 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 8-2018 del 16 de febrero 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, el promedio de las proyecciones de crecimiento económico mundial siguen evidenciando mejores perspectivas, debido al fortalecimiento del comercio mundial, la mejora de la demanda interna, la mayor actividad manufacturera y los firmes niveles de confianza, aunque la corrección en los precios del mercado accionario en los Estados Unidos de América, la debilidad de la inversión y factores extraeconómicos, pueden afectar las previsiones actuales.

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%). En Estados Unidos de América, la actividad económica sigue mostrando un sólido desempeño, previéndose un crecimiento de 2.7% para 2018 y de 2.4% para 2019. Adicionalmente, se prevé que la reforma tributaria aprobada en diciembre de 2017 estimulará la actividad económica en el corto plazo y que el consumo privado seguirá siendo apoyado por la solidez mostrada en el mercado laboral y por el fortalecimiento patrimonial de los hogares. En la Zona del Euro, los indicadores apuntan a un crecimiento económico más generalizado entre países y sectores, respaldado por el mantenimiento de condiciones monetarias ampliamente acomodaticias y el repunte de la demanda tanto interna como externa, así como por la sólida expansión del crédito al sector privado. En el Reino Unido, se prevé que la economía crezca 1.5% tanto para 2018 como para 2019, reflejo del bajo crecimiento del consumo de los hogares, ante el débil incremento de los ingresos reales, así como de la incertidumbre derivada del proceso de negociación del *Brexit*. Sin embargo, dicha situación está siendo contrarrestada, en parte, por el comportamiento de las exportaciones y la inversión empresarial, debido a los aún bajos niveles de tasas de interés y las altas tasas de

rentabilidad corporativa. En Japón, el crecimiento económico sería de 1.4% en 2018 y de 1.2% en 2019, previsiones que se sustentan en el mantenimiento de una política monetaria expansiva, la recuperación gradual del gasto de los hogares y el incremento de la inversión empresarial.

En cuanto a las perspectivas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, señaló que estas continúan evidenciando perspectivas favorables, resultado del sólido crecimiento de las exportaciones, como consecuencia de mayores niveles de comercio mundial y la recuperación de los precios de las materias primas. 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 la República Popular China e India, así como a la salida de la recesión económica de Brasil y Rusia.

En lo que respecta a los mercados financieros internacionales, el Presidente en funciones indicó que, en términos generales, se mantuvo la tendencia al alza en los índices accionarios a nivel mundial, especialmente durante enero de 2018, con niveles de volatilidad históricamente bajos, lo cual está asociado a la mayor confianza económica y a las expectativas de una mayor rentabilidad corporativa. Sin embargo, preocupaciones en torno a una aceleración de la inflación y, consecuentemente, a un aumento más intenso de lo previsto en la tasa de interés objetivo de la Reserva Federal (FED), se tradujo en pérdidas significativas, reflejándose en un repunte de la volatilidad. Por su parte, mencionó que el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), luego de incrementar la tasa de interés objetivo de fondos federales en 25 puntos básicos en diciembre de 2017, en su más reciente reunión (enero 2018), decidió mantenerla sin variación, en el rango de entre 1.25% y 1.50%, como lo habían anticipado los mercados. Además, agregó que, de acuerdo con lo anunciado previamente, la estrategia de reducción de la hoja de balance de la FED se encuentra en curso desde octubre de 2017.

Por otra parte, el Presidente en funciones señaló que el precio internacional del petróleo, el cual tiene incidencia en la inflación de Guatemala, continuó la tendencia al alza observada desde finales de octubre del año pasado, asociado a la creciente demanda mundial y al congelamiento de la producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros importantes productores. No obstante,

la expectativa de una mayor producción de esquisto por parte de Estados Unidos de América, podría moderar dicha tendencia. El precio promedio del petróleo, según la proyección del escenario base, podría incrementarse de US\$50.95 por barril en 2017 a US\$59.16 en 2018 y a US\$60.59 en 2019.

En cuanto a la inflación internacional, indicó que en las principales economías avanzadas, con excepción del Reino Unido, la inflación evidenció niveles moderados; ubicándose en el caso de los Estados Unidos de América, en un nivel alrededor de su objetivo, mientras que en el de la Zona del Euro y Japón, por debajo de las metas de sus respectivos bancos centrales. En las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, con excepción de México, la inflación ha tendido a moderarse, resultado de las menores presiones de oferta, la relativa fortaleza de sus monedas y la debilidad de la demanda interna en algunas economías. En Centroamérica y la República Dominicana, luego del incremento registrado a finales del año anterior, la inflación permaneció relativamente estable y en torno a las metas definidas por los bancos centrales, debido a las menores presiones del 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 objetivo no tuvieron cambios, exceptuando Estados Unidos de América, en donde se registró un incremento de 25 puntos básicos en diciembre de 2017, conforme el proceso gradual de normalización de la política monetaria; mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se observaron reducciones en las tasas de interés de política monetaria de Brasil, Colombia, Perú y Guatemala (por 50, 25, 25 y 25 puntos básicos, respectivamente) y aumentos en las de México y Costa Rica (por 50 puntos básicos en ambos casos).

En lo que respecta al entorno interno, el Presidente en funciones destacó que la evolución del Índice Mensual de la Actividad Económica (tendencia-ciclo) registró una variación interanual de 3.0% a diciembre de 2017, valor congruente con la estimación de cierre del crecimiento del PIB anual en 2017 (2.8%); al respecto, enfatizó que la economía aún se ubica en la fase de desaceleración cíclica, por lo que la brecha del producto continuaría siendo negativa en el primer semestre de 2018. Con respecto al comercio exterior, señaló que, a diciembre de 2017, el valor de las exportaciones

registró un crecimiento interanual de 5.3%, como resultado del aumento en el precio medio (3.4%) y en el volumen exportado (1.3%); mientras que, de manera similar, el valor de las importaciones creció 8.2%, debido al aumento en el precio medio (6.0%) y en el volumen importado (1.8%). Por su parte, el ingreso de divisas por remesas familiares continúa dinámico, registrando, a enero de 2018, un crecimiento interanual de 8.0%, por lo que continuaría siendo una fuente de impulso relevante para el consumo privado.

En lo que respecta al tipo de cambio nominal, expresó que, en lo que va de 2018, este siguió apreciándose, aunque a un ritmo considerablemente menor respeto del año anterior. Reiteró que dicha apreciación está asociada, fundamentalmente, al excedente de oferta en el mercado institucional de divisas, debido a factores tanto de oferta como de demanda. En ese sentido, la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, mediante la regla de participación, la captación de depósitos a plazo en dólares de Estados Unidos de América y la acumulación de reservas internacionales, ha permitido reducir el referido excedente, moderando la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia.

En cuanto a los principales agregados monetarios, mencionó que, al 15 de febrero, la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 11.6%, debido al incremento en la demanda de efectivo por parte del público, como consecuencia, entre otros factores, del dinamismo en el ingreso de divisas por remesas familiares; mientras que, al 8 de febrero, los medios de pago registraron un crecimiento de 7.9% y el crédito bancario al sector privado uno de 3.7%.

Respecto a las cuentas fiscales, señaló que, según información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas, el gasto público a enero de 2018 mostró un crecimiento interanual de 1.7%, resultado del que se puede inferir que el nivel de gasto público no ha ejercido presiones inflacionarias significativas a lo largo del presente año. El MFP prevé un déficit de 1.7% del PIB para 2018, lo que permite anticipar un impulso fiscal positivo en el presente año, lo que podría generar presiones inflacionarias, aunque no relevantes.

Con relación a la inflación, el Presidente en funciones indicó que, como se había anticipado, esta continuó moderándose a enero de 2018, ubicándose en 4.71% (5.68% en diciembre), en tanto que la inflación subyacente se situó en 3.01% (3.54% 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; mientras que las restantes once divisiones de gasto registraron variaciones que se ubican por debajo del valor central de la meta de inflación. Por su parte, señaló que el precio de los energéticos continúa ejerciendo presiones moderadas en la inflación (3.35% en la división de transporte y 1.34% en la división de vivienda, electricidad, gas y otros combustibles), aunque no se descartan incrementos en los precios internos durante 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, dentro de la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual); 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 enero de 2018, confirma el anclaje de las mismas, dado que, tanto para 2018 (4.92%) como para 2019 (4.93%), se ubican en meta. Sin embargo, destacó que aunque ambos valores se encuentran en meta, están muy cerca del límite superior, lo que aconseja una mayor cautela en las decisiones de política monetaria para evitar un desanclaje de las mismas.

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, los que, de materializarse, podrían comprometer el cumplimiento de la meta de inflación en el horizonte de política monetaria relevante. En el entorno interno, resaltó que, aunque las presiones inflacionarias por el lado de la demanda seguirían contenidas, al menos en el primer semestre del año, la inflación sigue expuesta a choques de oferta internos, los cuales gradualmente han venido contaminando las expectativas de inflación. Con base en lo anterior, indicó que los departamentos técnicos consideraron que, desde un punto de vista prospectivo y tomando en cuenta los riesgos al alza en la inflación, no sería aconsejable un acomodamiento monetario adicional, por lo que sugirieron al Comité de Ejecución que

este, a su vez, recomienda a la Junta Monetaria, en la sesión programada para el 21 de febrero, que se mantenga el nivel de 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 dicha decisión.

En consecuencia, los miembros del Comité coincidieron en que, en el contexto internacional, las proyecciones de crecimiento económico continúan previendo un mejor desempeño de la actividad económica mundial, pero destacaron que existen riesgos a la baja e incertidumbre, que de materializarse, podrían crearse condiciones para el resurgimiento de presiones inflacionarias de origen externo, en particular, destacaron un posible repunte de la inflación en Estados Unidos de América e incrementos en los precios de las materias primas, particularmente el petróleo.

En lo referente a los recientes acontecimientos en los mercados financieros internacionales, los miembros del Comité indicaron que, aunque no es el escenario base, no puede descartarse una normalización más rápida de la política monetaria en Estados Unidos de América, lo que provocaría aumentos más seguidos o de mayor magnitud en la tasa de interés objetivo de fondos federales, lo que podría conllevar a que otros países, incluyendo a Guatemala, tengan que aumentar sus tasas de interés.

En el entorno interno, los miembros del Comité coincidieron en que algunos indicadores de corto plazo de la actividad económica siguen reflejando un comportamiento dinámico; no obstante, expresaron que de acuerdo con la posición cíclica de la economía, se anticipa que la brecha del producto continúe siendo negativa durante la primera parte de 2018, por lo que se estaría en presencia de presiones inflacionarias moderadas por el lado de la demanda, situación que contrasta con el hecho de que la inflación sigue estando expuesta a choques de oferta. Coincidieron en que, aunque los pronósticos de inflación anticipan que esta estaría en meta, las expectativas de inflación han venido deteriorándose, ya se ubican cerca del límite superior de la meta, lo que sugiere que las medidas de política monetaria deben evitar un desancelaje de dichas expectativas.

En lo que respecta al ritmo inflacionario, los miembros del Comité resaltaron el repunte que la inflación registró en diciembre de 2017, el cual, aunque fue consecuencia de un choque de oferta y se revirtió en enero, en su opinión afectó las expectativas de

inflación, las cuales, a pesar de que los choques de oferta son cada vez más frecuentes, se habían mantenido ancladas a la meta de inflación. El hecho de que dichas expectativas actualmente se encuentren cerca del límite superior de la meta podría ser indicio de que empiezan a desanclarse, ya que a pesar de que las mismas tienen un componente adaptativo que reaccionó ante el importante aumento, no esperado, de la inflación en diciembre, ello no pasó en otros episodios, como por ejemplo en julio de 2017. Por ello y por los riesgos de inflación al alza que se anticipan, consideró prudente que se recomendara a la Junta Monetaria no modificar el nivel actual de la tasa de interés líder. También subrayó que es deseable que, como es usual, la autoridad monetaria permanezca atenta para elevar la tasa de interés de política monetaria en caso se evidencien mayores presiones inflacionarias, teniendo en cuenta que dicha política opera con cierto rezago sobre la inflación.

En el contexto descrito, los miembros del Comité reconocieron que, dada la naturaleza temporal de los choques de oferta, los efectos de estos tienden a desvanecerse relativamente rápido, por lo que, como indica el consenso, la política monetaria no debe reaccionar ante este tipo de choques; aunque subrayaron que ello es cierto, siempre y cuando los referidos choques no provoquen una contaminación de expectativas y que, por consiguiente, no generen efectos de segunda vuelta. Por el momento, consideraron que no es necesario aumentar la tasa de interés líder de política monetaria porque no hay un desanclaje de las expectativas de inflación y porque los pronósticos de inflación continúan ubicándose en niveles consistentes con la meta en el horizonte de política relevante. En ese sentido, indicaron que era necesario estar atentos a la evolución de la inflación, sus pronósticos y las expectativas y, de ser necesario, cambiar la postura de la política monetaria hacia un menor relajamiento; pero que, por el momento, consideraban que lo aconsejable era mantener la tasa de interés de política monetaria en su nivel actual.

Un miembro del Comité centró su atención en que la expansión de la política fiscal en los Estados Unidos de América, podría elevar el crecimiento económico de manera relevante en dicho país, generando presiones de demanda externa en Guatemala y, por ende, presiones inflacionarias. Situación que en adición a la corrección en los índices accionarios en el referido país, alimentados por una perspectiva de mayor inflación, originaría aumentos más rápidos en la tasa de interés

objetivo de fondos federales que podrían hacer necesario elevar el nivel de la tasa de interés líder en los meses siguientes del año. No obstante, recordó que, aunque un poco más débil, aún se mantiene el anclaje de las expectativas de inflación y la ausencia de presiones inflacionarias significativas por el lado de la demanda interna. En ese contexto, consideró prudente recomendarle a la Junta Monetaria que mantenga la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual.

Otro miembro del Comité, manifestó que, desde un punto de vista prospectivo, no se deben soslayar los riesgos al alza en la inflación, dentro de los que destacan, en el orden externo, las perspectivas positivas para el crecimiento económico mundial y el incremento previsto en el precio del petróleo y, en el orden interno, el sostenido dinamismo que registra el ingreso de divisas por remesas familiares y la persistencia del alza en los precios de la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas, que ha venido deteriorando las expectativas de inflación. En adición, recalcó que los indicadores de postura de la política monetaria (tasa de interés neutral e índice de condiciones monetarias), continúan señalando que la postura actual de la política monetaria es acomodaticia. Por tanto, en su opinión, luego de la reducción de la tasa de política monetaria en noviembre del año anterior, junto con la importante inyección de liquidez derivada de la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario a lo largo de 2017, el espacio para relajar más la política monetaria está cerrado y más bien, podría resultar necesario transitar gradualmente hacia una postura más neutral, lo que implicaría incrementos en la tasa de interés de líder en el futuro; no obstante, considerando la prudencia en las decisiones que ha adoptado la autoridad monetaria respecto de la tasa de interés líder de política monetaria, coincidió en que la mejor recomendación en esta oportunidad era mantenerla en 2.75%.

El Presidente en funciones indicó que el Comité, luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, acordó recomendar a la Junta Monetaria que 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 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 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 torno al proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos de América, considerando el riesgo de que este pudiera ser más rápido de lo anticipado. Al respecto, indicó que como resultado de dicho proceso de normalización, las economías de mercados emergentes y en desarrollo enfrentarían un endurecimiento de las condiciones financieras externas, que, eventualmente, exigiría una orientación de la política monetaria más restrictiva. Por tanto, subrayó que debía prevalecer la cautela en cuanto a las decisiones respecto a la tasa de interés líder de política monetaria, siendo adecuado no modificar su nivel actual.

Otro miembro de la Junta enfatizó la necesidad de estar atentos a la evolución de la inflación de alimentos, la cual mantiene un impacto relevante en el nivel general de precios. No obstante, reconoció que el efecto del choque de oferta observado en diciembre de 2017, había empezado a desvanecerse, en un contexto en el que las presiones moderadas por el lado de la demanda agregada facilitaban la asimilación de los choques de oferta que han afectado la inflación. En ese sentido, recordó que los pronósticos de inflación total y subyacente, así como las expectativas del panel de analistas privados, siguen anticipando niveles de inflación dentro de la meta y que las expectativas de inflación se mantienen, en buena medida, ancladas. Por lo anterior,

consideró que lo recomendable en esta oportunidad era mantener en 2.75% el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

Un miembro de la Junta señaló que, más allá de la política monetaria, que respaldaba las condiciones monetarias acomodaticias actuales, la política fiscal y los factores extraeconómicos, entre otros, continuaban siendo relevantes para determinar el desempeño de la actividad económica. Por consiguiente, destacó que era conveniente mantener una postura prudente y apoyar la recomendación del Comité, en el sentido de no modificar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

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 febrero, 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, tanto para 2018 como para 2019, anticipan mayores niveles de actividad económica, aunque se perciben algunos riesgos a la baja e incertidumbre. Asimismo, tomó en cuenta que los pronósticos del precio internacional del petróleo mantienen una tendencia levemente creciente.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, destacó que varios indicadores de corto plazo (el Índice Mensual de la Actividad Económica, el comercio exterior y las remesas familiares, principalmente), son consistentes con el crecimiento económico anual previsto para 2018 (entre 3.0% y 3.8%). Además, la Junta señaló que tanto los pronósticos como las expectativas de inflación para 2018 y para 2019, anticipan que la inflación se mantendría dentro de la meta establecida de 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 febrero 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).