

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 7-2017,
CELEBRADA EL 22 DE FEBRERO DE 2017, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 17 de marzo de 2017

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 7-2017, CELEBRADA EL 22 DE FEBRERO DE 2017, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En sesión 7-2017, celebrada por la Junta Monetaria el 22 de febrero de 2017, 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 9-2017 del 17 de febrero de 2017, con base en la información y el análisis integral presentados por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala. En ese sentido, indicó que en el entorno externo, el promedio de las proyecciones más recientes de crecimiento económico internacional, efectuadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), *Consensus Forecasts* y la Unidad de Inteligencia de *The Economist*, permiten anticipar mayores niveles de actividad económica a nivel mundial en 2017 y en 2018, aunque prevalecen riesgos a la baja e incertidumbre. Indicó que dentro de los riesgos que podrían afectar negativamente el crecimiento económico a nivel mundial destacan: variaciones importantes en los tipos de cambio, principalmente en las economías emergentes; posibles restricciones al comercio y a la migración; la prolongación de la débil demanda privada en las economías avanzadas; el mayor endurecimiento de las condiciones financieras mundiales; y la agudización de las tensiones geopolíticas; sin embargo, destacó que también existen elementos positivos que podrían impulsar la actividad económica, como la consolidación de la confianza empresarial, particularmente en las economías avanzadas y la política de estímulo fiscal, principalmente en Estados Unidos de América.

En ese contexto, mencionó que en las economías avanzadas las previsiones apuntan a un sólido crecimiento económico en Estados Unidos de América (2.3% en 2017 y 2018); sin embargo, aún existe incertidumbre sobre el impacto que las medidas de política de la nueva administración de gobierno puedan generar en las perspectivas económicas. En la Zona del Euro, se prevé un crecimiento de 1.5% tanto para 2017 como para 2018, asociado a la moderación del consumo de los hogares y al estancamiento de la inversión privada, pese al prolongado estímulo monetario y la postura fiscal levemente expansiva en algunas de sus economías. En el caso de Japón, el crecimiento sería de 1.0% en 2017 y 0.7% en 2018, a causa del menor dinamismo del consumo privado, en un contexto de significativos estímulos monetarios y fiscales.

Por su parte, señaló que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se estima un crecimiento de 4.5% y 4.8% en 2017 y 2018, respectivamente, resultado de precios más altos de las materias primas y de la recuperación de la confianza empresarial y del consumidor. Rusia y Brasil comenzarían a registrar nuevamente crecimientos positivos en 2017 (1.1% y 0.2%, en su orden); mientras que la desaceleración prevista en la República Popular China (6.4% en 2017 y 5.4% en 2018), debido al reequilibrio de su modelo de crecimiento económico, estaría siendo compensada por el dinamismo en India (7.2% en 2017 y 7.7% en 2018).

En lo que respecta a los mercados financieros internacionales, indicó que a pesar del incremento en la volatilidad, luego del resultado de las elecciones presidenciales en Estados Unidos de América y del referéndum en el Reino Unido para la salida de la Unión Europea (*Brexit*), las fluctuaciones de los principales índices accionarios de las economías avanzadas se han reducido considerablemente, lo cual, de acuerdo con analistas del mercado, podría consolidar la confianza empresarial en este grupo de economías; sin embargo, en el caso de las economías emergentes los niveles de volatilidad se mantienen elevados, resultado de la incertidumbre que continúa generando el reequilibrio de la economía china; la negociación de las nuevas relaciones económicas y comerciales entre el Reino Unido y la Unión Europea; y la incertidumbre por las políticas económicas de la administración Trump. Por su parte, luego que la Reserva Federal (FED) incrementara en 25 puntos básicos la tasa de interés objetivo de fondos federales en diciembre de 2016 (a un rango de entre 0.50% y 0.75%), la Presidenta de la FED informó que las condiciones para continuar con el proceso de normalización de la política monetaria son propicias, pero persiste la preocupación por el posible impacto que podría tener en las perspectivas económicas un cambio en la política fiscal o en otras políticas públicas; en tanto que, las expectativas del mercado sugieren, con un alto grado de probabilidad (alrededor de 60%), que la referida tasa de interés observaría entre dos y tres aumentos en lo que resta del año; lo que se refleja en el incremento de las tasas de rendimiento para instrumentos de renta fija a largo plazo.

Por otra parte, el Presidente en funciones mencionó que los precios internacionales de las principales materias primas que inciden en la inflación de Guatemala (petróleo, maíz amarillo y trigo) presentan una tendencia creciente desde el

año anterior. El pronóstico del precio medio del petróleo para 2017 es mayor en 26.4% al observado en 2016, fundamentalmente ante el efecto que tendría el cumplimiento pleno del acuerdo para congelar los niveles de producción, tanto de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) como de otros importantes productores mundiales. Por su parte, los pronósticos del precio medio del maíz amarillo y del trigo para finales del presente año no evidencian un cambio significativo respecto de lo observado en 2016, dado que se mantiene la expectativa de cosechas récord para ambos productos en la actual temporada; aunque no se espera que dichos precios continúen reduciéndose como en los años previos.

Con relación a los resultados de la inflación internacional, indicó que, a enero de 2017, las principales economías avanzadas (excepto en Japón) continúan mostrando una tendencia creciente, debido, principalmente, al incremento de los precios de la energía. En las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación el ritmo inflacionario ha tendido a moderarse (excepto en México donde se incrementó significativamente), resultado de que los factores que ejercieron presiones inflacionarias en meses previos (depreciaciones cambiarias e incremento en el precio de los alimentos) han tendido a revertirse, además de las acciones de política monetaria implementadas por los bancos centrales (especialmente en Brasil y Colombia) para evitar una contaminación de expectativas. En Centroamérica y la República Dominicana, los precios se han mantenido estables y, en general, se ubican por debajo de las metas establecidas por los bancos centrales (excepto en Guatemala, donde se sitúa dentro de la meta de inflación), a pesar de la reversión del efecto favorable proveniente de la caída de los precios internacionales del petróleo y sus derivados.

En dicho contexto, comentó que la FED decidió, en diciembre último, elevar su tasa de interés objetivo en 25 puntos básicos; mientras que en el resto de economías avanzadas las tasas de interés de política monetaria se mantuvieron sin cambios (respecto del último balance de riesgos de inflación). En las economías de mercados emergentes y en desarrollo se registraron resultados mixtos; en México la tasa de interés de política monetaria se incrementó 100 puntos básicos, en respuesta al aumento significativo que registró la inflación en el último mes; y, en contraste, en Brasil, Colombia y Chile se redujeron 100, 25 y 25 puntos básicos, en su orden, derivado del espacio que

generó la moderación de las presiones inflacionarias, luego de que en años previos se registraron incrementos significativos en sus tasas de interés de política monetaria (particularmente en Brasil y en Colombia).

En lo que respecta al entorno interno, el Presidente en funciones destacó que el IMAE (tendencia-ciclo) registró una variación interanual de 3.4% a diciembre de 2016, congruente con la estimación de cierre del crecimiento económico para 2016 (3.1%) y la proyección para 2017 (entre 3.0% y 3.8%). En cuanto al sector externo, a diciembre de 2016, el valor de las exportaciones se redujo 2.0%, resultado de la disminución en el precio medio de exportación (5.4%), dado que el volumen se incrementó 4.4%; mientras que, de manera similar, el valor de las importaciones disminuyó 3.6%, debido a la caída en el precio medio (8.3%), especialmente de los combustibles y lubricantes (13.2%), en tanto que el volumen importado registró un incremento de 4.9%. Por su parte, el ingreso de divisas por remesas familiares continúa reflejando dinamismo (crecimiento interanual de 21.9% a enero de 2017), lo que sigue siendo una fuente de impulso al consumo privado. En lo que respecta al tipo de cambio nominal, indicó que en lo que va de 2017 ha evolucionado de conformidad con sus fundamentos, aunque con una tendencia a la apreciación, asociada, fundamentalmente, al incremento extraordinario en el flujo de divisas por remesas familiares y al aumento en el ingreso por exportaciones, aunado a una moderada demanda por importaciones.

Con respecto a los principales agregados monetarios, mencionó que éstos evolucionan en congruencia con los niveles de inflación y de actividad económica previstos para el presente año. Al 9 de febrero, la tasa de crecimiento interanual de la emisión monetaria fue de 10.4%, la de los medios de pago de 6.2% y la del crédito bancario al sector privado 5.1%, éste último mostrando una ligera desaceleración respecto de finales del año previo (5.9%), asociado, principalmente, a la desaceleración que ha registrado el crédito al sector privado en moneda extranjera (0.9%), contrarrestada por el ritmo de crecimiento del crédito en moneda nacional (7.6%).

Respecto a las cuentas fiscales, señaló que según el Ministerio de Finanzas Públicas, el gasto público aumentó en enero de 2017 (8.1%), ello en congruencia con el déficit fiscal previsto para el ejercicio fiscal 2017 (1.9% del PIB), lo que permite prever un impulso fiscal positivo.

En cuanto a la inflación, el Presidente en funciones indicó que, en enero de 2017, el ritmo inflacionario se ubicó en 3.83%, inferior al registrado el mes previo (4.23%); mientras que el ritmo inflacionario subyacente se situó en 2.65% (2.96% el mes anterior). Sobre el particular, destacó que la disminución de la inflación total reflejó, por un lado, la reversión parcial de algunos choques de oferta internos que afectaron en meses previos el precio de algunos productos agrícolas; y por el otro, el efecto aritmético derivado del incremento que se registró en la división de alimentos y bebidas no alcohólicas en enero de 2016 (12.17%), por lo que se anticipa que la reducción es temporal y que la inflación retornará en los próximos meses a niveles ligeramente por arriba del valor central de la meta de inflación. Por su parte, el precio de los energéticos (gasolinas superior y regular, diésel, gas propano y servicio de electricidad), continúa ejerciendo un efecto al alza en la inflación cada vez más importante, propiciando que, a enero de 2017, las variaciones en las divisiones de transporte (6.41%) y de vivienda, electricidad, gas y otros combustibles (4.50%) se ubicaran por arriba del valor central de la meta de inflación. Por el lado de la demanda, explicó que aunque la posición cíclica de la economía sugiere que, por el momento, las presiones inflacionarias son relativamente moderadas, algunos indicadores de la actividad económica podrían inducir un incremento en el consumo y, por ende, generar cierta presión en los precios, especialmente de los alimentos. En ese contexto, manifestó que, las proyecciones de inflación total para diciembre de 2017 y de 2018 se ubican en 4.50% y 4.25%, respectivamente, en ambos casos dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación; mientras que las proyecciones de inflación subyacente se sitúan en 3.50% para 2017 y en 3.75% para 2018, ambas también dentro del referido margen.

Por otra parte, mencionó que el resultado de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en enero de 2017, muestra que las expectativas de inflación mantienen un comportamiento estable y se ubican dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual), tanto para 2017 (4.53%) como para 2018 (4.55%), evidenciando el anclaje de dichas expectativas. Por su parte, indicó que según el primer corrimiento de los Modelos Macroeconómicos, efectuado en febrero de 2017, los pronósticos de inflación para 2017 y para 2018 se sitúan en 4.17% y 4.26%, respectivamente, condicionados a una trayectoria de tasa de interés líder de política

monetaria congruente con el objetivo de mantener la inflación alrededor del valor central de la meta.

En síntesis, el Presidente en funciones subrayó que los departamentos técnicos indicaron al Comité de Ejecución que, luego de hacer un análisis integral de los riesgos de inflación, era recomendable sugerir a la Junta Monetaria, en la sesión programada para el 22 de febrero, que se mantuviera el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00%. En ese contexto, indicó que el Comité de Ejecución analizó y deliberó sobre el contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos, con el objeto de ofrecer a la Junta Monetaria elementos que pudieran apoyar la decisión sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

En consecuencia, los miembros del Comité coincidieron en que, en el contexto internacional, si bien las proyecciones de crecimiento económico para 2017 y 2018 prevén un mejor desempeño de la actividad económica a nivel mundial, existen riesgos y un mayor grado de incertidumbre; por lo que, por el momento, no debieran anticiparse presiones inflacionarias de origen externo; no obstante, también reconocieron que de materializarse algunos de los riesgos al alza, particularmente los estímulos fiscales en Estados Unidos de América, podrían crearse condiciones para el resurgimiento de presiones inflacionarias externas.

Además, los miembros del Comité puntualizaron que las condiciones para una normalización más rápida de la política monetaria en Estados Unidos de América parecieran estar ocurriendo, por lo que, en línea con lo esperado por el mercado, la FED podría iniciar un ciclo de incrementos en la tasa de interés objetivo de fondos federales, con lo cual se estarían endureciendo aún más las condiciones financieras a nivel mundial.

En el caso de los precios internacionales de las materias primas, los miembros del Comité coincidieron en que el escenario ha cambiado sustancialmente, particularmente en el caso del precio del petróleo, que desde noviembre del año previo registra variaciones interanuales positivas, lo cual ha presionado al alza el precio de los combustibles en el país.

En el entorno interno, los miembros del Comité también coincidieron en que algunos indicadores de la actividad económica como el ingreso de divisas por remesas familiares y el gasto público muestran dinamismo y estarían incentivando el consumo

y, por ende, podrían propiciar presiones inflacionarias por el lado de la demanda, aunque moderadas.

En cuanto a la inflación, los miembros del Comité señalaron que la reducción del ritmo inflacionario en enero de 2017 podría ser temporal, lo que se refleja en el hecho de que, en términos interanuales, la división de alimentos y bebidas no alcohólicas explica más de la mitad de la variación de los precios a enero (2.07 puntos porcentuales). Asimismo, los precios de los energéticos continúan ejerciendo una influencia cada vez más importante y muestran una tendencia creciente, asociada, fundamentalmente, al comportamiento de los precios internacionales del petróleo.

En adición, los miembros del Comité reiteraron que en un esquema de metas explícitas de inflación, la conducción de la política monetaria debe ser prospectiva, por lo que, en un contexto como el actual, consideraban que debe continuar privando la prudencia en dicha política, particularmente, porque los espacios para continuar con una política monetaria acomodaticia se han cerrado, particularmente por la reversión del efecto positivo que generó la caída en el precio internacional del petróleo; por lo que la política monetaria debe estar vigilante a efecto de evitar cualquier potencial contaminación de expectativas.

Un miembro del Comité argumentó que la recomendación de los departamentos técnicos le parecía apropiada, porque desde su punto de vista los riesgos al alza y a la baja se encuentran relativamente balanceados; sin embargo, enfatizó que en su opinión los riesgos al alza son relevantes y de materializarse podrían afectar dicho balance; en particular expresó su preocupación por la tendencia al alza en el precio internacional del petróleo que empezó en febrero de 2016 y que se acentuó desde noviembre de dicho año. En ese contexto, si bien en esta oportunidad apoyaba la recomendación de mantener la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual (3.00%), en los próximos meses habría que evaluar el impacto que se derivaría del incremento previsto en el precio internacional del petróleo y de otras materias primas relevantes, sobre todo en términos de la posible generación de efectos de segunda vuelta.

Otro miembro del Comité manifestó que en el contexto actual le preocupaba el dinamismo que muestran los ingresos de divisas por remesas familiares, no sólo por el efecto que estos puedan tener en el consumo y sus consecuentes presiones inflacionarias, sino también por las presiones que ejercen sobre el tipo de cambio

nominal. Sobre el particular aclaró que el nivel del tipo de cambio es bajo en términos históricos, lo que ha generado preocupación en algunos sectores, quienes proponen atender la apreciación del tipo de cambio vía política monetaria. En ese sentido, subrayó que el análisis de los departamentos técnicos demuestra que una expansión mayor de la política monetaria no se traduciría en una depreciación del tipo de cambio, sino que solo se estarían gestando presiones inflacionarias, sin ningún resultado cambiario. Por lo anterior, estimó que la decisión más prudente en este momento era mantener el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria.

Un miembro del Comité indicó que, a pesar de que en el balance de riesgos de inflación se observan algunos cambios que pueden generar presiones inflacionarias, tanto en el entorno externo como en el entorno interno, las proyecciones y expectativas de inflación aún se mantienen dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación tanto para 2017 como para 2018, situación que permite mantener todavía una postura de política monetaria ligeramente acomodaticia. En ese contexto, decidió acompañar la recomendación de mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00%.

Otro miembro del Comité señaló que la desaparición de algunos choques de oferta que afectaron a la inflación de alimentos en los meses previos, han tendido a compensar, total o parcialmente, el incremento sostenido que se ha observado en la división de transporte; por lo que el análisis presentado ilustraba claramente que la disminución en la inflación total en el último mes era temporal, dado que las proyecciones de inflación total y subyacente muestran una tendencia creciente en el horizonte de política relevante. Por lo anterior, indicó estar convencido de que no existe espacio para un relajamiento monetario, por lo que le pareció prudente mantener el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00%.

El Presidente en funciones indicó que el Comité de Ejecución, luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, acordó recomendar a la Junta Monetaria que en esta ocasión mantenga el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00%.

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 coincidieron en apoyar la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder de política monetaria, pues consideraron que aunque existen algunos factores que podrían incidir a la baja en la inflación, en particular por el lado de la demanda, también existen riesgos al alza, que de materializarse, podrían comprometer el cumplimiento de la meta en el horizonte de política monetaria relevante. En ese sentido, tomando en consideración que las proyecciones y las expectativas de inflación, tanto para 2017 como para 2018, se mantienen dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación, se podía anticipar con algún grado de certeza, al menos por el momento, que las presiones inflacionarias y desinflacionarias se encuentran contenidas.

Un miembro de la Junta subrayó la necesidad de estar atentos al proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos de América, que implica aumentos graduales en la tasa de interés de fondos federales y que reviste particular importancia en el entorno internacional, dado que podría representar una presión adicional al desempeño de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, particularmente, porque las condiciones financieras se tornarían cada vez menos benignas. En ese contexto, recomendó que la postura de la política monetaria siga siendo prudente y acompañó la recomendación del Comité en el sentido de no modificar el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria.

Otro miembro de la Junta expresó su preocupación por la tendencia a la apreciación que ha registrado el tipo de cambio nominal en lo que va del presente año, la cual continúa siendo influenciada por el aumento significativo en los envíos de remesas familiares y, en menor medida, por la recuperación de los precios internacionales de algunos productos de exportación. Por otra parte, consideró que la inflación de alimentos, aunque se ha venido reduciendo en los últimos meses, sigue siendo elevada y afecta directamente el bienestar de los hogares, esto a pesar de que la inflación total se sitúa cerca del valor central de la meta de inflación, debido a que las variaciones de precios en otras divisiones de gasto que componen la canasta del índice de precios al consumidor siguen siendo bajas. En ese sentido, considero que en este momento la decisión más prudente era mantener la tasa de interés líder de política

monetaria en su nivel actual, para no generar distorsiones en los principales precios macroeconómicos.

Finalmente, un miembro de la Junta también advirtió sobre el riesgo que representan las políticas de la nueva administración de gobierno de Estados Unidos de América, particularmente en materia comercial y migratoria, las cuales podrían tener un impacto negativo en el desempeño de la actividad económica nacional; sin embargo, también reconoció que, por el momento, ninguno de estos riesgos se ha materializado plenamente, por lo que habrá que estar atentos de su evolución en los próximos meses y consideró que en este momento la mejor decisión sería mantener la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual.

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 3.00%; señalando 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 3.00% LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria, 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 3.0% 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 mundial para 2017 y para 2018, en general, anticipan mayores niveles de actividad económica, aunque en un entorno en el que prevalecen riesgos a la baja e incertidumbre. Asimismo, tomó en cuenta que el precio internacional del petróleo, así como sus pronósticos, mantienen una ligera tendencia al alza.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno resaltó que la tendencia-ciclo del Índice Mensual de la Actividad Económica, a diciembre de 2016, registró una variación interanual de 3.4%, congruente con la proyección de crecimiento económico para 2017 (entre 3.0% y 3.8%). Subrayó que los pronósticos de inflación, tanto para 2017 como para 2018, se encuentran alrededor del valor central de la meta de inflación y que las expectativas de inflación permanecen ancladas a dicha meta.

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

Guatemala, 22 de febrero de 2017

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 Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).