

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 11-2017,  
CELEBRADA EL 22 DE MARZO DE 2017, PARA  
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 21 de abril de 2017

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 11-2017, CELEBRADA EL 22 DE MARZO DE 2017, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.**

1. En sesión 11-2017, celebrada por la Junta Monetaria el 22 de marzo 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 16-2017 del 20 de marzo 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*, evidencian que la recuperación de la actividad económica a nivel mundial continúa, aunque en un entorno en el que prevalecen niveles elevados de incertidumbre.

En ese contexto, mencionó que en las economías avanzadas las previsiones siguen siendo positivas tanto para 2017 (1.9%) como para 2018 (2.0%), lideradas por el desempeño económico previsto para los Estados Unidos de América (2.3% en ambos años), respaldado en el comportamiento del mercado accionario y de algunos indicadores de corto plazo; no obstante, persiste la incertidumbre sobre el impacto que ciertas medidas impulsadas por la administración *Trump* puedan generar en la economía de ese país. En el resto de economías avanzadas, el panorama es menos alentador en el mediano plazo. En la Zona del Euro se prevé un crecimiento de 1.6% para 2017 y de 1.5% para 2018, a pesar de que las medidas de política monetaria están apoyando el consumo privado y que la recuperación de la inversión está siendo impulsada por condiciones corporativas favorables. En Japón, el crecimiento sería de 1.0% en 2017 y 0.7% en 2018, debido al menor dinamismo del consumo privado.

Por su parte, señaló que las economías de mercados emergentes y en desarrollo continúan evidenciando perspectivas más favorables que las economías avanzadas, previéndose que el crecimiento económico para este conjunto de países sea de 4.5% en 2017 y de 4.8% en 2018, comportamiento asociado a los mejores precios internacionales de algunas materias primas, al mantenimiento de condiciones financieras aún favorables y a la recuperación del crecimiento de la actividad económica en Rusia y en Brasil.

En lo que respecta a los mercados financieros internacionales, el Presidente en funciones indicó que el mercado accionario estadounidense ha reaccionado favorablemente a las propuestas de política económica de la administración *Trump*, lo cual también ha tenido un efecto moderadamente positivo en el mercado accionario europeo. En ese contexto, a pesar del incremento en los niveles de incertidumbre económica y política, la volatilidad de los principales índices accionarios de las economías avanzadas se ha reducido como consecuencia de una mejora en la confianza empresarial, en tanto que en las economías emergentes, la volatilidad mantiene niveles elevados, aunque ha registrado una disminución. Por su parte, agregó que el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), en su reunión de política de marzo decidió incrementar la tasa de interés objetivo de fondos federales en 25 puntos básicos (a un rango de entre 0.75% y 1.00%). Las expectativas del mercado continúan sugiriendo que se registrarán entre uno y dos aumentos adicionales en lo que resta del año, lo que representa un proceso de normalización un poco más rápido de lo previsto a finales del año previo. Dicha perspectiva se refleja también 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. En el caso del precio internacional del petróleo, a pesar de la disminución que registró en los últimos días, el pronóstico del precio medio para 2017 es mayor en 27.2% al precio medio observado en 2016. Por su parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo, aunque se han incrementado moderadamente, respecto de los observados a finales del año previo, los pronósticos de precios promedio para finales del presente año continúan evidenciando estabilidad respecto los observados en 2016, dado la expectativa de cosechas récord para ambos granos.

Con relación a los resultados de la inflación internacional, indicó que, a febrero de 2017, la inflación en las principales economías avanzadas continúa mostrando una tendencia creciente, asociada, 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, se observan resultados mixtos. El ritmo inflacionario ha

tendido a moderarse en Brasil, Chile y Colombia, asociado a que los factores que ejercieron presiones inflacionarias el año pasado y en meses previos (depreciaciones cambiarias e incremento en el precio de los alimentos) han tendido a revertirse, en buena medida, debido a una política monetaria más restrictiva. En México y Perú, la inflación se incrementó moderadamente en el último mes, ubicándose por arriba de las metas establecidas por los bancos centrales. Finalmente, señaló que en Centroamérica y la República Dominicana, los precios registran una tendencia creciente, como consecuencia de la reversión del efecto favorable que provino de la caída de los precios internacionales del petróleo y sus derivados.

En dicho contexto, comentó que, como había mencionado antes, la Reserva Federal (FED) decidió elevar su tasa de interés objetivo de fondos federales en 25 puntos básicos; en tanto que en el resto de economías avanzadas las tasas de interés no tuvieron modificación. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, Brasil, Chile y Colombia redujeron sus tasas de interés de política monetaria (75, 25 y 25 puntos básicos, respectivamente), derivado, principalmente, de menores presiones inflacionarias, como consecuencia de las medidas de restricción monetaria que se adoptaron en años previos, particularmente en Brasil y en Colombia.

En lo que respecta al entorno interno, el Presidente en funciones destacó que, en enero de 2017, la evolución del IMAE (tendencia-ciclo), registró una variación interanual de 3.6%, congruente con la proyección de crecimiento económico anual para 2017 (entre 3.0% y 3.8%). En cuanto al sector externo, a enero de 2017, el valor de las exportaciones registró un crecimiento interanual de 6.6%, en línea con la proyección de crecimiento de las exportaciones para finales de 2017 (entre 4.0% y 7.0%); mientras que las importaciones, después de varios meses de registrar un comportamiento negativo, crecieron 12.1%, estimándose que para finales de año las importaciones crezcan en un rango entre 3.5% y 6.5%. Por su parte, el ingreso de divisas por remesas familiares continúa reflejando dinamismo (crecimiento interanual de 15.5%, a febrero de 2017), pero se estima que dicho comportamiento se modere en lo que resta del año a niveles más congruentes con su comportamiento histórico (entre 7.0% y 10.0%).

En lo que respecta al tipo de cambio nominal, expresó que en lo que va de 2017 éste ha evolucionado de conformidad con sus fundamentos, que se refleja en su tendencia a la apreciación asociada, fundamentalmente, al importante incremento en el

flujo de divisas por remesas familiares, a la moderada demanda de divisas para importaciones y a la contención del gasto público desde mediados de 2015 (aunque éstos últimos dos factores ya evidencian una reversión en su comportamiento). Al respecto, explicó que con el propósito de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, el Comité de Ejecución implementó ajustes operativos a la regla de participación en el mercado cambiario (horario de participación) e inició la captación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América (a partir del 27 de febrero) mediante subastas a los plazos de 91, 182 y 273 días. Dichas medidas coadyuvaron a que el exceso de divisas en el mercado cambiario no siguiera incrementándose, lo cual a su vez, moderó la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia.

Con respecto a los principales agregados monetarios, mencionó que, al 9 de marzo, éstos siguieron evolucionando conforme los niveles de inflación y de actividad económica previstos para el presente año. No obstante, la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 13.2%, comportamiento asociado, principalmente, al incremento en la demanda de dinero por parte del público por motivo transacción. Por su parte, los medios de pago registraron un crecimiento de 6.2% y el crédito bancario al sector privado aumentó 5.0%, éste último levemente por abajo del crecimiento de finales del año previo (5.9%), dado, principalmente, la desaceleración que ha registrado el crédito al sector privado en moneda extranjera (0.3%), la cual ha sido contrarrestada por el ritmo de crecimiento del crédito en moneda nacional (7.7%).

Respecto a las cuentas fiscales, señaló que según el Ministerio de Finanzas Públicas, el gasto público creció 4.2% a febrero de 2017, 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, a febrero de 2017, el ritmo inflacionario se ubicó en 3.96%, superior al registrado el mes previo (3.83%), mientras que el ritmo inflacionario subyacente se situó en 2.68% (2.65% el mes anterior). Sobre el particular, destacó que a pesar de que el comportamiento de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas siguió moderado en febrero (5.88%), el precio de los energéticos continúa ejerciendo un efecto al alza en la inflación cada vez más importante. Por el lado de la demanda, explicó que aunque la posición cíclica de la

economía sugiere que, por el momento, las presiones inflacionarias por esa vía son relativamente moderadas, no se descartan presiones adicionales en los precios debido al importante ingreso de divisas por remesas familiares y a la recuperación en el gasto del gobierno central, lo que podría estimular el consumo. En ese contexto, manifestó que las proyecciones de inflación total para diciembre de 2017 y de 2018 continúan ubicándose en 4.50% y 4.25%, 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 2017 y en 3.75% para 2018, ambas por debajo del valor central de la meta de inflación, aunque 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 febrero de 2017, revela un anclaje de las expectativas de inflación, dado que éstas 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 (4.54%) como para 2018 (4.60%), lo que contribuiría a que las presiones inflacionarias se mantengan moderadas. Por su parte, indicó que según el corrimiento de los Modelos Macroeconómicos, efectuado en marzo de 2017, los pronósticos de inflación para 2017 y para 2018 se sitúan en 4.16% y 4.25%, 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 marzo, 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, la recuperación de la actividad económica mundial muestra señales favorables, pero destacaron que también existen elevados márgenes de incertidumbre

y algunos riesgos a la baja; por lo que, las presiones inflacionarias derivadas de la demanda externa siguen estando relativamente contenidas. En contraste, las proyecciones de los precios internacionales del petróleo anticipan que éstos estarían aumentando tanto en 2017 como en 2018, aspecto que podría generar presiones sobre la inflación, particularmente si llegará a producir efectos de segunda vuelta.

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 un poco más rápida de la política monetaria estadounidense parecieran estarse gestando, lo que crearía condiciones financieras internacionales menos benignas.

En el entorno interno, los miembros del Comité también coincidieron en que algunos indicadores de la actividad económica muestran dinamismo y estarían incentivando el consumo y, por ende, podrían propiciar presiones inflacionarias por el lado de la demanda, aunque por el momento éstas serían moderadas.

En cuanto a la inflación, los miembros del Comité señalaron que el aumento del ritmo inflacionario en febrero de 2017, se asocia a la influencia de los precios de los energéticos.

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, consideraban que debe continuar privando la prudencia en dicha política, particularmente por los elevados márgenes de incertidumbre que provienen del entorno externo y porque los espacios para continuar con una política monetaria acomodaticia se han venido cerrando.

Un miembro del Comité indicó que al analizar algunos elementos del entorno externo, consideraba que, por una parte, se ha registrado un incremento significativo en los niveles de incertidumbre, lo que podría afectar negativamente las perspectivas de recuperación de la actividad económica a nivel mundial y, por la otra, que la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos de América al estar ocurriendo a un ritmo más acelerado al que se tenía previsto a finales del año anterior, es indicativo de que la economía de dicho país podría registrar un crecimiento más sólido de lo previsto y generar algunas presiones de demanda externa. En el entorno interno, mencionó que aunque la dinámica de algunos indicadores de la actividad

económica como el IMAE, las remesas familiares, el comercio exterior y el gasto público, permite anticipar algunas presiones de demanda, éstas no serían significativas. En ese contexto, indicó que tomando en cuenta que los riesgos al alza y a la baja permiten prever que las presiones inflacionarias se encuentran relativamente contenidas, coincidía con la sugerencia de los departamentos técnicos de no modificar el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria.

Otro miembro del Comité señaló que, en términos generales, consideraba que el balance de riesgos de inflación no difería significativamente del presentado el mes anterior, por lo que la sugerencia de los departamentos técnicos, de mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00%, le parecía apropiada. No obstante, manifestó que en condiciones como las actuales, en donde las presiones inflacionarias están relativamente contenidas podría existir el riesgo de querer utilizar la política monetaria para perseguir otros objetivos, especialmente de tipo cambiario. A ese respecto, consideró importante recordar el análisis de los departamentos técnicos en el que se demuestra que una expansión mayor de la política monetaria no se traduciría en una depreciación del tipo de cambio nominal, sino que solo se estaría propiciando un deterioro de las expectativas de inflación, sin ningún resultado cambiario. Además, recordó que lo atinente al tipo de cambio nominal debe abordarse desde el ámbito de la política cambiaria, como se ha hecho hasta la fecha, procurando reducir la volatilidad del tipo de cambio. Por lo anterior, manifestó su acuerdo por mantener el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria.

Un miembro del Comité resaltó que si bien el dinamismo que estaban mostrando los ingresos de divisas por remesas familiares podría tener un efecto expansivo en el consumo privado y generar presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada, consideró importante recordar que, en primer lugar, los indicadores de la actividad económica, por el momento, no evidencian una expansión de la actividad económica mayor a la prevista para el presente año y, en segundo lugar, tanto las expectativas como las proyecciones de inflación se mantienen dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación para 2017 y para 2018; por lo que en su opinión, en esta oportunidad lo aconsejable era mantener el nivel de la tasa de interés líder en 3.00%. No obstante, manifestó su preocupación por la significativa inyección de liquidez derivada de la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario.

Otro miembro del Comité hizo énfasis en que actualmente la postura de política monetaria es ligeramente acomodaticia, la cual aunque ha sido posible debido a las condiciones de inflación tanto externas como internas, el espacio para mantener dicha postura se ha venido cerrando y, si se empezaran a observar presiones inflacionarias mayores, la política monetaria debería transitar hacia una postura más neutral, al igual que lo está haciendo la Reserva Federal, especialmente para evitar un desanclaje de las expectativas de inflación. No obstante, al igual que el resto de miembros del Comité, consideró que en un marco de prudencia, la mejor decisión en esta oportunidad era mantener en 3.00% el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

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 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 2017 como para 2018, que se mantienen dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación.

Un miembro de la Junta reiteró la necesidad de estar atentos a la evolución del gasto público, que si bien, hasta el momento, ha registrado un crecimiento moderado, sin representar mayor riesgo para la dinámica inflacionaria, en la medida en que continúe incrementándose podría generar cierta presión al alza. En ese contexto, consideró apropiado mantener una postura prudente y apoyar la recomendación del Comité en el sentido de mantener la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual.

Otro miembro de la Junta subrayó la importancia de continuar evaluando los efectos del proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos de

América, así como de cualquier cambio de política económica de dicho país, teniendo en cuenta que el ámbito internacional, y en particular las condiciones financieras, podría tornarse cada vez menos benigno. Por consiguiente, consideró adecuado no modificar el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria, manifestando que en el contexto actual reviste importancia mantener un seguimiento cercano a los principales indicadores económicos internos y externos.

Un miembro de la Junta expresó que aun cuando existe espacio para relajar la política monetaria, lo que podría contribuiría a dinamizar el crédito al sector privado y, por ende, el crecimiento de la actividad económica, era preponderante actuar con cautela, favoreciendo las condiciones de inflación baja y estable, y el anclaje de las expectativas de inflación. En ese sentido, concluyó que era conveniente 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 expresó su preocupación sobre el comportamiento del tipo de cambio, cuya apreciación en lo que va del presente año continúa siendo influenciada por el aumento significativo en los envíos de remesas familiares; sin embargo, se destacó la importancia del análisis técnico en torno a que una mayor expansión de la política monetaria no se traduciría en una depreciación del tipo de cambio nominal, así como de las medidas en el ámbito de la política cambiaria ya adoptadas, las cuales han contribuido a reducir la volatilidad del tipo de cambio. Por tanto, reconoció que la mejor decisión sería no cambiar 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 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 evidencian que la recuperación de la actividad económica continuaría, aunque en un entorno en el que prevalecen elevados niveles de incertidumbre y riesgos a la baja. Asimismo, tomó en cuenta que los pronósticos del precio internacional del petróleo se mantienen al alza.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno resaltó que varios indicadores de corto plazo (el Índice Mensual de la Actividad Económica, las remesas familiares, el gasto público y el comercio exterior, principalmente), son consistentes con el crecimiento económico anual previsto para 2017 (entre 3.0% y 3.8%). En cuanto a la inflación, destacó que los pronósticos y las expectativas tanto para 2017 como para 2018 se encuentran dentro de la 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 marzo 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](http://www.banguat.gob.gt)).***