

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 15-2017,
CELEBRADA EL 26 DE ABRIL DE 2017, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 18 de mayo de 2017

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 15-2017, CELEBRADA EL 26 DE ABRIL DE 2017, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En sesión 15-2017, celebrada por la Junta Monetaria el 26 de abril 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 21-2017 del 19 de abril 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*, apuntan a mejores perspectivas de crecimiento de la actividad económica a nivel mundial, tanto para el presente como para el próximo año, aunque sigue prevaleciendo un ambiente de incertidumbre y riesgos a la baja.

En ese contexto, mencionó que en las economías avanzadas las previsiones de crecimiento económico son positivas tanto para 2017 como para 2018 (2.0% para ambos años), lideradas por el desempeño económico previsto para Estados Unidos de América (2.3% en 2017 y en 2018), país que crecería cerca de su potencial, debido a una política fiscal expansiva y a una política monetaria aún acomodaticia, en un contexto en donde la confianza de consumidores y empresarios se ha recuperado ante la expectativa de un mayor gasto de gobierno y de menores impuestos corporativos; sin embargo, aún no se puede precisar con exactitud cuál sería el impacto efectivo de estas medidas. En el resto de economías avanzadas, el panorama es menos positivo. En la Zona del Euro se prevé un crecimiento de 1.6% para 2017 y de 1.5% para 2018, debido a que aún persisten riesgos, principalmente, por la incertidumbre derivada del *Brexit*, la fragilidad del sistema bancario y los resultados de los próximos procesos electorales en algunos países de la Zona; no obstante, el mantenimiento de medidas de política monetaria ampliamente acomodaticias continúa generando un impulso a la actividad económica. En Japón, el crecimiento sería de 1.2% en 2017 y de 0.7% en 2018, a pesar del impulso monetario y de las medidas de estímulo gubernamental de gran escala denominadas Abenómicas; sin embargo, la mejora de las exportaciones netas, impulsadas por el debilitamiento del

yen y el fortalecimiento de las condiciones económicas externas, continúan apoyando el crecimiento económico.

Por su parte, señaló que las economías de mercados emergentes y en desarrollo siguen creciendo a un ritmo dinámico y evidencian perspectivas más favorables que las economías avanzadas, por lo que se anticipa continúen contribuyendo de manera relevante al crecimiento económico mundial; previéndose que el crecimiento económico para este conjunto de países sea de 4.5% en 2017 y de 4.8% en 2018, resultado que se asociaría, entre otros factores, al dinamismo de la economía de India, que compensaría, en parte, la desaceleración prevista en el crecimiento económico de la República Popular China; a la finalización de las recesiones en Rusia y Brasil; a la previsión de precios internacionales más altos en varias materias primas; y a condiciones financieras externas que aún se mantendrían relativamente favorables.

En lo que respecta a los mercados financieros internacionales, el Presidente en funciones indicó que los índices accionarios estadounidenses y europeos han registrado un comportamiento al alza, como consecuencia de mejores perspectivas económicas y de expectativas de estímulo fiscal; no obstante, las recientes decisiones en materia de política exterior estadounidense agudizaron las tensiones geopolíticas a nivel mundial, dando como resultado un incremento de la volatilidad y una moderación de dicha tendencia positiva. En el caso de las economías emergentes, aunque los índices accionarios muestran una moderada tendencia al alza, los niveles de volatilidad se mantienen elevados. Por otra parte, agregó que, después de la decisión de marzo del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de incrementar la tasa de interés objetivo de fondos federales, se tenían expectativas de que la normalización de la política monetaria estadounidense sería más acelerada; sin embargo, luego de que fueron publicados los argumentos que fundamentaron dicha decisión, el mercado consideró que habría una menor necesidad de hacer ajustes al alza en la tasa de interés objetivo, con una probabilidad de alrededor de 41% de que se registre solo un aumento en lo que resta del año e incluso de 24.5% de que ya no se registren incrementos en 2017.

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, si bien las condiciones actuales del mercado evidencian una moderada tendencia al alza en el precio medio tanto para 2017 como para 2018, respecto del precio actual, la posibilidad de una mayor intensificación de los conflictos geopolíticos que involucran al medio oriente, podría causar alguna interrupción en el suministro de petróleo y provocar presiones adicionales en el precio del crudo a nivel mundial. Por su parte, los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo evidencian estabilidad en sus pronósticos de precios promedio para finales del presente año, respecto de los observados en 2016, y aunque se mantiene la expectativa de cosechas abundantes, se espera que éstas sean absorbidas por el incremento previsto en la demanda.

Con relación a los resultados de la inflación internacional, indicó que, a marzo 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. En México y en Perú la inflación ha venido aumentando y en ambos casos se ubica por arriba de las metas establecidas por los bancos centrales. En contraste, el ritmo inflacionario ha tendido a moderarse en Brasil, Chile y Colombia, ante la reversión de factores de oferta, lo que ha permitido que la inflación converja a sus respectivas metas. Finalmente, señaló que en Centroamérica y la República Dominicana, los precios dejaron de reducirse como consecuencia de la reversión del efecto favorable de la caída de los precios internacionales del petróleo y sus derivados.

En dicho contexto, comentó que, con respecto del último balance de riesgos de inflación, en las economías avanzadas las tasas de interés de política monetaria no registraron cambios; mientras que, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, Brasil, Chile y Colombia redujeron sus tasas de interés de política monetaria (en 100, 25 y 25 puntos básicos, respectivamente) y México, República Dominicana y Costa Rica las incrementaron (en 25, 25 y 50 puntos básicos, en su orden).

En cuanto al entorno interno, el Presidente en funciones destacó que, en febrero 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 comercio exterior, a febrero, el valor de las exportaciones

registró un crecimiento interanual de 9.1%, por arriba de la proyección para 2017 (entre 4.0% y 7.0%); mientras que las importaciones crecieron 9.4%, debido al aumento tanto en el precio medio (5.1%), especialmente de los combustibles y lubricantes (39.3%), como en el volumen importado (3.9%). Por su parte, el ingreso de divisas por remesas familiares continúa reflejando dinamismo (crecimiento interanual de 16.7%, a marzo de 2017); no obstante, se estima que dicho comportamiento continuaría moderándose en lo que resta del año, a niveles más congruentes con su evolución histórica (entre 7.0% y 10.0%).

En lo que respecta al tipo de cambio nominal, expresó que en lo que va de 2017 éste siguió mostrando una tendencia a la apreciación, asociada, fundamentalmente, al importante incremento en el flujo de divisas por remesas familiares en los últimos años, a la caída de la demanda de divisas para importaciones desde mediados de 2014 y a la contención del gasto público desde el segundo semestre de 2015; factores que, en conjunto, generaron un excedente en la oferta de divisas en el mercado cambiario. En ese sentido, el Presidente en funciones explicó que la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, mediante la regla de participación y la captación de depósitos a plazo en dólares de Estados Unidos de América, ha permitido disminuir el exceso de divisas en el mercado y, como consecuencia, estabilizar el tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia.

Con respecto a los principales agregados monetarios, mencionó que, al 13 de abril, la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 18.5%, resultado asociado al incremento estacional en la demanda de dinero con motivo de la Semana Santa, pero también al aumento en la demanda de efectivo debido al mayor flujo de ingreso de divisas por remesas familiares. En el caso de los medios de pago, estos registraron un crecimiento de 7.2%; en tanto que el crédito bancario al sector privado aumentó 5.4%, levemente por debajo del crecimiento de finales del año previo (5.9%), dada la desaceleración del crédito al sector privado en moneda extranjera (-0.3%), la cual ha sido contrarrestada por el ritmo de crecimiento del crédito en moneda nacional (8.6%).

Respecto a las cuentas fiscales, señaló que, según el Ministerio de Finanzas Públicas, el gasto público en marzo mostró un aumento moderado de 2.7%; sin

embargo, subrayó que el déficit fiscal previsto en el Presupuesto aprobado para el ejercicio fiscal 2017 (1.9% del PIB), es mayor al registrado el año previo (1.1% del PIB).

En cuanto a la inflación, el Presidente en funciones indicó que, a marzo de 2017, esta se ubicó en 4.00%, ligeramente superior a la registrada el mes previo (3.96%), mientras que la inflación subyacente se situó en 2.77% (2.68% el mes anterior). Sobre el particular, destacó que el precio de los energéticos continúa ejerciendo presiones al alza y que se revirtió la tendencia a la baja que venía registrando la división de alimentos y bebidas no alcohólicas. 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, lo que podría estimular más 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 marzo de 2017, confirma el anclaje de las expectativas de inflación, dado que éstas se ubican dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual), tanto para 2017 (4.48%) como para 2018 (4.57%), lo que contribuiría a que las presiones inflacionarias sean moderadas. Por su parte, indicó que según el corrimiento de los Modelos Macroeconómicos, efectuado en abril de 2017, los pronósticos de inflación para 2017 y para 2018 se sitúan en 4.20% y 4.28%, 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 26 de abril, 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, las perspectivas de la actividad económica mundial han venido mejorando; no obstante, también hubo consenso en que persisten riesgos a la baja y que este año los márgenes de incertidumbre continúan altos.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, los miembros del Comité resaltaron que las proyecciones presentan resultados mixtos. En el caso del petróleo se anticipa una tendencia creciente en los precios promedio para 2017 y para 2018, lo cual podría seguir generando alzas en los precios de las gasolinas y otros combustibles y, por tanto, presiones sobre la inflación interna; mientras que en el caso del maíz amarillo y el trigo, se prevé una relativa estabilidad en los precios medios tanto para 2017 como para 2018.

Con relación a la política monetaria de Estados Unidos de América, los miembros del Comité subrayaron que en este momento parecieran estarse gestando las condiciones para que se lleve a cabo una restricción de dicha política vía cantidad y no vía precio; lo que implicaría que la tasa de interés objetivo de fondos federales no registre la cantidad de aumentos, para el resto de 2017, que el mercado previó a inicios de año. No obstante, señalaron que se puede anticipar que, con cierto rezago, las tasas de interés tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo tenderán a aumentar, lo que implicaría que la tasa de interés líder de política monetaria en Guatemala también deba incrementarse. En línea con lo anterior, indicaron que una disminución de la tasa de interés líder en este momento podría generar un problema de señalización de política monetaria, especialmente, cuando se necesite subir dicha tasa, es decir, tener que subirla inmediatamente después de haberla bajado provocaría un problema de inconsistencia inter-temporal, la que afectaría la credibilidad de la política monetaria.

En el entorno interno, los miembros del Comité coincidieron en que algunos indicadores de la actividad económica muestran un mayor 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 dada la fase del ciclo en la que se encuentra la economía.

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

En el contexto descrito, 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 coincidieron en que debe continuar privando la prudencia en la conducción de dicha política, dados los altos márgenes de incertidumbre que provienen del entorno externo y porque el espacio para un mayor relajamiento monetario está cerrado. En ese sentido, reiteraron que la postura actual de la política monetaria es acomodaticia, por lo que consideraron innecesario un estímulo monetario adicional, vía la reducción de la tasa de interés líder, especialmente, si se toma en cuenta la significativa inyección de liquidez que se ha hecho mediante la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario.

Un miembro del Comité externó su preocupación por la reciente intensificación de las tensiones geopolíticas a nivel mundial, las cuales podrían elevar más el precio internacional del petróleo y, consecuentemente, aumentar los precios internos de los combustibles, lo que tiene el potencial de contaminar las expectativas de inflación de los agentes económicos y, por ende, generar efectos de segunda vuelta. Adicionalmente, subrayó que aunque los riesgos de presiones inflacionarias por el lado de la demanda están relativamente contenidos, actualmente la inflación está siendo influenciada por la reversión de choques de oferta y, aunque la política monetaria no puede evitar los efectos directos de estos choques, sí le preocupaban los efectos de segunda vuelta que pudieran derivarse de los mismos. En ese contexto, indicó que los riesgos al alza en la inflación parecieran dominar; no obstante, era de la opinión de sugerir a la autoridad monetaria que en esta oportunidad se mantenga el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria.

Otro miembro del Comité señaló que si bien los riesgos a la baja en la actividad económica mundial persisten, por el momento estos no se han materializado, es decir, no se prevén presiones desinflacionarias por el lado de la demanda externa. En el orden interno, señaló que las presiones de demanda parecen estar contenidas, dado que la

economía recién estaría iniciando la fase de expansión y aunque el ritmo inflacionario se ha mantenido en meta, el precio de los energéticos ha tenido una incidencia cada vez mayor en el mismo, por lo que un escenario en el que ocurrieran aumentos significativos del precio internacional del petróleo podría generar presiones externas de inflación más importantes que las que actualmente se anticipan. En ese contexto, manifestó que podría ser necesario incrementar el nivel de la tasa de interés líder, el hecho de que tanto los pronósticos de inflación de los departamentos técnicos como las expectativas de inflación del panel de analistas privados sigan apuntando a valores en torno al valor central de la meta en el horizonte de pronóstico, le generaba cierta tranquilidad, por lo que indicó que la sugerencia de los departamentos técnicos de mantener el nivel de la tasa de interés líder en 3.00% le parecía procedente.

Un miembro del Comité resaltó que el crecimiento del ingreso de divisas por remesas familiares podría estar impulsando un mayor dinamismo del consumo privado y, aunque por el momento este comportamiento no representaba un riesgo de presiones inflacionarias significativas, sí evidenciaba que los espacios para mantener una política monetaria acomodaticia se habían cerrado y consideró que en las circunstancias actuales no habían razones que justificaran la implementación de estímulos monetarios adicionales. Asimismo, subrayó 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 por mantener. En ese mismo sentido, recordó que recientemente la calificadora *Fitch Ratings* mantuvo la calificación de riesgo soberano de Guatemala en “BB” y también su perspectiva en estable, tomando como un factor fundamental para dicha decisión, el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, derivada de la aplicación de políticas monetaria y fiscal disciplinadas. Por lo anterior, consideró que en esta oportunidad lo más aconsejable era mantener el nivel de la tasa de interés líder 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 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 subrayó la importancia de que las principales variables económicas mantienen un comportamiento acorde a lo previsto; no obstante, expresó su preocupación en cuanto a la incertidumbre que prevalece en el entorno internacional. Por consiguiente, consideró apropiado mantener la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual, resaltando, al mismo tiempo, la necesidad de continuar con el seguimiento cercano no únicamente de los principales indicadores económicos internos sino también de aquellos de índole externa que pudieran afectar la dinámica de los precios internos.

Otro miembro de la Junta reiteró la predominancia de importantes riesgos en el ámbito internacional; por un lado, los vinculados a las deficiencias en el sector financiero y a los elevados niveles de endeudamiento público en algunos países de la Zona del Euro, particularmente en Italia; y, por el otro, los relacionados con el proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos de América, principalmente ante la posibilidad de que una política fiscal más expansiva se traduzca en mayores presiones inflacionarias, condicionando de esta manera la senda de normalización; así como de cualquier otro cambio de política económica en dicho país, sobre todo en materia de migración, incluida la propuesta de gravar las transferencias de remesas familiares. En ese contexto, afirmó que debía prevalecer la cautela en cuanto a las decisiones respecto de la tasa de interés líder de política monetaria, siendo conveniente, en esta ocasión, no modificar su nivel actual.

Finalmente, otro miembro de la Junta destacó que, en el orden interno, reviste particular importancia estar atentos a la evolución del gasto público, que podría continuar siendo moderado si la inversión pública permanece limitada, y del crédito al sector

privado, que pareciera evidenciar un menor dinamismo. No obstante, dicho miembro también consideró adecuado mantener una postura prudente y apoyar la recomendación del Comité en el sentido de no modificar el nivel actual 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 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 una mejora; no obstante, persisten elevados niveles de incertidumbre y riesgos a la baja. Asimismo, tomó en cuenta que el precio internacional del petróleo y sus pronósticos mantienen una tendencia al alza.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno destacó que la evolución de la actividad económica es congruente con la estimación de crecimiento anual del PIB para 2017 (entre 3.0% y 3.8%), como lo evidencia el comportamiento de varios indicadores de corto plazo (el Índice Mensual de la Actividad Económica, las remesas familiares y el comercio exterior, principalmente). En cuanto a la inflación destacó que, los pronósticos y las expectativas de inflación para 2017 y para 2018 se encuentran alrededor del valor central de la meta de inflación.

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, 26 de abril 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).