

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 23-2016,  
CELEBRADA EL 25 DE MAYO 2016, PARA DETERMINAR  
EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA  
MONETARIA**

Guatemala, 17 de junio de 2016

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 23-2016, CELEBRADA EL 25 DE MAYO DE 2016, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.**

1. En sesión 23-2016, celebrada por la Junta Monetaria el 25 de mayo de 2016, 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 29-2016 del 20 de mayo de 2016, 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*, revela que el proceso de recuperación de la actividad económica, tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, continúa siendo positivo, aunque moderado. Señaló que, desde una perspectiva de largo plazo, el crecimiento económico previsto a nivel mundial continuaría siendo inferior al observado antes de la crisis económica de 2008-2009, lo cual mantendría las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada relativamente contenidas; no obstante, por el lado de la oferta, la tendencia creciente registrada en los últimos meses por el precio internacional del petróleo podría generar presiones inflacionarias a nivel internacional.

En el caso de las economías avanzadas, destacó que la previsión de crecimiento económico de los Estados Unidos de América son positivas (2.2% para 2016 y 2.4% para 2017), en un contexto en el que el mercado laboral continúa fortaleciéndose gradualmente y la política monetaria sigue siendo ampliamente acomodaticia, aspectos que apoyan la demanda interna, particularmente el consumo privado. En ese contexto, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), en su reunión de abril decidió mantener la tasa de interés objetivo de fondos federales entre 0.25% y 0.50%, enfatizando en que si bien las condiciones del mercado laboral mostraron una mejora adicional, la inflación continúa ubicándose por debajo del objetivo de 2.0%, lo que refleja la disminución en el precio de los bienes importados no petroleros.

En la Zona del Euro, resaltó que se mantiene la perspectiva de una recuperación moderada (crecimiento de 1.5% para 2016 y de 1.6% para 2017), apoyada,

particularmente, por una política monetaria enfocada en el mantenimiento de la estabilidad de precios en el mediano plazo, y en consolidar el proceso de recuperación económica de la región, la cual aún enfrenta retos importantes, como los altos niveles de desempleo, tanto en algunos países del centro como de la periferia.

Respecto a Japón, manifestó que las proyecciones de crecimiento económico se mantienen moderadas (0.5% para 2016 y en 0.2% para 2017), aunque las autoridades estiman que con una política monetaria altamente expansiva se daría un impulso adicional a la actividad económica, que estimule la inversión en el sector inmobiliario y que contribuya a recuperar la confianza del consumidor.

Con relación a las perspectivas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, mencionó que si bien algunas economías mostraron cierta mejora en sus perspectivas de crecimiento para el presente año, prevalece la expectativa de recesión en Brasil y Rusia (crecimientos negativos de 3.8% y de 1.6%, en su orden) y se mantiene la expectativa de desaceleración en la República Popular China (6.6% en 2016 y 6.2% en 2017), congruente con la transición hacia un modelo de crecimiento más sostenible en el largo plazo.

En lo que respecta a los mercados financieros internacionales, el Presidente en funciones indicó que prevalece la volatilidad, particularmente, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, debido a la mayor incertidumbre respecto al crecimiento de la República Popular China, aspecto que ha incrementado los efectos de contagio en los mercados internacionales y mantiene elevados los riesgos en este grupo de economías. En la Zona del Euro, la alta volatilidad ha sido provocada, principalmente, por la lenta consolidación del proceso de recuperación económica y, más recientemente, por la incertidumbre acerca de una eventual salida del Reino Unido de la Unión Europea.

Con relación a los precios internacionales de las principales materias primas que inciden en la inflación de Guatemala (petróleo, maíz amarillo y trigo), señaló que éstos continuaban ubicándose en niveles inferiores a los del año previo. No obstante, en el caso del petróleo se observa una marcada tendencia al alza desde febrero del presente año y si bien a la fecha el precio promedio esperado para finales de 2016 y de 2017 se ha venido elevando gradualmente (US\$41.00 y US\$50.00, respectivamente, en el escenario base), de continuar con esta tendencia, los precios podrían mostrar un mayor aumento a partir del segundo semestre del presente año, particularmente, si la oferta de

crudo estadounidense continúa reduciéndose, como está previsto que ocurra. Por su parte, los precios del maíz amarillo y del trigo registran una leve tendencia creciente en lo que va del presente año, por lo que por el momento no representan un riesgo de presiones inflacionarias.

Respecto a la inflación internacional, a abril de 2016, comentó que las principales economías avanzadas continuaron evidenciando niveles por debajo de las metas establecidas por los bancos centrales, inclusive con niveles negativos en la Zona del Euro y en Japón. En las principales economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas, la inflación se ubicó por arriba de las metas establecidas por los bancos centrales, con excepción de México. En efecto, Brasil y Colombia continúan registrando inflaciones en torno a 9.0% y 8.0%, respectivamente. En Centroamérica y la República Dominicana la tendencia a la baja en la inflación se ha revertido, debido, principalmente, a que se ha venido diluyendo el efecto positivo del choque de oferta externo, asociado a los bajos precios internacionales del petróleo y sus derivados.

En cuanto a las tasas de interés de política monetaria, indicó que, respecto del balance de riesgos anterior, únicamente Colombia incrementó su tasa de interés de política monetaria en 50 puntos básicos, ante el aumento en los precios de los alimentos y los efectos en otros precios, provenientes de la depreciación nominal de su moneda. Adicionalmente, destacó que para el caso de los Estados Unidos de América, el mercado anticipa que la tasa de interés objetivo de fondos federales aumente hasta dos veces en lo que resta del presente año, aunque la probabilidad más alta (41%) es que ocurra solo un aumento.

En el entorno interno, el Presidente en funciones destacó que la evolución de la actividad económica, medida por la tendencia-ciclo del IMAE, registró una variación interanual de 3.1% a marzo de 2016, en congruencia con la estimación anual de crecimiento económico de entre 3.1% y 3.9% para el presente año. En cuanto al sector externo, mencionó que el comercio exterior guatemalteco, en términos de valor, al igual que en la mayoría de países y regiones a nivel mundial, continúa deprimido. En efecto, a marzo de 2016, las exportaciones se redujeron 3.8%, resultado de disminuciones tanto en el volumen (2.6%) como en el precio medio de exportación (1.4%); mientras que las importaciones disminuyeron 6.1%, como consecuencia de la caída en el precio medio

(15.2%), especialmente de los combustibles y lubricantes (18.2%), en tanto que el volumen importado registró un incremento (10.8%). Por otra parte, señaló que el ingreso de divisas por remesas familiares continúa dinámico, lo que sigue apoyando el consumo privado. En lo que respecta al tipo de cambio nominal, enfatizó que evoluciona en función de sus fundamentos, manteniéndose estable en lo que va del año.

En cuanto a los principales agregados monetarios, señaló que la tasa de crecimiento interanual de la emisión monetaria se ubicó al 19 de mayo en 2.5% y se anticipa que para finales de año se sitúe en un rango entre 8.0% y 11.0%. Por su parte, los medios de pago, al 12 de mayo registraron un crecimiento de 6.1%, valor que se ubica dentro del rango estimado para finales de 2016 (8.0% y 10.0%). Asimismo, el crédito bancario al sector privado a esa última fecha aumentó 8.4% y la estimación revisada prevé que para finales de año se ubique en un rango entre 9.0% y 12.0%.

Respecto a las cuentas fiscales, resaltó que según el Ministerio de Finanzas Públicas (con base en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado), para 2016 se registraría un déficit fiscal que podría ubicarse en 1.6% del PIB, porcentaje ligeramente mayor al registrado en 2015 (1.4% del PIB); sin embargo, si se toma en consideración lo dispuesto en el reordenamiento del presupuesto (Decreto Número 29-2016), el déficit fiscal podría ubicarse en 1.8% del PIB en 2016.

Por su parte, señaló que el ritmo inflacionario a abril de 2016 se ubicó en 4.09%, inferior al registrado el mes previo (4.26%), mientras que el ritmo inflacionario subyacente se situó en 1.40% (1.53% el mes anterior); no obstante, resaltó que el cálculo del ritmo inflacionario subyacente sin energéticos (gasolinas superior y regular, diésel, gas propano y servicio de electricidad) se ubicó en 4.76%. En ese contexto, indicó que las proyecciones de inflación total, con datos a abril, se sitúan entre 3.00% y 5.00% para 2016 y entre 3.25% y 5.25% para 2017; mientras que las proyecciones de inflación subyacente se ubican entre 1.50% y 3.50% para 2016 y entre 2.00% y 4.00% para 2017. En adición, manifestó que el resultado de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en abril, reveló un anclaje de dichas expectativas a la meta de inflación tanto para 2016 como para 2017. En efecto, para diciembre de 2016 se situó en 4.22%, mientras que para diciembre de 2017 se ubicó en 4.38%. Con relación al corrimiento de los Modelos Macroeconómicos de Pronóstico, efectuado en

mayo, informó que los pronósticos de inflación para 2016 y para 2017 se sitúan en alrededor de 3.80% y 3.90%, respectivamente.

En síntesis, el Presidente en funciones señaló 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 25 de mayo, que se mantenga el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00%.

El Presidente en funciones indicó que el Comité de Ejecución analizó el contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos, discutió amplia y detenidamente la recomendación y expresó su opinión, con base en un análisis integral de la actual coyuntura externa e interna, contenida en el Balance de Riesgos de Inflación.

Los miembros del Comité coincidieron en que la recuperación de la actividad económica a nivel mundial continúa, aunque a un ritmo más lento del que se tenía previsto y por debajo de los niveles registrados antes de la crisis de 2008-2009, asociado a la débil recuperación de algunas de las economías avanzadas y al deterioro del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. No obstante, destacaron que el desempeño económico de los Estados Unidos de América permanece sólido, lo cual favorece a la economía guatemalteca, dado que influye positivamente en el canal real; es decir, en las exportaciones, en las importaciones y en las remesas familiares.

En el caso de los precios internacionales de las materias primas, si bien los miembros del Comité coincidieron en que continúan ubicándose en niveles inferiores a los del año previo, resaltaron que las proyecciones reflejan un incremento en el horizonte de política monetaria relevante, destacando particularmente el caso del petróleo, cuyo precio se ha incrementado alrededor de 30.0% en lo que va del año. En el caso del maíz y del trigo, los precios muestran una ligera tendencia al alza, pero el Comité consideró que los riesgos están relativamente contenidos.

En el entorno interno, los miembros del Comité coincidieron con los departamentos técnicos en que la actividad económica continúa mostrando un comportamiento congruente con la estimación revisada de crecimiento del PIB para 2016, como lo confirman los indicadores de corto plazo. En cuanto a la inflación,

destacaron que el choque de oferta interno que afectó la división de alimentos y bebidas no alcohólicas se ha venido moderando gradualmente y el efecto de la caída de los precios del petróleo y sus derivados ha ejercido una influencia cada vez menos favorable en la inflación; por lo que, la combinación de ambos factores permite prever que la inflación se ubicaría en torno al valor central de la meta en el horizonte de pronóstico. No obstante, los miembros del Comité resaltaron que, en la coyuntura actual, en la que el precio internacional del petróleo se ha incrementado, se debe prestar especial atención al comportamiento de las expectativas de inflación, dado que si los precios internos de los combustibles continúan con esa tendencia, podría generarse una rápida contaminación de dichas expectativas y, consecuentemente, propiciar efectos de segunda vuelta en la inflación.

Con relación a las cuentas fiscales, el Comité destacó que tomando en consideración lo dispuesto en el reordenamiento del presupuesto, el déficit fiscal podría ubicarse en 1.8% del PIB, nivel que no generaría presiones inflacionarias adicionales relevantes.

El Comité volvió a hacer hincapié en el hecho de 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, coincidían en que debe privar la prudencia en la conducción de dicha política, particularmente, por los elevados márgenes de incertidumbre que provienen del entorno externo, debido al lento proceso de recuperación económica y a la alta volatilidad que muestran los mercados financieros internacionales. No obstante, destacaron que la marcada tendencia al alza en el precio internacional del petróleo está ocasionando que se diluya gradualmente el choque de oferta positivo.

Un miembro del Comité indicó que existen algunos elementos del entorno externo que deben analizarse desde una perspectiva más amplia. Por una parte, si bien las perspectivas de recuperación de la actividad económica a nivel mundial no anticipan presiones inflacionarias relevantes por el lado de la demanda, el sostenido incremento en el precio mundial del petróleo tiene el efecto potencial de incidir en las expectativas de inflación en el país. Por otra parte, la normalización de la política monetaria estadounidense, en un entorno de recuperación de dicha economía, también ha sido indicativo de un cambio en las condiciones económicas a nivel mundial desde finales

del año anterior, cuando se anticipaban al menos cuatro incrementos en la tasa de interés objetivo de fondos federales. Al respecto, consideró que desde una perspectiva del entorno externo, en este momento los riesgos al alza y a la baja parecieran compensarse entre sí, pero era evidente que mientras la economía estadounidense permanezca sólida, las menores perspectivas de crecimiento económico mundial no afectarían la economía guatemalteca. Subrayó que si bien podría ser prudente un aumento de la tasa de interés líder en esta oportunidad, decidió acompañar la recomendación de los departamentos técnicos de mantener el nivel de dicha tasa.

Otro miembro del Comité centró su atención en el entorno interno. En primer lugar, mencionó el comportamiento de algunos indicadores de la actividad económica como el IMAE, el crédito bancario al sector privado y el comercio exterior, aunque muestran resultados positivos, registraron una desaceleración, congruente con la leve moderación del ritmo de crecimiento económico previsto para el presente año. En segundo lugar, destacó el comportamiento de las remesas familiares, que continúan impulsando el consumo privado; el aumento de los precios internos de los combustibles; y las expectativas de inflación que muestran una ligera tendencia creciente. En ese contexto, indicó que, al igual que en el entorno externo, los riesgos al alza y a la baja permiten prever que las presiones inflacionarias se encuentran relativamente contenidas; por lo que, también coincidió, con la recomendación de los departamentos técnicos de no modificar el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria.

Un miembro del Comité recordó que los indicadores de postura de política monetaria continúan evidenciando que la misma actualmente es acomodaticia; sin embargo, al analizar el conjunto de variables indicativas, resumido en los resultados del índice sintético, se observa que por cuarto mes consecutivo se ha mantenido alto, por lo que aunque se identificaron riesgos a la baja, los riesgos al alza podrían ser más importantes, dado que el referido índice ha estado prescribiendo un cambio en la postura de la política monetaria hacia niveles de menor acomodamiento monetario. Sin embargo, en su opinión, los riesgos al alza están más concentrados en factores de oferta, ante los cuales la política monetaria no debiera reaccionar, particularmente si no se observan efectos de segunda vuelta, por lo que estuvo de acuerdo en que se recomendara a la autoridad monetaria mantener el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria, pero enfatizó que cuando surjan señales de que se están



gestando efectos de segunda vuelta, tomando en cuenta el rezago con el que opera la política monetaria, se tendría que adoptar las medidas que correspondan para evitar un potencial incumplimiento de la meta de inflación.

Finalmente, otro miembro del Comité coincidió con las apreciaciones el resto de miembros, aunque manifestó su preocupación por la tendencia creciente que ha mantenido el precio mundial del petróleo desde finales de febrero del presente año, expresó que dicho aumento no se ha transmitido plenamente a los precios internos de los combustibles y podrían esperarse incrementos adicionales en dichos precios en el corto plazo, lo cual podría también deteriorar las expectativas de inflación de los agentes económicos, toda vez que son muy sensibles al comportamiento de estos precios. No obstante, también reconoció el papel fundamental que juega la prudencia en las actuaciones de la autoridad monetaria; por lo que, aun cuando a su criterio existen riesgos que podrían comprometer el cumplimiento de la meta de inflación en el horizonte de política relevante, en este momento se debía actuar con cautela y decidió compartir en toda su extensión la recomendación de los departamentos técnicos, en el sentido de mantener la tasa de interés líder en su nivel actual (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 se mantenga 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.

Varios miembros de la Junta Monetaria coincidieron en que si bien se mantienen las perspectivas de recuperación de la economía mundial, aún persisten los riesgos a la baja. Además, señalaron que dicha recuperación económica sigue siendo impulsada por el mejor desempeño de algunas de las economías avanzadas, particularmente, los Estados Unidos de América, dado que, aunque el aporte de las economías de mercados emergentes y en desarrollo al crecimiento económico mundial continúa siendo relevante, algunas de estas economías siguen experimentando una desaceleración significativa.

En cuanto a los precios internacionales de las principales materias primas que afectan la inflación en Guatemala, destacaron que continúan ubicándose en niveles inferiores a los del año previo; no obstante, resaltaron que dicho comportamiento no está exento de riesgos al alza. En efecto, en el caso del petróleo, subrayaron que se observa una marcada tendencia al alza y que, ciertamente, el precio promedio del barril de petróleo para finales de 2016, en el escenario base, sería superior al precio promedio de 2015, a medida que se vaya cerrando la brecha entre la oferta y la demanda de crudo a nivel mundial. Respecto al entorno interno, coincidieron en que los resultados de la actividad económica continúan evolucionando conforme lo previsto; es decir, dentro del rango estimado para finales de año, lo cual se refleja en la evolución de algunos indicadores de corto plazo de la actividad económica. Adicionalmente, indicaron que tanto los pronósticos como las expectativas de inflación, en los últimos meses, se han mantenido en torno al valor central de la meta. En ese contexto, enfatizaron la importancia de mantener los esfuerzos de la autoridad monetaria para seguir anclando las expectativas de inflación; por lo que, coincidieron con el análisis del Comité de Ejecución en cuanto a mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00%.

Un miembro de la Junta indicó que si bien los riesgos de inflación provenientes del entorno externo son moderados, los niveles de incertidumbre se mantienen elevados. En efecto, señaló que desde inicios de año privan los riesgos al alza en los precios internacionales del petróleo y aunque por el momento el incremento ha sido moderado, este es un factor que podría incidir de manera significativa en el nivel de precios internos en lo que resta del año; por lo que, coincidió en que es importante mantener una postura vigilante del entorno externo, con el fin de adoptar oportunamente las medidas correspondientes que eviten la contaminación de las expectativas de inflación. En ese contexto, manifestó que apoyaba la recomendación del Comité de Ejecución de mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 3.00%.

Otro miembro de la Junta también manifestó su preocupación por la evolución actual de los precios internacionales del petróleo, los cuales, como ha ocurrido en el pasado, podrían impactar de manera significativa en el comportamiento de los precios a nivel interno y contaminar las expectativas de inflación de mediano plazo; por lo que, desde su punto de vista, este era un elemento crucial a considerar en las próximas

reuniones de la Junta Monetaria, pues consideró que una respuesta oportuna podría evitar un desanclaje de las expectativas de inflación y los posibles efectos de segunda vuelta que de este pudieran derivarse. En ese sentido, tomando en consideración que a la fecha el aumento en el precio del petróleo es aún moderado, compartió la recomendación del Comité de Ejecución de que en esta oportunidad se mantenga el nivel de la tasa de interés líder en 3.00%.

En ese sentido, en el seno de la Junta Monetaria privó el consenso de atender la recomendación del Comité de Ejecución de mantener sin cambios la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00%, lo que era macroeconómicamente consistente con el análisis del Balance de Riesgos de Inflación; sin embargo, los miembros de la Junta Monetaria señalaron que era importante darle seguimiento a la evolución de los principales indicadores económicos, tanto internos como externos, que puedan afectar la tendencia general de los precios, así como los pronósticos y expectativas de inflación en el mediano plazo.

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 la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00%. Asimismo, 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 3.00% el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

La Junta Monetaria, en el ámbito externo, consideró que la actividad económica mundial continúa recuperándose, aunque de forma más lenta, en un entorno en el que prevalecen amplios márgenes de incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros. Asimismo, tomó en cuenta que si bien los precios internacionales de las materias primas continúan ubicándose en niveles inferiores a los del año previo, las proyecciones más recientes reflejan un incremento, particularmente en el caso del petróleo.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, destacó que la actividad económica continúa mostrando un comportamiento congruente con la estimación revisada de crecimiento del PIB para 2016 (entre 3.1% y 3.9%), como lo confirman los indicadores de corto plazo (IMAE, crédito bancario al sector privado y remesas familiares, entre otras variables). Además, destacó que tanto los pronósticos como las expectativas de inflación para 2016 y para 2017 anticipan que la inflación se mantendría en torno al valor central de la meta de inflación (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, así como a los pronósticos y a las expectativas de inflación.

Guatemala, 25 de mayo de 2016

***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)).***