

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 24-2015,
CELEBRADA EL 24 DE JUNIO 2015, PARA DETERMINAR
EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA
MONETARIA**

Guatemala, 14 de julio de 2015

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 24-2015, CELEBRADA EL 24 DE JUNIO DE 2015, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En sesión 24-2015, celebrada por la Junta Monetaria el 24 de junio de 2015, 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 29-2015 del 19 de junio de 2015, relativo a la conveniencia de ajustar o mantener el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria. Al respecto, informó que, con base en el análisis integral realizado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, luego de haber presentado el Balance de Riesgos de Inflación y los pronósticos de inflación generados por el corrimiento mecánico de los Modelos Macroeconómicos, correspondiente a junio de 2015, en el entorno externo destacó que el promedio de las proyecciones más recientes de crecimiento económico internacional efectuadas por el FMI, *Consensus Forecasts* y la Unidad de Inteligencia de *The Economist*, continúan revelando que la actividad económica mundial sigue recuperándose. No obstante, ocurre en un contexto de incertidumbre y riesgos a la baja.

El Presidente en funciones señaló que, dentro de las economías avanzadas, el crecimiento económico de los Estados Unidos de América continúa siendo sólido, previéndose tasas de crecimiento de 2.4% y de 2.8% en 2015 y en 2016, en su orden; sin embargo, indicó que para el presente año se redujo la previsión de crecimiento (de 2.7% a 2.4%) como consecuencia de la contracción de la actividad económica en el primer trimestre, asociada a factores temporales, especialmente a condiciones climáticas adversas que afectaron la producción industrial y el consumo. En este contexto, manifestó que algunas de las conclusiones preliminares de la consulta del Artículo IV del FMI con los Estados Unidos de América resaltan que, los pilares del crecimiento y la creación de empleo permanecen firmes, razón por la cual la caída de la actividad económica en el primer trimestre, si bien es temporal, ha debilitado el impulso económico que se venía registrando. Asimismo, dicho organismo manifestó que la apreciación del dólar en los mercados internacionales podría mantenerse ante la divergencia de las políticas monetarias de las economías avanzadas y la mayor demanda de activos de renta fija estadounidense (particularmente Bonos del Tesoro), lo que podría moderar aún más las exportaciones de dicho país.

En cuanto a la política fiscal estadounidense, el Presidente en funciones resaltó la falta de consenso entre el Congreso y el Ejecutivo para aprobar el presupuesto del próximo ejercicio, lo que se constituye en una fuente de incertidumbre que podría generar mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales y un deterioro en las expectativas de crecimiento económico.

Por su parte, en la Zona del Euro, se destacó que continúan las perspectivas de crecimiento económico (1.5% en 2015 y 1.7% en 2016); no obstante, siguen prevaleciendo los riesgos a la baja, entre los que destaca la situación política, económica y social de Grecia y su posible salida de la Zona. Al respecto, parece haber consenso en el sentido de que la región está más preparada que en 2012 para enfrentar dicha salida, en parte, porque el mercado ha desvinculado lo que pasa en Grecia respecto del resto de países de la periferia, pero no se descarta que la confianza de los agentes económicos pudiera deteriorarse. En tanto que para Japón, las estimaciones de crecimiento económico para 2015 y 2016 se ubican en 1.1% y 1.6%, respectivamente.

Asimismo, el Presidente en funciones indicó que para las economías de mercados emergentes y países en desarrollo, las previsiones de crecimiento económico continuaban dependiendo de la desaceleración en algunas de las principales economías (particularmente, la República Popular China), de la moderación del crecimiento de varios países exportadores netos de petróleo, de las condiciones de financiamiento externo menos favorables y, en menor medida, de la incertidumbre respecto de la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos de América. En contraste, destacó el dinamismo de algunos países del grupo, particularmente India, país en el que se proyectan tasas de crecimiento económico superiores al 7.0% tanto para 2015 como para 2016.

Por su parte, en el caso de los principales socios comerciales del país, señaló que no obstante la moderación en el ritmo de crecimiento de los Estados Unidos de América y México, las perspectivas continúan siendo favorables, dado que se prevé un crecimiento de 2.5% en 2015 y de 2.8% en 2016 (superior al 2.2% en 2014).

En cuanto a las tasas de interés a largo plazo en los Estados Unidos de América y en otras economías avanzadas, el Presidente en funciones indicó que éstas han permanecido en niveles bajos, en un entorno donde prevalece el consenso que la normalización de la política monetaria estadounidense seguirá un proceso ordenado y

gradual. Adicionalmente, agrego que la Presidenta de la FED recientemente ha declarado que el primer incremento de la tasa de interés de política dependerá de la evaluación de las condiciones de crecimiento económico, del mercado laboral y de la inflación. Por su parte, señaló que el FMI en su análisis del Artículo IV con los Estados Unidos de América resaltó que hay riesgos respecto de la oportunidad de dicha decisión, dado que si se espera demasiado se podría comprometer el objetivo de inflación de mediano plazo, mientras que un ajuste muy rápido puede afectar el proceso de recuperación económica.

Con respecto a los precios internacionales de las materias primas que afectan la inflación en Guatemala (petróleo, maíz amarillo y trigo), el Presidente en funciones mencionó que, en general, continúan registrando precios inferiores a los del año previo. No obstante, en el caso del petróleo el precio mostró una tendencia al alza, al situarse, el 17 de junio en US\$59.92 por barril, ello a pesar de la decisión de la OPEP de junio de mantener su cuota de producción en 30 millones de barriles diarios. En el aumento han contribuido, entre otros factores, las expectativas de una desaceleración en la producción del crudo en los Estados Unidos de América, así como la continua disminución del número de plataformas petroleras activas en dicho país (especialmente el cierre de las menos eficientes). En ese contexto, se prevé que el precio medio para finales de 2015 y de 2016 se ubique en US\$57.12 y en US\$68.16, respectivamente.

En el caso del maíz amarillo y del trigo, sus precios registraron una leve reducción, pero en el horizonte de pronóstico muestran estabilidad; no obstante, persisten algunos riesgos al alza asociados a un deterioro climático en las principales zonas productoras, tensiones geopolíticas en la región del Mar Negro (Rusia y Ucrania) y sustitución de áreas de siembra por otros cultivos más rentables.

Con relación a la inflación internacional, el Presidente en funciones destacó que ésta se mantuvo baja en las economías avanzadas, principalmente por la reducción en los precios de la energía. En el caso de las economías con metas explícitas de inflación de América Latina, se registró un comportamiento mixto, dado que en la mayoría de países se mantuvo estable, apoyada por la disminución en los precios internacionales del petróleo y derivados; sin embargo, en Brasil se evidenció una tendencia al alza. A pesar de lo anterior, en el caso de Colombia y Perú el ritmo inflacionario se ubicó por encima de la meta establecida. Por su parte, Centroamérica y República Dominicana

continúan experimentando, en general, una tendencia a la baja en la inflación, la cual refleja el impacto de la caída del precio internacional del petróleo y sus derivados.

En cuanto a las tasas de interés de política monetaria, el Presidente en funciones mencionó que la mayoría de bancos centrales a los que se les da seguimiento, no modificaron sus tasas de interés de política; sin embargo, en las economías de mercados emergentes y países en desarrollo, éstas presentaron movimientos mixtos. En efecto, señaló que República Dominicana y Costa Rica redujeron sus tasas de interés en 25 puntos básicos, debido, entre otros factores, a que sus ritmos inflacionarios observados y previstos se mantienen por debajo del límite inferior de sus respectivas metas de inflación; mientras que, Brasil la aumentó 50 puntos básicos, en apoyo al compromiso de contener el repunte de la inflación.

En el entorno interno, el Presidente en funciones indicó que los departamentos técnicos destacaron que la evolución de la tendencia ciclo del IMAE a abril registró una variación interanual de 3.9%; en tanto que el índice primario, en términos acumulados, registró un crecimiento de 4.5%, lo que evidencia dinamismo en la demanda agregada, aunque para los meses subsiguientes se espera una moderación de dicha demanda. Con relación al sector externo, mencionó que a abril, las exportaciones crecieron 2.9%, resultado, principalmente, de un aumento en el volumen; mientras que las importaciones se redujeron 4.9%, fundamentalmente, por la caída en los precios medios, especialmente de combustibles y lubricantes. Por otra parte, señaló que las remesas familiares a mayo crecieron 8.8%, impulsado por la recuperación del mercado laboral en los Estados Unidos de América.

Con relación al tipo de cambio nominal, manifestó que, en términos generales, muestra consistencia con su estacionalidad, aunque éste registra recientemente una apreciación mayor a la esperada, debido a un incremento en la oferta de divisas en el mercado.

En lo que respecta a los principales agregados monetarios, el Presidente en funciones mencionó que la emisión monetaria al 18 de junio registró una variación interanual de 18.7%, tasa inusualmente alta, pero transitoria, dado que se asocia a los efectos derivados de los rumores contra un banco del sistema; mientras que, al 11 de junio, los medios de pago crecieron 12.3% y el crédito bancario al sector privado aumentó 11.6%.

Con relación a las cuentas fiscales, manifestó que según el presupuesto vigente, se prevé un déficit fiscal equivalente a 2.0% del PIB, por lo que no se esperan presiones adicionales por esa vía en el nivel general de precios.

El Presidente en funciones señaló que, los departamentos técnicos manifestaron que la inflación continuó siendo influenciada por el efecto del choque externo de los bajos precios internacionales del petróleo y sus derivados, que ha compensado la tendencia alcista de la inflación de alimentos. A mayo el ritmo inflacionario se situó en 2.55%, mientras que el ritmo inflacionario subyacente se ubicó en 2.15%, ambos por debajo del límite inferior de la meta de inflación. No obstante, el cálculo de ritmo inflacionario, excluyendo combustibles ascendió a 3.31%, mientras que excluyendo bienes y servicios asociados a la energía se ubicó en 4.49%. Asimismo, al separar el ritmo inflacionario en sus componentes importado e interno, la inflación interna asciende a 4.55%, mientras que la importada a -2.00%, esta última influenciada, principalmente, por la caída del precio internacional del petróleo y derivados. Se destacó que una desaceleración de la demanda agregada en los próximos trimestres, podría inducir una menor presión sobre los precios, especialmente en el reglón alimentos. En ese contexto, el Presidente en funciones indicó que las proyecciones de inflación total, con datos observados a mayo de 2015, se siguen ubicando entre 1.75% y 3.75% para 2015 y entre 2.50% y 4.50% para 2016, anticipando una trayectoria creciente en el horizonte de pronóstico, aunque dentro del margen de tolerancia de la meta. En cuanto a las proyecciones de inflación subyacente, estas se continuaron situando entre 1.45% y 3.45% para 2015 y entre 2.00% y 4.00% para 2016, también con una trayectoria al alza, aunque por debajo del límite inferior de la meta.

El Presidente en funciones manifestó que los resultados de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en mayo, revela que para diciembre de 2015 el valor central de las expectativas de inflación se ubicó en 3.87%; mientras que para diciembre de 2016 en 3.94%, lo que es indicativo de un mejor anclaje de éstas alrededor del valor puntual de la meta.

Mencionó que los departamentos técnicos, con relación al corrimiento mecánico de los Modelos Macroeconómicos efectuado en junio, informaron que los pronósticos de inflación para 2015 y 2016 se sitúan en 2.90% y 3.50%, respectivamente, condicionados

a una trayectoria de tasa de interés líder de política monetaria congruente con el objetivo de mantener la inflación alrededor del valor puntual de la meta.

En resumen, el Presidente en funciones señaló que, en cuanto al entorno externo, los departamentos técnicos expresaron que la actividad económica mundial continúa en un proceso de recuperación moderada, aunque con incertidumbre y riesgos a la baja. En las economías avanzadas destaca la reducción, aunque leve, en la previsión en el crecimiento económico de los Estados Unidos de América para 2015, asociada, principalmente, a la contracción de la actividad económica observada en el primer trimestre; no obstante, hay consenso que las perspectivas de crecimiento para los próximos trimestres continúan sólidas, aunque en niveles inferiores a los previstos con anterioridad. En la Zona del Euro continúan afianzándose las perspectivas de mejora en las condiciones de crecimiento económico; sin embargo, es importante destacar el riesgo de una salida de Grecia de la Zona; mientras que en Japón el crecimiento económico continuaría con una tendencia a la recuperación, pero moderada. En cuanto a las economías de mercados emergentes y países en desarrollo, las perspectivas de crecimiento económico permanecen débiles, especialmente en algunas de las principales economías, como Brasil y Rusia, compensadas, en parte, por el dinamismo de la actividad económica en India. Por su parte, las perspectivas de crecimiento económico de los principales socios comerciales de Guatemala continúan siendo favorables.

Adicionalmente, indicó que persiste el consenso que el aumento en la tasa de interés de política monetaria estadounidense seguirá un proceso ordenado y gradual, pero persiste la incertidumbre respecto del momento del primer incremento, el cual dependerá, de conformidad con lo expuesto por la Presidenta de la FED, de la evolución del mercado laboral y de la inflación. En un contexto, en que la divergencia de las políticas de los bancos centrales en las principales economías avanzadas seguirá impactando en los mercados financieros.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, se resaltó que, en general, registran precios inferiores a los del año anterior. En el caso del petróleo, el precio ha presentado una tendencia al alza en lo que va del año, influida principalmente, por la reducción de los planes de inversión en exploración y explotación de petróleo en los Estados Unidos de América. En el caso del precio del maíz amarillo y el trigo, estos

continuaron relativamente estables y aunque en el horizonte de pronóstico presentan una recuperación, en niveles inferiores respecto de los dos años previos, aunque persisten algunos riesgos al alza, principalmente, relacionados con la posibilidad de un deterioro de las condiciones climáticas en los principales países productores y la sustitución áreas de siembras por otros cultivos más rentables.

En el orden interno, el Presidente en funciones indicó que los departamentos técnicos destacaron que la actividad económica muestra un comportamiento conforme lo previsto, que se refleja en la evolución positiva de algunos indicadores económicos de corto plazo como el IMAE, las exportaciones, las remesas familiares y el crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado. No obstante, en los meses subsiguientes se espera una moderación de la demanda agregada, para converger a la tasa de crecimiento anual prevista de entre 3.6% y 4.2%. Asimismo, señalaron que el tipo de cambio nominal, en términos generales, muestra consistencia con su estacionalidad.

Asimismo, indicaron que los pronósticos de inflación total y subyacente, tanto para 2015 como para 2016, continuaban anticipando una trayectoria de inflación por debajo del valor puntual de la meta, resultado, principalmente, del efecto del choque externo de los bajos precios del petróleo y sus derivados. En adición, resaltaron la permanencia de las expectativas de inflación alrededor del valor puntual de la meta de inflación en el período relevante de política. Sin embargo, manifestaron su preocupación por la persistencia de la elevada inflación de alimentos, pues podría afectar las expectativas de inflación de mediano plazo.

En síntesis, el Presidente en funciones señaló que los departamentos técnicos indicaron que no se anticipan presiones inflacionarias provenientes del entorno externo. En cuanto al entorno interno destacaron que los pronósticos de inflación se siguen ubicando por debajo del valor puntual de la meta en el horizonte de política relevante, que las expectativas de inflación evidencian un anclaje más eficiente y que se anticipa una moderación del crecimiento económico respecto del dinamismo observado hasta el primer trimestre de 2015, (lo que implicaría menores presiones inflacionarias por el lado de la demanda), lo que podría abrir un espacio limitado y temporal para una postura más acomodaticia de la política monetaria.

En el contexto descrito, los departamentos técnicos consideraron procedente sugerir al Comité de Ejecución que se plantee a la Junta Monetaria en la sesión programada para el 24 de junio que se reduzca en 25 puntos básicos el nivel actual de la tasa de interés líder para ubicarla en 3.25%.

El Presidente en funciones indicó que el Comité 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, con énfasis en el Balance de Riesgos de Inflación.

Varios miembros del Comité coincidieron en que la economía mundial continúa en recuperación, aunque de manera moderada y con riesgos a la baja. El cambio en la percepción del crecimiento de la actividad económica mundial, respecto del balance de riesgos del mes anterior, se asocia a la moderación en las perspectivas de crecimiento económico de los Estados Unidos de América para 2015; mientras que, en la Zona del Euro y en Japón las expectativas son más alentadoras que el año anterior. Por su parte, las economías de mercados emergentes y países en desarrollo, continúan con una moderación en su ritmo de crecimiento.

Indicaron que la previsión para 2015 de desempeño de la actividad económica en los Estados Unidos de América se vio afectada por la contracción en el primer trimestre debido, principalmente, a condiciones climáticas adversas. Asimismo, destacaron la mejora en las expectativas en la Zona del Euro, pero enfatizaron que los riesgos a la baja no se han disipado, destacando recientemente la intensificación de la crisis de deuda en Grecia, que podría provocar su retiro de la Zona. En Japón, persiste una moderada perspectiva de crecimiento.

En cuanto a las economías de mercados emergentes y países en desarrollo, enfatizaron que en éstas continúa la divergencia entre los ritmos de crecimiento, como lo evidencia la desaceleración del crecimiento de la actividad económica de la República Popular China y el estancamiento en algunas economías emergentes exportadoras de petróleo, compensado en parte, por las mejores perspectivas para India y algunos países importadores de petróleo. Ello, en un contexto donde persiste la incertidumbre sobre la normalización de la política monetaria de la FED.

Adicionalmente, señalaron que de acuerdo con análisis de expertos internacionales y lo manifestado en las comunicaciones oficiales de la FED, la

normalización de la política monetaria estadounidense sería un proceso gradual, que dependerá, básicamente, de la evolución de la inflación y el desempleo; sin embargo, persiste la incertidumbre del momento en que se iniciaría dicha normalización.

En lo relativo a los precios internacionales de las principales materias primas que afectan la inflación de Guatemala (petróleo, maíz amarillo y trigo), indicaron que la continua alza en el precio internacional del petróleo ha impulsado una alza en los pronósticos de dicho precio para finales de 2015 y de 2016, aunque en niveles inferiores a los de los últimos dos años. En el caso del maíz amarillo y el trigo, coincidieron en que los precios y los pronósticos muestran estabilidad. En todo caso, los pronósticos de los precios internacionales de las materias primas no están exentos de riesgos tanto al alza como a la baja, los cuales, por el momento, el Comité estimaba contenidos.

Con relación a las tasas de interés de política monetaria, mencionaron que la mayoría de bancos centrales han mantenido sin cambios sus respectivas tasas de política, con excepción de la República Dominicana y Costa Rica que la bajaron y Brasil que la aumentó.

En el entorno interno, coincidieron en que la actividad económica continúa mostrando dinamismo, como lo reflejaba el IMAE, las exportaciones, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado. No obstante, en concordancia con lo señalado por los departamentos técnicos, indicaron que podría observarse una moderación de la demanda agregada en los próximos meses.

Respecto de la evolución del tipo de cambio nominal, destacaron que, en términos generales, ha mantenido un comportamiento congruente con sus factores estacionales. Con relación al crédito bancario al sector privado, subrayaron que éste registra un crecimiento de dos dígitos, al igual que los principales agregados monetarios. Subrayaron que ello debe tomarse en cuenta en la decisión de política monetaria en esta oportunidad, para no propiciar un sobre-relajamiento de las condiciones monetarias y financieras.

En cuanto al ritmo inflacionario total, en el Comité privó la opinión de que el comportamiento reciente sigue influenciado por el efecto del choque de oferta externo asociado a los bajos precios internacionales del petróleo y sus derivados. Resaltaron que los pronósticos de inflación para 2015 y para 2016, siguen revelando una trayectoria creciente en el horizonte de pronóstico, al igual que los pronósticos de

inflación derivados del corrimiento mecánico de junio de los modelos macroeconómicos, pero debajo del valor puntual de la meta de inflación.

Un miembro del Comité indicó que en el entorno externo se observaban, por el lado del crecimiento económico, básicamente presiones desinflacionarias, ello a pesar de que las perspectivas de crecimiento económico de los Estados Unidos de América se mantienen sólidas. En cuanto a las materias primas, el precio internacional del petróleo seguía mostrando una tendencia al alza, lo que también ha elevado los pronósticos del precio medio tanto para 2015 como para 2016, situación que podría provocar alguna presión inflacionaria. A nivel interno, señaló que la inflación total se ha comportado acorde a lo estimado; asimismo, resaltó que el indicador oficial de inflación subyacente se ha venido ubicando en valores cercanos a 2%, pero reconoció que otras medidas de inflación subyacente (sin combustibles y sin energéticos) son significativamente más altas, lo que es indicativo de que las presiones provienen de un choque de oferta. Adicionalmente, recalcó su preocupación dado que la inflación de alimentos ha mantenido una persistente tendencia al alza, lo que, en su opinión, tiene el potencial de contaminar las expectativas de inflación. Aunque la recomendación de los departamentos técnicos le pareció apropiada en esta oportunidad, advirtió que la mayoría de indicadores de postura de la política monetaria, señalan que hemos adoptado una postura de política monetaria levemente acomodaticia, por lo que, si se considera que sin intervención de política la inflación regresaría al valor puntual de la meta en el horizonte de pronóstico, la disminución de la tasa de interés líder no debería superar los 25 puntos básicos. Por lo anterior, apoyó la recomendación de los departamentos técnicos.

Otro miembro del Comité indicó que el desempeño económico del país ha venido mostrando un dinamismo relevante desde el primer trimestre del año pasado, lo cual generó presiones de demanda, que, en términos generales, han venido siendo compensadas por la magnitud del choque de oferta externo. Adicionalmente, enfatizó que si los pronósticos de inflación se cumplen, una reducción en la tasa de interés líder, implicaría que dicha tasa de interés empezaría a ser negativa en términos reales en el primer trimestre de 2016. Ello resulta relevante porque, con tasas de política monetaria negativas en términos reales se pierde la tracción de la política monetaria, lo que implica que ante presiones inflacionarias futuras, para que las medidas puedan transmitirse se

necesitarían aumentos significativos en la tasa de política. Por lo expuesto, consideró que aunque también vislumbraba algún espacio para disminuir la tasa de interés líder, coincidía en que la reducción no debe superar los 25 puntos básicos.

Un miembro del Comité indicó que aunque mantener en nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria podría ser conveniente dado que, el balance de riesgos actual no difirió sustancialmente de los previos. Las menores presiones por el lado de la demanda externa y la moderación prevista en la demanda interna, en un contexto en el que la inflación se ha mantenido por debajo del límite inferior, abren un espacio para reducir la tasa de interés líder, pero coincidió en que el espacio es bastante limitado, dado que desde un punto de vista prospectivo, la trayectoria de la inflación es creciente. Además, destacó que persisten algunos riesgos inflacionarios, como los elevados niveles de la inflación de alimentos, la marcada tendencia al alza de los precios internos de los combustibles desde febrero de este año. Finalmente, enfatizó que compartía la preocupación de la tracción de la política monetaria, dado que la tasa de interés de política monetaria real tiene que ser positiva para no desestimular el ahorro. Ante el escenario descrito, apoyó que la reducción fuera de 25 puntos básicos.

Otro miembro del Comité destacó que se evidenciaba una leve moderación del crecimiento económico mundial, mientras que en el precio internacional de las materias primas se observaban comportamientos mixtos, porque mientras que el maíz amarillo y el trigo se encuentran estables, el precio del petróleo registra una tendencia al alza desde febrero. En adición, el precio internacional de los combustibles, que aunque su principal materia prima es el petróleo, tiene su propia dinámica, lo que ha hecho que la tendencia al alza sea más profunda que la del petróleo y con riesgos de que dicha situación se mantenga debido al incremento esperado en la demanda por el inicio de la temporada de vacaciones en los Estados Unidos de América, lo que podría inducir alzas adicionales en los precios internos de las gasolinas y el diésel. Por otra parte, subrayó que aunque priva el consenso de que la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos de América sería un proceso gradual y ordenado, el comportamiento del mercado en otros episodios se ha desvinculado de la visión de la FED, por lo que no se descarta una sobrerreacción del mercado luego de que ocurra el primer incremento de la tasa de interés objetivo. A nivel interno, mencionó que la actividad económica permanece dinámica, por lo que desde ese punto de vista no sería

necesaria ninguna medida de relajamiento de la política monetaria, pero desde un punto de vista prospectivo, la previsión de una desaceleración de la demanda agregada en los próximos meses, abre un espacio temporal para disminuir la tasa de interés líder. Coincidió que esta decisión conlleva riesgos y le pareció oportuno recordar que actualmente la incertidumbre ya no sólo proviene del entorno internacional, sino que también del entorno interno, razón por la cual es importante que las decisiones de política monetaria sean prudentes hasta que la incertidumbre se haya disipado. Luego de lo expuesto, indicó que apoyaba la recomendación de los departamentos técnicos de disminuir la tasa de interés líder en 25 puntos básicos.

El Comité, luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, acordó recomendar a la Junta Monetaria que en esta ocasión se reduzca la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos, para ubicarla en 3.25%.

Finalmente, el Comité manifestó que en el contexto actual era conveniente continuar dando seguimiento cercano al comportamiento de los pronósticos y expectativas de inflación y a los principales indicadores económicos, tanto internos como externos, a fin de recomendar a la autoridad monetaria las acciones oportunas que permitan no sólo mantener condiciones de inflación baja y estable, sino evitar un desanclaje de las expectativas de inflación, fortaleciendo así la credibilidad en las decisiones de la autoridad monetaria.

2. Con base en la exposición y consideraciones del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, el Balance de Riesgos de Inflación y los pronósticos de inflación generados por el corrimiento mecánico de junio de 2015 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 consideraron que, las condiciones de actividad económica mundial continúan en un proceso de recuperación moderada; no obstante, permanecía la incertidumbre y los riesgos a la baja. Asimismo, indicaron que en los Estados Unidos de América se continuaba observando un proceso de recuperación sólido, aunque más moderado de lo previsto con anterioridad, asociado al comportamiento del primer trimestre del presente año que fue afectado por condiciones climáticas adversas. En cuanto a los precios internacionales de las materias primas que

afectan la inflación en Guatemala, indicaron que a pesar de una tendencia moderada al alza, continuarían en niveles inferiores a los registrados en los últimos años, por lo que no se estimaba que pudieran representar riesgos inflacionarios en el horizonte relevante de política. Señalaron que, aunque existen riesgos a la baja en el crecimiento económico mundial, ello hasta el momento no había impactado significativamente a los principales socios comerciales y a la economía nacional. En el ámbito interno, destacaron que el IMAE evidenciaba que el comportamiento de la actividad económica permanecía dinámico, las remesas familiares continuaban creciendo y los agregados monetarios, en particular, el crédito bancario al sector privado en moneda extranjera, seguían mostrando una evolución crecimiento elevado; asimismo, señalaron que los pronósticos y las expectativas de inflación continuaban ubicándose por debajo del valor puntual de la meta de inflación en el horizonte de política monetaria relevante. Con dichas consideraciones, privó el consenso que era oportuno, en esa oportunidad, atender la propuesta de reducir la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos.

Un miembro de la Junta recordó que en oportunidades anteriores cuando hay este tipo de discusión para tomar la decisión se ha debido buscar un equilibrio entre oportunidad e intensidad; en ese sentido, indicó que el comportamiento de los pronósticos y las expectativas de inflación, así como el índice sintético revelan que hay un espacio para reducir la tasa de interés líder en la intensidad propuesta. Reiteró que la recomendación del Comité de Ejecución de reducir en 25 puntos básicos la tasa de interés líder es la más adecuada porque la intensidad es moderada y, en estos momentos de inestabilidad política, es un buen mensaje para los agentes económicos de que la Junta Monetaria no ve presiones inflacionarias.

Un miembro de la Junta manifestó su desacuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución, argumentando que, en el escenario internacional, no había cambios sustanciales respecto de la última ocasión en que se tomó decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de política monetaria. No obstante, indicó que un riesgo podría ser una reversión drástica de la política monetaria en los Estados Unidos de América, lo cual podría causar incrementos en las tasas de interés internacionales lo que podrían generar salidas de capital del país. En este sentido, señaló la importancia de preservar los pocos espacios monetarios con los que hasta ahora se cuentan, con el propósito que si dicho riesgo se materializara, la política monetaria se acomodaría a

esas potenciales condiciones. En el ámbito interno, indicó que la inflación registra una marcada tendencia hacia la baja, con excepción del rubro de alimentos, lo cual también ha incidido en la reducción de los pronósticos de inflación, pero que en el momento en que el efecto de los bajos precios del petróleo y de la tarifa de energía eléctrica se disipe, la inflación va a tener un repunte importante, lo cual puede suceder antes de lo previsto.

Un miembro de la Junta manifestó que, en el entorno económico mundial coincide en que se evidencia una desaceleración de la economía mundial, pues Europa y Japón se encuentran creciendo moderadamente, la República Popular China se está desacelerando y el resto de los países BRICS, a excepción de India, con crecimientos negativos luego de haber sido el motor del crecimiento de los últimos años. Adicionalmente, recalcó que no se vislumbran presiones relevantes en el precio internacional de las materias primas. Por otra parte, señaló que en el orden interno coincide en que los pronósticos, las expectativas de inflación y el índice sintético están sugiriendo una orientación de relajamiento de la política monetaria. Por lo que, considerando el análisis presentado, está de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución de reducir en 25 puntos básicos la tasa de interés líder de política monetaria.

En ese sentido, privó el consenso de atender la recomendación del Comité de Ejecución de reducir en 25 puntos básicos la tasa de interés líder de política monetaria era prudente y macroeconómicamente consistente con el análisis del Balance de Riesgos de Inflación; sin embargo, 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 mayoría, reducir el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos de 3.50% a 3.25%. 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 REDUCE EN 25 PUNTOS BÁSICOS LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria, con base en el análisis integral de la coyuntura externa e interna, luego de haber conocido el Balance de Riesgos de Inflación, decidió reducir el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria de 3.50% a 3.25%.

La Junta Monetaria, en el ámbito externo, consideró que la economía mundial continúa en proceso de recuperación, aunque siguen latentes los riesgos a la baja y la incertidumbre. Asimismo, tomó en cuenta que los precios internacionales de las materias primas que afectan la inflación en el país (petróleo, maíz amarillo y trigo), continúan en niveles inferiores a los observados en 2014 y los mercados anticipan un comportamiento similar en el horizonte de pronóstico.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, destacó que varios indicadores de corto plazo, como el IMAE, el volumen de las exportaciones, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado, evolucionan positivamente, en congruencia con la estimación de crecimiento anual del PIB para 2015 (entre 3.6% y 4.2%). Subrayó que el ritmo inflacionario total a mayo de este año se ubicó en 2.55% y el subyacente en 2.15%, que los pronósticos de ambas variables para finales de 2015 y de 2016 continúan ubicándose por debajo del valor puntual de la meta de inflación y que las expectativas de inflación se encuentran ancladas.

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

Guatemala, 24 de junio de 2015

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).