

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 37-2014,
CELEBRADA EL 24 DE SEPTIEMBRE DE 2014, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 24 de octubre de 2014

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 37-2014, CELEBRADA EL 24 DE SEPTIEMBRE DE 2014, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En sesión 37-2014, celebrada por la Junta Monetaria el 24 de septiembre de 2014, el Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución, en su sesión 43-2014 del 19 de septiembre de 2014, 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 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 de los Modelos Macroeconómicos correspondiente a septiembre de 2014, en el entorno externo destacó que el promedio de las proyecciones de crecimiento económico mundial realizadas por entes internacionales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), *Consensus Forecasts* y la Unidad de Inteligencia de *The Economist*, sigue revelando que la recuperación de la actividad económica mundial continúa, aunque moderadamente, apoyada en el crecimiento de las economías avanzadas, mientras que en las economías emergentes y países en desarrollo se mantiene el proceso de ralentización.

En los Estados Unidos de América, la proyección de crecimiento económico para 2014 se sitúa en 2.0%, en un contexto de menores restricciones en las condiciones financieras, de mejores resultados en el mercado accionario, de reducción gradual de la tasa de desempleo, de menor consolidación fiscal y de tendencia al alza en el indicador de confianza del consumidor, reflejada en el crecimiento del ingreso personal y del gasto de las familias. Por su parte, la política monetaria ha venido reduciendo los estímulos monetarios; sin embargo, todavía continúa siendo acomodaticia; persistiendo incertidumbre acerca del proceso de normalización, pero asociada, principalmente, a la rapidez y magnitud de los incrementos futuros en la tasa de interés de política monetaria.

En cuanto a la Zona del Euro, el Presidente señaló que, aunque la región se está alejando de la recesión y las proyecciones apuntan a un crecimiento económico de 0.9% en 2014 (-0.4% en 2013), el ritmo de la recuperación se ha debilitado y continúa siendo heterogéneo entre los países miembros, además que persisten los

riesgos a la baja, asociados a la incertidumbre sobre los procesos de reformas estructurales, al deterioro reciente en los indicadores de confianza del empresario y del consumidor y al conflicto existente entre Rusia y Ucrania. En ese contexto, la recuperación dependerá del fortalecimiento de las condiciones crediticias, de la menor consolidación fiscal y de la mejora en la demanda externa. Derivado de la pérdida de dinamismo en el ritmo de crecimiento económico y el riesgo de deflación, en septiembre, el Banco Central Europeo (BCE) decidió intensificar la postura expansiva de su política monetaria, al reducir en 10 puntos básicos su tasa de interés objetivo (ubicándola en 0.05%, su nivel histórico más bajo), también decidió implementar medidas de estímulo cuantitativo, mediante programas de compras de activos a partir de octubre. En los países de la periferia el crecimiento económico sigue débil, con excepción de España, cuya recuperación continúa con un ritmo superior al previsto, debido al mejor desempeño de su demanda externa y de condiciones financieras internas más favorables; por su parte, el desempleo, aunque permanece en niveles históricamente altos, ha venido disminuyendo gradualmente, especialmente en los países de la periferia, lo que permitiría un impulso al consumo privado en el futuro.

En Japón, el Presidente indicó que la desaceleración económica en el segundo trimestre de 2014 implicaría una leve moderación en el crecimiento del PIB anual, al pasar de 1.5% en 2013 a 1.4% en 2014. Durante el primer trimestre del año, la actividad económica registró un comportamiento positivo, debido al incremento en el consumo privado, en respuesta anticipada al aumento en el impuesto sobre ventas; mientras que, en el segundo trimestre, luego de la materialización del referido aumento del impuesto, dicha variable observó una caída importante; sin embargo, derivado del mantenimiento del sesgo expansivo de la política monetaria, se prevé que los niveles de actividad económica mejoren moderadamente en el segundo semestre del 2014 y durante 2015.

El Presidente señaló que las condiciones de crecimiento económico en las economías con mercados emergentes y países en desarrollo siguen siendo heterogéneas y con riesgos a la baja, en virtud de debilidades estructurales internas, de que aún no se ha materializado el repunte de la demanda externa y de la incertidumbre sobre el impacto que tendría la normalización de la política monetaria en las economías avanzadas, lo anterior porque podría generarse un deterioro mayor al

anticipado por el mercado en las condiciones financieras mundiales, en especial en los países con fundamentos macroeconómicos menos sólidos. En la República Popular China, la actividad económica se desempeña según lo previsto por sus autoridades (niveles superiores a 7.0% que convergen a un crecimiento más equilibrado y sostenible en el mediano plazo); además, la probabilidad de un “aterrizaje forzoso” sigue siendo baja.

En el caso de América Latina, el Presidente mencionó que la mayoría de entes internacionales prevé un crecimiento más moderado en 2014, por el menor dinamismo de demanda, tanto interna como externa, aunque se esperaría una aceleración gradual de la actividad económica a partir del tercer trimestre, ante la mejora prevista en algunas de las principales economías del mundo y la recuperación de la inversión privada, lo que se consolidaría en 2015, cuando el crecimiento económico sería superior al previsto para 2014. No obstante, persisten algunos riesgos a la baja, asociados, fundamentalmente, a los posibles efectos de la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos de América. Destacó el caso de Brasil que ha registrado una moderación relevante en la confianza de los inversionistas, acompañada de condiciones financieras menos holgadas.

Con respecto a los principales índices accionarios a nivel mundial, señaló que, en general, han evolucionado positivamente en el presente año, particularmente en los Estados Unidos de América debido, fundamentalmente, a mejores resultados corporativos, una menor incertidumbre fiscal y a que los niveles de tasas de interés de largo plazo, a pesar de un repunte reciente, han mantenido una trayectoria a la baja, lo cual es indicativo de que las condiciones financieras internacionales permanecen favorables. Adicionalmente, mencionó que el reciente incremento en el rendimiento de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América podría estar relacionado a un cambio en la percepción del mercado, en el sentido de que la postura de política monetaria de la FED podría ser en el futuro menos acomodaticia de lo previsto inicialmente.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas que afectan la inflación en Guatemala, enfatizó que han venido disminuyendo; en términos acumulados, las reducciones alcanzan alrededor de 4% en el petróleo, 19% en el maíz amarillo y 18% en el trigo. En ese contexto, señaló que las proyecciones para finales

de 2014 y de 2015 apuntan a precios estables, aunque las mismas no están exentas de riesgo. En el caso del petróleo, los riesgos al alza están asociados, por un lado, a la posibilidad de una suspensión del suministro de petróleo, si llegarán a intensificarse los problemas geopolíticos en Oriente Medio, Rusia y Ucrania; y, por el otro, a la previsión de la Organización de Países Productores de Petróleo (OPEP) de recortar, en su reunión de noviembre, en 0.5 mbd (millones de barriles diarios) la cuota de producción respecto a la fijada por dicha organización desde diciembre de 2011 (30.0 mbd), con el objetivo de inducir un alza en el precio. Mencionó que el precio internacional promedio del barril de petróleo para finales de 2014 sería superior en US\$2.22 respecto del promedio observado durante 2013; sin embargo, en el escenario base y si los riesgos al alza se materializan, el incremento podría ser mayor. En cuanto al maíz amarillo y el trigo, la tendencia a la baja en los precios internacionales podría mantenerse si se concretan las expectativas de mayor rendimiento en algunas áreas de siembra en el Hemisferio Norte, de una disminución de la demanda por parte de algunas economías emergentes y de niveles adecuados de inventarios derivado de los mayores rendimientos en la cosecha previa. Por el contrario, factores climáticos adversos en las principales regiones productoras a nivel mundial (sequías); el riesgo de una interrupción en el suministro de importantes productores como Rusia y Ucrania; el aumento de la demanda mundial de maíz amarillo, tanto para la producción de alimentos como de etanol; y la reducción de las áreas de siembra, debido a los menores precios internacionales, podrían revertir la tendencia a la baja en los precios de dichas materias primas.

El Presidente destacó que el ritmo inflacionario de las economías avanzadas continúa en niveles bajos y estables, con excepción de Japón, que registró un alza importante en julio (3.40%) y de la Zona del Euro que mantuvo una inflación baja (0.37% en agosto). La inflación en las economías con metas explícitas de inflación de América Latina mantiene la tendencia al alza iniciada hace varios meses, ubicándose por arriba del límite superior de las metas de inflación en Brasil, Chile y México, mientras que en República Dominicana se ubica por debajo del límite inferior. En Centroamérica, la inflación en la mayoría de países mantiene la tendencia al alza, asociada, en buena medida, al incremento en los precios de los alimentos.

En cuanto a las tasas de interés de política monetaria de los bancos centrales a los que se les da seguimiento, el Presidente informó que la mayoría mantuvo las tasas de interés en los niveles del balance de riesgos de inflación previo. Las excepciones fueron Colombia, La Zona del Euro, Chile y Perú. Colombia la volvió a aumentar en 25 puntos básicos, como reflejo del sesgo restrictivo de la política monetaria iniciado en marzo, para moderar los efectos inflacionarios de una demanda interna más dinámica respecto de lo previsto y del significativo incremento del empleo. La Zona del Euro, Chile y Perú redujeron sus tasas en 10, 25 y 25 puntos básicos, respectivamente; en la Zona del Euro influyó la percepción de que la recuperación económica es frágil y lenta, sin descartar el riesgo de deflación, por lo que el BCE anunció que en octubre iniciarían estímulos cuantitativos no convencionales mediante programas de compras de activos: en tanto que en Chile y Perú, la decisión se fundamentó en la desaceleración observada en los niveles de actividad económica respecto de lo esperado.

En el entorno interno, el Presidente indicó que los departamentos técnicos subrayaron que el comportamiento de los indicadores de corto plazo son consistentes con las previsiones de crecimiento anual de la actividad económica (entre 3.3% y 3.9%) para el presente año, con una tendencia hacia el límite superior de dicho rango y en un nivel superior al crecimiento potencial. En ese contexto, los datos acumulados del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) a julio de 2014, indican que la economía del país registra un crecimiento económico de 4.1%, asociado al desempeño positivo de todas las actividades económicas, destacando el dinamismo de la explotación de minas y canteras, la industria manufacturera, la intermediación financiera, los servicios privados, el comercio al por mayor y menor y el transporte, almacenamiento y comunicaciones. En cuanto al comercio exterior, las exportaciones a julio, en términos de valor, registraron un crecimiento interanual de 5.5%, mientras que las importaciones crecieron 3.5%, ambas impulsadas por un aumento en el volumen, a pesar de las reducciones registradas en los precios medios. Las remesas familiares a agosto registraron un crecimiento de 9.2%, cerca del límite superior del rango previsto para finales de año (7.5% - 9.5%), lo que impulsaría el consumo privado. Con relación a las cuentas fiscales, utilizando como base información del Ministerio de Finanzas Públicas, para finales de 2014 la variación interanual de los

ingresos tributarios sería de 4.4% y de los gastos totales de 4.6%, lo que conllevaría un déficit fiscal de 2.1% del PIB (igual al observado en 2013). A agosto de 2014, los ingresos tributarios registraron un crecimiento interanual de 5.3%, mientras que los gastos de 7.4%.

El Presidente manifestó que los departamentos técnicos indicaron que el ritmo inflacionario se situó en 3.70% en agosto, dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual). Dicho ritmo ha revertido la tendencia a la baja que venía observando desde noviembre de 2013, derivado del aumento en el precio de los alimentos. Señaló que en agosto, los efectos de una canícula más prolongada, afectaron el comportamiento de algunos rubros de alimentos, como el maíz blanco e, indirectamente, los productos de tortillería. Se estima que dicho fenómeno intensificó los factores estacionales que tienden a elevar el precio del maíz en agosto y que la demanda de maíz por parte de países vecinos podría seguir influyendo en el precio local.

Hizo notar también que los departamentos técnicos subrayaron que el incremento de la inflación en agosto, en términos interanuales, se concentra, al igual que en otros países de Centroamérica y de América Latina, en la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas. Mientras que otras divisiones de gasto que influyeron en el alza del ritmo inflacionario en el país, aunque con una incidencia menor, fueron: vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles; restaurantes y hoteles; y bienes y servicios diversos. En cuanto a las proyecciones del ritmo inflacionario total, con datos a agosto, los rangos se sitúan entre 2.95% y 4.95% para diciembre de 2014, límites que prácticamente se sitúan dentro del rango de la meta de inflación (3.0% y 5.0%); y entre 3.35% y 5.35% para diciembre de 2015, pronósticos que exceden los límites inferior y superior de dicha meta.

En cuanto a la inflación subyacente, el Presidente señaló que los departamentos técnicos subrayaron que a partir de julio cambió la tendencia (al igual que la inflación total), lo que podría ser indicativo de la reversión de los factores transitorios que impactaron la inflación total hacia la baja durante el primer semestre. En ese contexto, la proyección econométrica del ritmo inflacionario subyacente para diciembre de 2014 se sitúa en un rango entre 2.00% y 4.00% y para diciembre de 2015

entre 2.50% y 4.50%, ambos rangos por debajo de los límites inferior y superior de la meta de inflación.

El Presidente manifestó que los departamentos técnicos destacaron que el panel de analistas privados, en la encuesta de agosto proyectó un ritmo inflacionario entre 3.05% y 5.05% y entre 3.28% y 5.28% para diciembre de 2014 y de 2015, respectivamente, excediendo, en ambos casos, los límites inferior y superior de la meta. En cuanto a las expectativas de inflación para finales de 2014, éstas se han moderado y se ubicaron alrededor del valor puntual de la meta de inflación, lo cual implica un anclaje más eficiente de las expectativas en el corto plazo; no obstante, para 2015 las expectativas continúan por arriba del valor puntual y el reciente incremento en los precios de los alimentos, dada su influencia en las expectativas, podría deteriorarlas para el horizonte de política relevante. Por lo anterior, los departamentos técnicos enfatizaron que la política monetaria debe estar atenta para actuar oportunamente en caso ocurriera un aumento en las expectativas de inflación y ello generara efectos de segunda vuelta.

Indicó que los departamentos técnicos, con relación al corrimiento de los Modelos Macroeconómicos efectuado en septiembre, informaron que los pronósticos de inflación para 2014 y para 2015 se situaron en 3.95% y 3.91%, respectivamente, condicionados a una trayectoria de tasa de interés líder que sugiere una política monetaria ligeramente más restrictiva en el horizonte de pronóstico (mantener el nivel de dicha tasa en el resto de 2014 y elevarla en 25 puntos básicos en el segundo trimestre de 2015), en congruencia con el propósito de que la inflación observada y las expectativas de inflación, se ubiquen alrededor del valor puntual de la meta.

El Presidente destacó que los departamentos técnicos informaron que el crédito bancario al sector privado, al 11 de septiembre de 2014, registraba una variación interanual de 9.1% (7.4% en moneda nacional y 12.6% en moneda extranjera). Dicho crecimiento no solo mantiene su tendencia de largo plazo, sino también, se mantiene por encima del crecimiento del PIB nominal. Subrayó que la referida variable muestra una desaceleración como reflejo de una disminución de la demanda, debido a la sustitución de crédito bancario interno por financiamiento externo. Por otra parte, resaltó, el índice sintético del conjunto de variables indicativas continua sugiriendo una

orientación de política monetaria invariable, a pesar de que persiste la tendencia al alza que dicho indicador ha mantenido en los últimos meses.

En resumen, el Presidente manifestó que los departamentos técnicos expresaron que, en el entorno externo, se mantienen las perspectivas de recuperación de la actividad económica mundial, particularmente en las economías avanzadas; no obstante, continúan las expectativas de una ralentización en el conjunto de economías emergentes y países en desarrollo. En el segundo trimestre de 2014, los Estados Unidos de América registró una recuperación superior a la prevista y se mantienen perspectivas favorables para el resto del presente año y, en mayor medida, para 2015. En la Zona del Euro, persiste la percepción de que la región ha salido de la recesión, pero la recuperación sigue frágil, lenta y heterogénea, privando el riesgo de deflación, lo que impulsó al Banco Central Europeo a reducir su tasa de interés de política monetaria e implementar medidas no convencionales de estímulo monetario.

En las economías con mercados emergentes y países en desarrollo privan los riesgos a la baja, dado que persisten algunos problemas estructurales internos y la incertidumbre sobre el impacto de la normalización de la política monetaria en las economías avanzadas. En el caso de la República Popular China, ésta tendría en 2014 un crecimiento superior a 7.0%, el cual, aunque es menor al observado en años previos, es parte de la transición hacia niveles de crecimiento más equilibrados y sostenibles en el mediano plazo.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas que afectan la inflación en Guatemala, se subrayó que el petróleo, el maíz amarillo y el trigo registraron disminuciones, respecto del balance de riesgos anterior, tanto en su cotización actual, como en sus pronósticos promedio para finales de año. En el caso del petróleo, los riesgos al alza persisten, mientras que para el maíz amarillo y el trigo, los riesgos se encuentran balanceados.

En el orden interno, el comportamiento de los indicadores de corto plazo como el IMAE, las remesas familiares, el comercio exterior y el crédito bancario al sector privado son consistentes con las previsiones de crecimiento del PIB anual en 2014 de entre 3.3% y 3.9%, con una tendencia hacia el límite superior de dicho rango y mayor al crecimiento potencial. El pronóstico central de inflación total para 2014 sigue anticipando una ubicación cercana al valor puntual de la meta; no obstante, para 2015

ésta excedería dicho valor. Por su parte, las expectativas de inflación siguieron moderándose, pero continúan levemente por encima de la meta puntual de inflación, por lo que es aconsejable una postura de política monetaria neutral para afianzar dichas expectativas.

En el contexto descrito, y desde un punto de vista prospectivo, los departamentos técnicos, con el propósito de consolidar los esfuerzos de anclaje de las expectativas de inflación, sugirieron al Comité de Ejecución recomendar a la Junta Monetaria que se mantenga el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 4.50%.

El Presidente indicó que el Comité analizó el contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos con el objeto de presentar a la Junta Monetaria elementos que puedan servir de soporte a la decisión relativa al nivel de la tasa de interés líder de política monetaria. En ese sentido, los miembros del Comité discutieron amplia y detenidamente la recomendación de los departamentos técnicos, expresando 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, si bien se mantienen las perspectivas de recuperación de la economía mundial, persisten riesgos a la baja. Existe consenso en cuanto a que el proceso de recuperación económica mundial sigue impulsado por el mejor desempeño de algunas de las economías avanzadas, principalmente los Estados Unidos de América y el Reino Unido, así como del aporte de las economías emergentes y países en desarrollo que, a pesar de su ralentización, seguirían creciendo a un ritmo superior al de las economías avanzadas. Mencionaron que los riesgos a la baja están asociados a la frágil y heterogénea recuperación en la Zona del Euro, así como a debilidades estructurales internas en las economías emergentes y países en desarrollo, en adición a la incertidumbre respecto de la normalización de la política monetaria en las economías avanzadas. En el caso de los Estados Unidos de América, las expectativas de crecimiento mostraron una recuperación más sólida, asociada a un desempeño superior al esperado en el segundo trimestre de 2014. Los indicadores económicos recientes sugieren un fortalecimiento de la actividad en el segundo semestre del año, en un entorno en el que, a pesar del retiro gradual de los estímulos monetarios, la política monetaria

continúa altamente acomodaticia y el comportamiento del empleo y de los precios se mantiene cerca del objetivo de largo plazo.

Destacaron la moderada recuperación económica de la Zona del Euro, pero advirtieron sobre la pérdida de dinamismo y la persistencia de riesgos de deflación. La región, con excepción de Italia, habría salido de la recesión como lo evidencian el comportamiento de algunos indicadores económicos de corto plazo que siguen ubicándose en zona de expansión y las previsiones de crecimiento positivo para finales del año. Asimismo, indicaron que las medidas recientes de política monetaria contribuirían a recuperar la confianza económica e inducir una recuperación económica más sólida. Por su parte, las economías emergentes presentan disparidad en su desempeño económico y una moderación en su ritmo de crecimiento, pero seguirían creciendo a tasas superiores a las de las economías avanzadas. Indicaron, también que a pesar de los riesgos a la baja, la mejora de la actividad de las economías avanzadas aumentaría la demanda externa, lo que contrarrestaría parte de dichos riesgos. Las condiciones financieras internacionales continúan favorables, asociadas a mejores rendimientos del mercado accionario y a disminuciones en las tasas de interés de largo plazo.

En cuanto a los precios internacionales de las principales materias primas que afectan la inflación en Guatemala, destacaron la moderación de los mismos respecto del balance de riesgos anterior y la estabilidad en los escenarios base de proyección, pero resaltaron que dichos escenarios no están exentos de riesgos al alza. El precio promedio del barril de petróleo para finales de 2014, en el escenario base, sería superior al precio promedio de 2013 y si los riesgos al alza se materializan el incremento podría ser mayor. En el caso del maíz amarillo y el trigo, condiciones climáticas adversas, la posible interrupción en el suministro de importantes productores como Rusia y Ucrania y un aumento en la demanda mundial de dichas materias primas podrían revertir su reciente tendencia a la baja. Adicionalmente, el Comité hizo referencia a que la mayoría de bancos centrales mantuvieron el nivel de sus respectivas tasas de interés de política monetaria.

En el entorno interno, coincidieron en que los resultados de la actividad económica continúan evolucionando conforme lo previsto, con tendencia hacia el límite superior del rango estimado para finales de año y por arriba del PIB potencial, lo cual

se refleja en la evolución de algunos indicadores de actividad económica de corto plazo; por tanto, podrían surgir presiones de demanda, aunque moderadas.

Hicieron notar que el ritmo inflacionario revirtió la tendencia a la baja que venía observando desde finales del año pasado debido, principalmente, al alza en los precios de los alimentos; en ese sentido, los pronósticos para 2014 apuntan a un nivel cercano al valor central de la meta y superior a dicho valor para 2015. Subrayaron que el alza en la inflación de alimentos tiene el potencial de contaminar las expectativas de inflación de los agentes económicos. También indicaron que el ritmo inflacionario, si bien se ubica en niveles relativamente bajos respecto de valores históricos, continúa siendo superior al de los principales socios comerciales del país. Sobre dicha base, se puede advertir la necesidad de mantener los esfuerzos de la autoridad monetaria para seguir anclando las expectativas de inflación. Con relación al comportamiento del crédito bancario al sector privado, indicaron que éste se asocia, principalmente, al aprovechamiento de condiciones de mayor liquidez en los mercados internacionales y bajas tasas de interés, lo que ha propiciado una sustitución de las fuentes de financiamiento internas por externas.

Un miembro del Comité señaló que, en el orden externo, persiste incertidumbre respecto de la forma de la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos de América, dado que, aunque a pesar de haber coincidencia en cuanto al momento en que iniciarían los incrementos de la tasa de interés objetivo de fondos federales, el mercado ha venido anticipando incrementos de magnitud superior a los previstos el año pasado, incluso en meses recientes. Al respecto, vale indicar que una normalización de la política monetaria más rápida de lo esperado podría generar alta volatilidad financiera internacional, incrementos superiores a los esperados en las tasas de interés de largo plazo, salidas de capitales en países emergentes y en desarrollo y, por consiguiente, depreciaciones cambiarias relevantes. En el orden interno, indicó que, a pesar que la inflación aún se encuentra por debajo del valor puntual de la meta y que las expectativas inflacionarias han disminuido, el corrimiento de los modelos macroeconómicos continúa indicando que se requeriría un aumento en la tasa de interés líder de política monetaria en el segundo trimestre de 2015, lo que sería indicativo de que, aunque leves, se vislumbran presiones de demanda en el

mediano plazo, por lo que consideró apropiada la recomendación de mantener el nivel de la tasa de interés.

Otro miembro del Comité indicó que esencialmente no hubo cambios en las perspectivas de crecimiento económico mundial. En cuanto al precio de las materias primas, resaltó que, en el escenario base, las presiones inflacionarias parecen estar contenidas, aunque coincidió con los departamentos técnicos en que no se descartan riesgos al alza. En lo concerniente al escenario interno, señaló que la brecha del producto se encuentra prácticamente cerrada, por lo que, un crecimiento mayor de la actividad económica podría generar presiones inflacionarias por arriba de los pronósticos centrales de los departamentos técnicos, en cuyo caso lo mejor sería ser prudentes y adoptar una postura de política monetaria neutral en el corto plazo. En adición, manifestó que la reversión de la tendencia a la baja que registraba la inflación podría afectar las expectativas de inflación; asimismo, mostró preocupación porque, aunque moderados, persisten riesgos al alza en la inflación para el horizonte de política relevante. En ese sentido, apoyó la propuesta de mantener en 4.50% la tasa de interés líder de política monetaria.

Un miembro del Comité indicó que en el contexto económico internacional actual se debe actuar con prudencia, ya que la incertidumbre sigue siendo alta, especialmente la relacionada con la normalización de la política monetaria en las economías avanzadas, que podría afectar especialmente a las economías emergentes al restringir las condiciones financieras internacionales. Señaló la necesidad de estar atentos a la evolución del precio internacional del petróleo, dado que, en su opinión, los riesgos al alza persisten. Resaltó que los resultados de la actividad económica estadounidense se deberían reflejar positivamente en el desempeño económico de nuestro país, aunque con el rezago correspondiente, por lo que consideró que el ritmo de crecimiento de la economía podría continuar por arriba del PIB potencial, lo que generaría algunas presiones inflacionarias en el futuro. Aunque la inflación observada y las expectativas de inflación para 2014 se encuentran cerca del valor puntual de la meta, los pronósticos y las expectativas de inflación para 2015 se mantienen por encima del referido valor, por lo que prospectivamente pareciera ser necesario continuar con los esfuerzos por un anclaje efectivo de las expectativas de inflación. En

ese contexto, la política monetaria debe seguir siendo prudente, por lo que apoyó la propuesta de mantener en su nivel actual la tasa de interés líder de política monetaria.

El presidente manifestó que el Comité, al realizar el análisis completo de la inflación y luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, acordó recomendar a la Junta Monetaria mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 4.50%. Asimismo, subrayó que en el contexto actual era conveniente continuar dando seguimiento 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 la trayectoria de la inflación cercana al valor puntual de la meta, 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 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, manifestaron estar de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución de mantener en 4.50% la tasa de interés líder de política monetaria, por considerar que, en el ámbito externo, las proyecciones de crecimiento económico mundial seguían mostrando que el proceso de recuperación continúa, aunque moderadamente, especialmente en las economías avanzadas. Asimismo, tomaron en cuenta que aunque los precios internacionales de las materias primas que afectan la inflación en el país (petróleo, maíz amarillo y trigo), siguen reflejando una tendencia a la baja, no se descartan riesgos al alza. En el ámbito interno, enfatizaron que el desempeño de la actividad económica en 2014 continúa siendo consistente con la estimación anual de crecimiento del PIB (3.3%-3.9%), lo que se refleja en los resultados favorables de algunos indicadores de corto plazo como el IMAE, el volumen de comercio exterior y las remesas familiares. Subrayaron que el ritmo inflacionario total a agosto se ubicó en 3.70%, valor que se encuentra dentro de la meta de inflación de mediano plazo (4.0% +/- 1 punto porcentual).

Un miembro de la Junta manifestó su desacuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución, argumentando que, en el orden externo, la mayoría de organismos internacionales, en lo que va del año, han revisado a la baja el crecimiento para la economía mundial, enfatizando el caso de China, cuya perspectiva de crecimiento económico ha venido disminuyendo persistentemente, por lo que se esperaba que en el mediano plazo ello implique una reducción de la demanda de materias primas. En el caso de la Zona del Euro, mencionó que la información presentada sobre la consolidación de la recuperación económica es contrastante con los problemas de recesión en algunos países como Italia y Francia, lo que se connotó con la reciente decisión de política monetaria del BCE de bajar su tasa de interés e implementar medidas no convencionales de política. Indicó además que algunos países, como Chile y Perú, habían tomado la decisión de bajar su tasa de interés, considerando que no vislumbran presiones inflaciones en el mediano plazo. En un contexto en que se registran bajas en los precios internacionales de las principales materias primas que afectan la inflación. En el orden interno, recalcó la tendencia reciente del tipo de cambio nominal hacia la apreciación, lo cual resta competitividad al país, así como la desaceleración del ritmo de crecimiento del crédito bancario al sector privado. En cuanto a los precios internos, en particular los de los alimentos, señaló que éstos presentan perspectivas estables, lo que implica que no hay presiones inflacionarias relevantes en el mediano plazo, por lo que consideró que había espacio suficiente para reducir el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos.

Otro miembro de la Junta se refirió a algunos de los planteamientos relativos a la propuesta de reducir la tasa de interés líder de política en 25 puntos básicos. En cuanto a la reciente revisión a la baja del crecimiento de la economía mundial, manifestó que en el caso de la República Popular China, a pesar de la reducción de sus proyecciones de crecimiento, ésta todavía mantiene un crecimiento dinámico, que en 2014 se espera alcance un 7.4%; asimismo, indicó que las autoridades chinas anunciaron que el país pretende moderar su crecimiento con el objetivo de que sea sostenible en el largo plazo, apoyado principalmente en la demanda interna. Refirió también que aunque el crecimiento esperado para 2014 en la Unión Europea se había reducido levemente (al pasar de 1.0% en agosto a 0.9% en septiembre), éste sería

positivo, contrario a lo ocurrido el año anterior, cuando se registró una contracción económica de 0.4%. En ese sentido, la mayoría de analistas coinciden en que la Zona del Euro ya salió de la recesión; no obstante, persiste la heterogeneidad entre países, como Italia que prácticamente se encontraría en una recesión técnica, mientras que en España, se prevé un ritmo de crecimiento superior al inicialmente esperado; sin embargo, los riesgos a la baja persisten. La leve pérdida de dinamismo y el riesgo de deflación motivó al BCE a expandir un poco más su política monetaria. Indicó que en América Latina también ha habido una moderación, influenciada altamente por Brasil, cuya actividad representa alrededor de un tercio del PIB de la región, país que por estar atravesando un proceso electoral ha observado una caída en la confianza. En cuanto a las reducciones de la tasa de interés de política monetaria llevadas a cabo por los bancos centrales de Chile y de Perú, señaló que se basaron fundamentalmente en que en ambos países el crecimiento de la actividad económica, a pesar de ser positivo, está por debajo de lo esperado, mientras que las expectativas de inflación se encuentran en meta. En ese sentido, señaló, que la situación de Guatemala es diferente, porque el país viene creciendo de acuerdo a lo previsto, incluso en un nivel cercano al valor superior del rango estimado para el PIB y por encima del PIB potencial, estimaciones que son similares a las realizadas por organismos financieros internacionales como el FMI. Destacó que la tendencia a la baja de la inflación se ha venido revirtiendo y que con esos resultados se esperaría que para finales de 2014 la inflación podría ubicarse cerca del valor puntual de la meta. Ante dicha situación, afirmó que no sería prudente que la política monetaria fuese más acomodaticia; en ese sentido, apoyó la recomendación del Comité de mantener en el mismo nivel la tasa de interés líder de política monetaria.

Varios miembros argumentaron que la última decisión de reducir la tasa de interés líder de la política monetaria se había tomado en junio y que el efecto de dicha reducción se trasladaría plenamente a la inflación hasta dentro de algunos meses, acorde el rezago del mecanismo de transmisión de la política monetaria, sobre dicha base, insistieron, la decisión a tomarse en esta oportunidad no incidiría en el año en curso, sino más bien en el mediano plazo y que los pronósticos y las expectativas de inflación para finales de 2015 aún se encuentran por encima del nivel de la meta puntual de inflación. En ese sentido, manifestaron que apoyaban la recomendación del

Comité de mantener en su nivel actual la tasa de interés líder de política monetaria, con lo cual se mandaría a los agentes económicos el mensaje de que no existen presiones inflacionarias de corto plazo, pero existe la necesidad de mantener ancladas las expectativas de inflación a la meta del Banco Central.

Considerando lo anterior, los miembros de la Junta Monetaria manifestaron que se debe continuar dando un estrecho 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 para adoptar oportunamente las acciones que contribuyan a mantener la trayectoria de la inflación cercana a la meta de mediano plazo.

De acuerdo con lo anterior, privó el consenso de atender la recomendación del Comité de Ejecución de mantener el nivel actual de la tasa de interés líder de la 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 mayoría, mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 4.50%. 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 4.50% 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 mantener en 4.50% la tasa de interés líder de política monetaria.

La Junta Monetaria, en el ámbito externo, consideró que las proyecciones de crecimiento económico mundial siguen mostrando que el proceso de recuperación continúa, especialmente en las economías avanzadas, aunque moderadamente. 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 reflejando una tendencia a la baja.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, enfatizó que el desempeño de la actividad económica en 2014 continúa siendo consistente con la estimación anual de crecimiento del PIB (3.3% - 3.9%), lo que se refleja en el dinamismo de algunos indicadores de corto plazo como el IMAE, el volumen de comercio exterior y las remesas familiares. Subrayó que el ritmo inflacionario total a agosto, se ubicó en 3.70%, valor que se encuentra dentro de la meta de inflación de mediano plazo (4.0% +/- 1 punto porcentual).

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 para adoptar oportunamente las acciones que contribuyan a mantener una trayectoria de la inflación cercana a la meta de mediano plazo.

Guatemala, 24 de septiembre de 2014

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.banquat.gob.gt).