

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 48-2014,
CELEBRADA EL 26 DE NOVIEMBRE DE 2014, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 26 de diciembre de 2014

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 48-2014, CELEBRADA EL 26 DE NOVIEMBRE DE 2014, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En sesión 48-2014, celebrada por la Junta Monetaria el 26 de noviembre 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 53-2014 del 21 de noviembre 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 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 de los Modelos Macroeconómicos correspondiente a noviembre 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 evidenciando una moderada recuperación de la actividad económica mundial, aunque persisten los riesgos a la baja. Dicha recuperación ha sido apoyada por el impulso reciente de las economías avanzadas (principalmente los Estados Unidos de América y el Reino Unido) y por las economías emergentes, que siguen evolucionando dinámicamente, aunque con alguna moderación en su ritmo de crecimiento.

En los Estados Unidos de América, luego de un resultado desfavorable en el primer trimestre del año, el segundo y tercer trimestres registraron una mejora significativa en el crecimiento de su actividad económica, lo que anticipa un cierre anual de 2.2% y un mayor dinamismo para 2015 (3.1%). En dicha recuperación ha incidido la evolución de la demanda interna, principalmente la mejora en el consumo privado, ante un aumento del ingreso personal y la disminución en la tasa de desempleo, lo cual también se refleja en indicadores adelantados, como el de la producción manufacturera y de servicios, que se mantienen en zona de expansión y con tendencia al alza. Estos elementos, entre otros, permitieron la finalización del estímulo monetario (*tapering*) por parte de la Reserva Federal (FED); sin embargo, persiste la incertidumbre acerca de la rapidez y magnitud de los incrementos futuros en su tasa de interés.

En la Zona del Euro, la recuperación aún frágil y heterogénea, indujo al Banco Central Europeo a mantener una política monetaria altamente acomodaticia, anticipándose un crecimiento económico de 0.8% para 2014, que podría acelerarse levemente en 2015 (1.2%). El crecimiento continúa débil en los países periféricos, aunque algunos (España, Irlanda, Grecia y Portugal) empiezan a mostrar más dinamismo. El débil desempeño y el elevado nivel de desempleo, entre otros factores, siguen afectando las expectativas de los empresarios y de los consumidores. Ante la frágil y heterogénea recuperación, el Banco Central Europeo ha mantenido una política monetaria altamente acomodaticia.

Japón, a pesar de haber registrado crecimientos negativos en el segundo y tercer trimestres, que implica entrar en una recesión técnica, crecería 0.7% en 2014, aunque por debajo del crecimiento de 2013 (1.5%), en tanto que para 2015 podría crecer 1.2%. El desempeño de este año se explicaría por el deterioro de la demanda interna, principalmente del consumo privado, asociado al incremento en el impuesto sobre ventas en abril (de 5% a 8%). Por su parte, el crecimiento para 2015 se apoyaría en la postergación hasta abril de 2017 de otro incremento a dicho impuesto, con lo cual se complementa la postura monetaria acomodaticia. Cabe destacar que la sostenibilidad de las políticas Abenómicas, es motivo de duda por parte de varios expertos internacionales.

El Presidente señaló que en varias economías con mercados emergentes y países en desarrollo las previsiones de crecimiento fueron revisadas a la baja, principalmente en Brasil y Rusia, y persiste la incertidumbre sobre el impacto en los mercados financieros y cambiarios de la normalización de la política monetaria en algunas economías avanzadas, dado que la demanda externa permanece débil y prevalecen factores estructurales que limitan un mayor crecimiento de la demanda interna. En la República Popular China el crecimiento esperado para 2014 se ubicaría en 7.1%, resultado de estímulos fiscales focalizados (aumento del gasto tributario y reducción de impuestos a la pequeña y mediana empresa), enmarcados en el cambio de modelo aun crecimiento económico más sostenible en el mediano plazo que busca depender más del consumo privado.

En el caso de América Latina, el Presidente mencionó que el crecimiento económico sigue desacelerándose, especialmente por la disminución de la demanda,

tanto interna como externa, y la preocupación sobre un encarecimiento del financiamiento externo, debido a la normalización de la política monetaria en Estados Unidos de América. El menor crecimiento se concentra en Brasil, Chile y Perú, por la caída en el precio de algunas materias primas, que ha afectado sus exportaciones y debilitado la confianza del consumidor y del empresario; además, estas economías tienen una mayor exposición a la Zona del Euro y la República Popular China. En contraste, Colombia, México y Centroamérica, cuyo vínculo es mayor con Estados Unidos de América, muestran un desempeño más favorable.

Los principales índices accionarios a nivel mundial, en general, han evolucionado positivamente, en particular los de Estados Unidos de América derivado, en parte, de los resultados corporativos y de la menor incertidumbre fiscal. La normalización de la política monetaria de la FED está generando una recomposición de las carteras a nivel mundial, lo que aunado a la incertidumbre con respecto al incremento en la tasa de interés ha elevado, en algunos casos, los precios de los activos y afectado los mercados cambiarios de varias economías con mercados emergentes, lo que está causando depreciaciones en sus monedas.

Los precios internacionales de las materias primas, en general, registraron disminuciones en sus cotizaciones. En el caso del petróleo, del maíz amarillo y del trigo las reducciones fueron de 24%, 14% y 11%, respectivamente. En ese contexto, en 2014 y 2015 se esperan precios bajos y estables, lo que para el petróleo obedece, entre otros factores, a la moderación en la demanda mundial, ante el débil crecimiento en Europa y de algunas economías emergentes, así como a las nuevas tecnologías de extracción en Estados Unidos de América, país que paulatinamente ha venido disminuyendo sus importaciones. Sin embargo, dentro de los riesgos que podría cambiar la tendencia están la suspensión del suministro de petróleo, en dado caso se intensificaran los problemas geopolíticos en Irak, Mar Negro (Rusia y Ucrania), Siria y Sudán; así como una posible reducción en la cuota de producción de la Organización de Países Productores de Petróleo (OPEP). Para el maíz amarillo y el trigo las perspectivas son favorables, dado el mejor rendimiento de algunas áreas de siembra del hemisferio norte, la reducción de la demanda del grano de algunas economías emergentes y el aumento de las existencias derivado de la cosecha previa. Los factores climáticos adversos en las principales regiones productoras (como ocurre

actualmente en Estados Unidos de América), la reducción de las áreas de siembra por los bajos precios internacionales y la posible interrupción de los suministros de la región del Mar Negro, son riesgos que podrían revertir la tendencia.

El Presidente destacó que el ritmo inflacionario de las economías avanzadas continúa en niveles bajos y estables (cerca de 2.0%), con excepción de Japón, que registró en septiembre 3.20% y la Zona del Euro que a octubre se situó en 0.38%. Señaló que la inflación en las economías con metas explícitas de inflación de América Latina mantiene la tendencia al alza iniciada hace algunos meses, la que se ubica por arriba del límite superior de las respectivas metas en Brasil, Chile y México, y por debajo del límite inferior en República Dominicana. Por su parte, en la mayoría de países de Centroamérica la inflación ha mantenido la tendencia al alza, asociada, en buena medida, al incremento en la inflación de 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 las mantuvo sin cambio respecto del balance de riesgos anterior, excepto Brasil que la aumentó en 25 puntos básicos, por el alza en la inflación; la República Popular China que la redujo en 40 puntos básicos, tomando en cuenta que el desempeño de algunos indicadores económicos recientes sugiere cierta debilidad en la producción industrial y en el mercado inmobiliario; y Chile, que también la redujo en 25 puntos básicos, dado que no solo la actividad económica ha disminuido, sino también el precio del cobre, mientras la demanda y el empleo reflejan un menor dinamismo.

En el entorno interno, el Presidente indicó que los departamentos técnicos subrayaron que el dinamismo previsto del PIB anual (3.3% - 3.9%) es consistente con la evolución de los indicadores de corto plazo y que podría crecer por encima del PIB potencial (3.5%). En efecto, señaló que el IMAE registra a septiembre una variación interanual de 3.8%, asociada al mayor dinamismo de la demanda agregada y al desempeño positivo de todas las actividades económicas, especialmente la de explotación de minas y canteras. A septiembre, el valor de las exportaciones en términos interanuales creció 7.0% y el de las importaciones 3.8%, ambos impulsados por un aumento en el volumen, pero compensados por una reducción en los precios medios; por su parte, las remesas familiares a octubre crecieron 8.6%.

Con relación al tipo de cambio nominal, indicó que, en términos generales, mantuvo un comportamiento congruente con sus factores estacionales hasta agosto, cuando reflejó un cambio de tendencia, debido, entre otros factores, a la aceleración en el ritmo de crecimiento de las remesas familiares, la sustitución de crédito de bancos locales por financiamiento externo y un menor nivel de importaciones.

En cuanto a las cuentas fiscales, indicó que, según el Ministerio de Finanzas Públicas, la variación interanual de los ingresos tributarios a fines de 2014, sería de 6.3% y de los gastos totales 6.1%, lo que situaría el déficit fiscal en 2.1% del PIB (igual al observado en 2013), ello si el Congreso de la República aprobara la emisión de Bonos del Tesoro por Q4,000.0 millones, de lo contrario, el déficit fiscal se ubicaría en 1.5%. A octubre, los ingresos tributarios crecieron 5.6%, mientras que los gastos 4.6%.

El Presidente hizo notar que los departamentos técnicos subrayaron que el ritmo inflacionario se situó en 3.64% en octubre, por debajo del valor puntual de la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual), pero dentro del margen de tolerancia de la misma. Se señaló que se ha revertido la tendencia a la baja que mostraba el ritmo inflacionario desde noviembre de 2013, derivado, fundamentalmente, del aumento en el rubro de alimentos, que registra crecimientos, en promedio, de casi el doble del ritmo inflacionario total. Enfatizó que en Centroamérica y República Dominicana el comportamiento del precio de los alimentos sigue reflejando presiones de demanda por el aumento en el consumo. En octubre, en términos interanuales, la inflación siguió concentrándose en la división del gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas; sin embargo, otras divisiones de gasto también influyeron, aunque con una incidencia menor, destacan bebidas alcohólicas y tabaco, bienes y servicios diversos, restaurantes y hoteles y salud.

Las proyecciones de inflación, con datos a octubre, se sitúan entre 2.60% y 4.60% para diciembre de 2014 y entre 3.05% y 5.05% para diciembre de 2015. En 2014, los límites del rango se situarían por debajo de los límites inferior (3.0%) y superior (5.0%) de la meta de inflación; mientras que para 2015 superarían, aunque levemente, dichos límites. Se destacó que, a diferencia de balances de riesgo anteriores, los pronósticos para el horizonte de política relevante apuntan a una trayectoria de la inflación futura alrededor del valor central de la meta de inflación. En cuanto a la inflación subyacente, se subrayó que la tendencia cambió a partir de julio

(al igual que la inflación total). No obstante, la proyección econométrica a diciembre de 2014 se sitúa entre 1.50% y 3.50% y a diciembre de 2015 entre 2.05% y 4.05%.

Se indicó que el panel de analistas privados proyectó, en la encuesta de octubre, un ritmo inflacionario de entre 2.88% y 4.88% y de entre 3.23% y 5.23% para diciembre de 2014 y de 2015, respectivamente. En 2014, los citados límites se situarían por debajo de los límites inferior (3.0%) y superior (5.0%) de la meta de inflación de mediano plazo; mientras que para 2015 dichos límites serían excedidos. Asimismo, para diciembre de 2014, las expectativas de inflación siguieron moderándose, ubicándose, según dicha encuesta, por debajo del valor puntual de la meta de inflación, lo que implica un anclaje más eficiente de las expectativas en el corto plazo. Sin embargo, para 2015, las expectativas continuaban por arriba del valor puntual y el reciente incremento en los precios de los alimentos podría modificarlas, dada su influencia en las mismas.

Mencionó que los departamentos técnicos, con relación al corrimiento de los Modelos Macroeconómicos efectuado en noviembre, informaron que los pronósticos de inflación para 2014 y para 2015 se sitúan en 3.49% y 3.67%, respectivamente, condicionados a una trayectoria de tasa de interés líder que sugiere la posibilidad de una disminución en el corto plazo, aunque con una política monetaria menos acomodaticia en el horizonte de pronóstico, congruente con el objetivo de que la inflación observada y las expectativas de inflación se ubiquen alrededor del valor puntual de la meta.

En cuanto al crédito bancario al sector privado, señaló que al 13 de noviembre de 2014, registra una variación interanual de 7.6% (6.6% en moneda nacional y 9.5% en moneda extranjera), la cual se mantiene alrededor de su tendencia de largo plazo y por encima de la tasa de crecimiento del PIB nominal; asimismo, se recordó que algunas empresas locales han sustituido el crédito bancario interno por financiamiento externo. También se destacó que el índice sintético del conjunto de variables indicativas continuó sugiriendo una orientación de política monetaria invariable.

En resumen, en cuanto al entorno externo, los departamentos técnicos expresaron que la economía mundial se ha venido recuperando, aunque a un ritmo moderado, cuyo impulso proviene de algunas de las economías avanzadas; dado que las perspectivas para las economías emergentes son relativamente similares a las del

año previo. En el grupo de economías avanzadas, Estados Unidos de América continúa con el proceso de recuperación, principalmente por el dinamismo del consumo privado y la disminución del desempleo. En la Zona del Euro, las previsiones son menos favorables, dado que persiste la debilidad de la demanda interna, de la confianza de los consumidores y el riesgo de deflación pero, a pesar de que el desempeño económico sigue siendo frágil, lento y heterogéneo, se espera una mejora en el crecimiento de algunos países de la periferia. Por su parte, en las economías con mercados emergentes y países en desarrollo, las condiciones de crecimiento económico continúan heterogéneas con riesgos sesgados a la baja. En el caso de la República Popular China se mantienen las perspectivas de un crecimiento en niveles levemente superiores a 7.0%, en contraste con las tasas de crecimiento que había registrado en los años previos a la crisis.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, se subrayó que el petróleo, el maíz amarillo y el trigo registraron disminuciones en sus pronósticos promedio para finales de año. En el caso del petróleo incidieron el aumento de la producción en los Estados Unidos de América y las perspectivas de desaceleración de la demanda mundial, aunque un cambio de tendencia ocurriría ante una posible suspensión del suministro de crudo o un recorte en la cuota de producción diaria de los países miembros de la OPEP. Para el maíz y trigo la disminución en sus precios internacionales continúa impulsada por las expectativas de cosechas abundantes y las previsiones de condiciones climáticas aún favorables; no obstante, dicho comportamiento podría revertirse por un cambio adverso de las condiciones climáticas, por una mayor demanda de algunas economías emergentes y por la intensificación de los conflictos geopolíticos.

En el orden interno, la actividad económica sigue dinámica, reflejada en el comportamiento positivo de algunos indicadores económicos de corto plazo, como el IMAE, el consumo privado, las remesas familiares y el comercio exterior, que tienen un comportamiento congruente con la estimación anual de un crecimiento del PIB de entre 3.3% y 3.9%, que podría estar más cerca del límite superior de dicho rango y mayor al crecimiento potencial. Los pronósticos de inflación total, respecto de balances de riesgo anteriores, muestran una situación más favorable, tanto para 2014 como para 2015, y anticipan una trayectoria de inflación alrededor del valor puntual de la

meta de inflación (4.0%), mientras que las expectativas de inflación muestran un anclaje más cercano a la referida meta. Al tomar en cuenta la evolución de dichos indicadores y los riesgos que ello entraña, indicaron que había un leve espacio para considerar una reducción en la tasa de interés líder de política monetaria, que en todo caso no debía ser mayor de los 25 puntos básicos.

En el contexto descrito, los departamentos técnicos sugirieron al Comité de Ejecución plantear a la Junta Monetaria reducir el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos, para ubicarla en 4.25%.

El Presidente 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 se ha venido recuperando, aunque a un ritmo menor, de manera heterogénea y con riesgos a la baja. No obstante, calificaron como alentador el dinamismo de Estados Unidos de América y del Reino Unido, aunque las economías emergentes, a pesar de haber moderado su crecimiento, continúan creciendo a tasas altas respecto de las avanzadas. Destacaron que los principales riesgos a la baja están asociados al estancamiento en el ritmo de recuperación económica en la Zona del Euro, a la incertidumbre sobre la normalización de la política monetaria de las principales economías avanzadas y a las tensiones geopolíticas.

Señalaron que Estados Unidos de América evidenció un mejor crecimiento en el segundo y tercer trimestres y continuará con una política monetaria altamente acomodaticia, pese a la finalización del estímulo monetario (*tapering*). Destacaron que, aunque las condiciones económicas han mejorado, la tasa de interés objetivo de fondos federales podría permanecer en niveles bajos por algún tiempo más. Con relación a la Zona del Euro, resaltaron el débil desempeño económico, en un entorno, en el que una menor inflación podría implicar riesgos de deflación en dicha Zona, lo cual se confirma con el comportamiento de algunos indicadores económicos de corto plazo que evidencian que la actividad se encuentra en un episodio de bajo crecimiento, y que se ha reducido la confianza tanto del empresario como del consumidor. Reiteraron que el desempeño económico de la región continuará

dependiendo de una política monetaria altamente acomodaticia y de la postergación de algunos planes de austeridad fiscal. Por su parte, las economías emergentes seguirán creciendo a tasas superiores a las de las economías avanzadas, aunque priva la incertidumbre ante la normalización de la política monetaria en las principales economías avanzadas, lo que podría aumentar la aversión al riesgo, la volatilidad en los mercados financieros internacionales e inducir salidas de capital en las economías con fundamentos macroeconómicos menos sólidos.

Coincidieron en que los mercados financieros internacionales han evolucionado positivamente, en particular en Estados Unidos de América, derivado de los mejores resultados corporativos y la menor incertidumbre fiscal; mientras que las tasas de interés de largo plazo, en general, han mantenido una trayectoria a la baja.

Destacaron que los precios internacionales de las principales materias primas se han moderado y los escenarios base proyectan estabilidad, tanto para finales de 2014 como de 2015. Con relación a la baja en el precio del petróleo, indicaron que ha influido el incremento en la producción de petróleo en Estados Unidos de América, asociado al nuevo mecanismo de explotación denominado “*Shale Oil*”, así como por una menor demanda mundial generada por el lento crecimiento de Europa. Comentaron la persistencia de riesgos al alza por la posibilidad de una suspensión del suministro de petróleo ante la intensificación de los problemas geopolíticos y una posible reducción de la cuota de producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). En el caso del maíz amarillo y el trigo, destacaron las mejores perspectivas de rendimiento, la reducción de la demanda de algunas economías emergentes y el aumento de las existencias mundiales.

El Comité señaló que, respecto del balance de riesgos anterior, algunos bancos centrales mostraron comportamientos mixtos. Mencionaron que la República Popular China y Chile redujeron sus tasas de interés de política monetaria, mientras que el Banco Central de Brasil decidió aumentarla; aunque la mayoría de bancos centrales no la cambió.

En el entorno interno, coincidieron en que la actividad económica evoluciona en niveles cercanos al límite superior del rango previsto, como lo refleja el IMAE, destacándose que la actividad económica está creciendo por arriba del producto potencial, lo que podría generar algunas presiones inflacionarias de demanda.

Discutieron sobre la evolución del tipo de cambio nominal que, en términos generales, ha mantenido un comportamiento congruente con sus factores estacionales; con excepción del período comprendido entre agosto y principios de octubre.

En cuanto al ritmo inflacionario, coincidieron que en el segundo semestre se revirtió la tendencia a la baja que venía observando desde finales del año previo, debido en parte al alza en los precios de los alimentos. Resaltaron que los pronósticos para 2014 y 2015 se encuentran alrededor de la meta y que, si bien el ritmo inflacionario se ubica en niveles relativamente bajos respecto de valores históricos, aún es superior al de los principales socios comerciales del país; asimismo, insistieron, en que el alza en la inflación de alimentos tiene el potencial de contaminar las expectativas de inflación de los agentes económicos, por lo que se advierte la necesidad de mantener los esfuerzos de la autoridad monetaria por evitar un desanclaje de dichas expectativas. Indicaron que el comportamiento del crédito bancario al sector privado refleja, principalmente, que una parte del sector corporativo del país habría optado por utilizar fuentes de financiamiento externas.

Un miembro del Comité señaló que, en el orden externo, no se vislumbran riesgos relevantes, particularmente derivados de presiones al alza en el precio internacional de las materias primas, especialmente en el petróleo; sin embargo, algunos análisis plantean que la baja en el precio del crudo podría detenerse y mantenerse en los niveles que se estaban observando. Mencionó que los precios del maíz amarillo y del trigo, a pesar del incremento reciente, seguían siendo menores a los observados en los dos años previos. En cuanto al entorno interno, indicó que la actividad económica crece por arriba del producto potencial, lo que podría presionar los precios, y que aunado al comportamiento de la inflación de alimentos podría deteriorar las expectativas de los agentes económicos. Mencionó que, aunque consideraba que existía algún espacio para relajar la política monetaria, este aún era muy reducido, por lo que apoyó la recomendación de los departamentos técnicos de reducir la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos.

Otro miembro del Comité indicó que las perspectivas de crecimiento mundial seguirán siendo modestas, aunque se evidencian diferencias entre países, en especial por la recuperación de Estados Unidos de América que se muestra más robusta, lo que ejerce un efecto positivo en la actividad económica de Guatemala.

Enfatizó que la situación en la Zona del Euro, hasta el momento, no ha tenido impacto en el desempeño de la economía mundial y, aunque una intensificación de los riesgos podría tener efectos negativos en algunas economías avanzadas como la estadounidense, la presidenta de la Reserva Federal ha informado que podrían ser mínimos. Mencionó que los precios esperados de las materias primas y de los alimentos, así como los pronósticos de inflación de los principales socios comerciales de Guatemala sugieren presiones inflacionarias moderadas y contenidas, aunque crecientes en el horizonte de política relevante. Destacó que las expectativas y las proyecciones de inflación anticipan que ésta se ubicaría por debajo del valor central de la meta en 2014 y alrededor de la misma en 2015, lo que sitúa a la autoridad monetaria en una situación más cómoda, respecto del balance de riesgos anterior, para definir su postura de política monetaria. En ese sentido, apoyó la recomendación de los departamentos técnicos de reducir hasta en 25 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria.

Un miembro del Comité indicó que la coyuntura internacional aún es incierta y que algunos riesgos inherentes podrían contrarrestar las presiones inflacionarias, particularmente, si se concretara una desaceleración económica mayor a la prevista para la economía china. Mencionó que las presiones inflacionarias se han moderado a nivel mundial, particularmente en las economías avanzadas, y que la evolución de los precios de las materias primas disminuye las presiones sobre los precios internos. No obstante, los choques de oferta debían ponderarse respecto de la evolución de la demanda agregada interna, porque ello no implica la reducción de los riesgos inflacionarios de mediano plazo, los cuales no necesariamente estarían contenidos, tal como se desprende de la evolución del ritmo de crecimiento de la actividad económica. Indicó que las remesas familiares están creciendo por arriba de lo previsto a inicios de año, aspecto relevante dado que dichos ingresos incentivan el consumo privado. Reiteró que los riesgos de inflación provenientes del sector externo parecieran contenidos, lo cual en el entorno interno era menos claro, particularmente al analizar el rubro de alimentos, un elemento que podría ser suficiente para sugerir que se mantenga el nivel actual de la tasa de interés líder. Sin embargo, sopesando los riesgos acompañó al resto de miembros del Comité en la recomendación de disminuir la tasa de interés líder en no más de 25 puntos básicos.

El Comité, luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, acordó recomendar a la Junta Monetaria que en esa ocasión redujera la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos.

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 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 a noviembre de 2014 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.

Un miembro de la Junta manifestó que las proyecciones de inflación ubicaban esa variable por debajo de la meta e indicó la existencia de factores coyunturales en el entorno externo que han contribuido a esos resultados. Indicó que la desaceleración de la economía mundial ha sido evidente, el desempeño económico de Europa se encuentra cercano a una recesión; mientras que Japón y la República Popular China han mostrado tasas de crecimiento económico por debajo de su promedio; asimismo, Brasil y Rusia registran un menor crecimiento. Con relación a los Estados Unidos de América, mencionó que ha venido mostrando una inflación por debajo del 2% y su tasa de interés objetivo se mantiene en un nivel muy cercano a cero y, aunque se prevé que podría haber un cambio de tendencia, los niveles esperados de dicha tasa no superarían el 1.0%. En cuanto al entorno interno, hizo referencia a que el PIB está creciendo por encima de su potencial; y que, a pesar de que el crédito bancario al sector privado se ha desacelerado, las tasas de interés bancarias se mantienen en niveles similares a los registrados a finales de 2013. Mencionó también que con la caída de los precios internacionales de las materias primas, en particular del petróleo, del maíz amarillo y del trigo, el porcentaje de inflación importada es relativamente bajo y que, derivado de ello, se esperaba que los efectos de segunda vuelta se reflejaran

en los meses subsiguientes. Enfatizó que las decisiones de la Junta Monetaria durante el año con relación a la decisión del nivel de la tasa de interés líder de política monetaria han sido adecuadas, y con ello, los pronósticos y las expectativas de inflación para finales de año eran favorables. En ese contexto recalcó que, tomando en cuenta que el entorno económico para el país es favorable, sugería reducir en 50 puntos básicos la tasa de interés líder de política monetaria.

Otro miembro de la Junta hizo notar que, en su opinión, las tasas de interés bancarias se han venido reduciendo, aunque ello aún no se reflejaba en el cálculo del promedio ponderado de dichas tasas. En ese sentido, manifestó su preocupación por el riesgo de que una reducción más amplia en la tasa de interés líder de política monetaria de la que recomendaban los departamentos técnicos del Banco de Guatemala pudiera afectar el nivel de la cartera crediticia del sector bancario, y que ello tuviera un efecto rebote cuando por decisiones de Junta Monetaria, relacionadas con el control de la inflación, la tasa de interés líder tuviera que ajustarse al alza, tal como había ocurrido entre 1998 y 1999, cuando luego de una reducción de dicha tasa hubo necesidad de ajustarla hacia al alza. Con dichos argumentos y dentro de un margen de prudencia estimó conveniente apoyar la recomendación del Comité de Ejecución de reducir en 25 puntos básicos la tasa de política monetaria.

Un miembro de la Junta señaló que, las expectativas en torno al incremento futuro en su tasa de interés de política estadounidense podría realizarse hasta en el segundo semestre de 2015, y que existe incertidumbre en cuanto a la velocidad e intensidad de los ajustes. Al respecto, aludió al mecanismo de transmisión, que es inmediato, lo cual afecta la economía mundial, algo que podría generar arbitrajes en los mercados financieros internacionales, con las correspondientes salidas de capital en las economías de América Latina. En cuanto a los menores precios que mantienen las principales materias primas actualmente, en particular el petróleo, el maíz amarillo y el trigo, hizo ver que no se puede predecir cuánto tiempo podría durar esta situación ahora favorable para la inflación del país. En lo relativo a la inflación de alimentos, recordó que ésta ha aumentado más de dos veces lo que ha aumentado la inflación total; en ese sentido, las expectativas serán influenciadas por ese comportamiento. Recalcó que los dos modelos macroeconómicos, tanto el estructural como el semiestructural, sugieren una reducción de la tasa de interés líder; sin embargo, acotó

que también es visible que se está pronosticando un alza, probablemente entre el segundo y tercer trimestres del siguiente año. Por lo anterior, consideró importante apoyar la disminución de 25 puntos básicos a la tasa de interés líder de política monetaria.

Otro miembro de la Junta denotó que por primera vez en muchos años las expectativas de inflación se encuentran considerablemente ancladas, por lo que una decisión que altere dicho anclaje mandarían una señal preocupante respecto de la credibilidad de la autoridad monetaria a los agentes económicos. Como parte de sus argumentos, comentó el ámbito externo, e indicó que la economía mundial va a crecer alrededor de 3.3%, resultado que ya tiene descontados los posibles crecimientos negativos o desaceleraciones que puedan presentar algunos países y regiones, como el caso de Japón y Europa. En lo concerniente al entorno interno, señaló que la actividad económica está creciendo y las expectativas son de que seguirá creciendo y que, ante las expectativas de precios favorables en las materias primas que afectan la inflación, el crecimiento para 2015 podría ser mayor. En ese sentido, manifestó, que podría ser aconsejable mantener la tasa de interés líder en el nivel actual; sin embargo, al considerar que los choques de oferta externa se han reducido, se aprecia que hay un espacio para reducir dicha tasa, pero dentro de los márgenes que la prudencia exige.

Un miembro de la Junta indicó que dado que la tasa de interés líder se revisaría hasta dentro de tres meses y, considerando el rezago que existe en los canales de transmisión, recalcó la necesidad de tomar en ese momento la decisión de reducir la tasa de interés de política monetaria. Señaló que a la fecha, luego de reducir en 75 puntos básicos la tasa de política, aún no se había evidenciado una reducción en la tasa de interés activa que cobran los bancos del sistema, por lo que no veía, en esa ocasión, que pudiera tener un efecto inmediato la disminución indicada. Asimismo, aunque consideraba que existía una relación directa entre la inflación de alimentos y las expectativas de inflación, también era cierto que había otros factores que afectaban dichas expectativas, como el precio del petróleo. Por esa razón, indicaba que había espacio para reducir la tasa de interés líder de política monetaria en 50 puntos básicos.

Otro miembro de Junta manifestó que la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), revisó a la baja las previsiones económicas de sus países miembros, donde se incluye a México y Chile; en adición, la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), también había reducido el crecimiento económico para algunos países de la región, lo cual estaba en línea con la desaceleración de la economía mundial. Asimismo, indicó que el pronóstico del precio del petróleo, para este y el año siguiente, daban cuenta de una reducción, en parte, explicado por un aumento en la oferta del crudo y una menor demanda. Por lo anterior, manifestó su acuerdo con disminuir el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 50 puntos básicos.

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 50 puntos básicos de 4.50% a 4.00%. 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 REDUCE EN 50 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 4.50% a 4.00%.

La Junta Monetaria, en el ámbito externo, consideró que la economía mundial se ha venido recuperando a un ritmo moderado, apoyada por el impulso reciente de las economías avanzadas, aunque permanecen riesgos a la baja. Asimismo, tomó en cuenta el comportamiento hacia la baja en los precios internacionales de algunas materias primas, como el petróleo, el maíz amarillo y el trigo, que inciden en la inflación en el país.

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%), situación que se refleja en el dinamismo de varios indicadores de corto plazo como el IMAE, el volumen de comercio exterior y las remesas familiares. Subrayó que el ritmo inflacionario total a octubre se ubicó en 3.64% y que los pronósticos y las expectativas de inflación para 2014 y para 2015 se mantienen dentro de la meta de inflación (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, 26 de noviembre 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.banguat.gob.gt).