

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 16-2015,  
CELEBRADA EL 29 DE ABRIL 2015, PARA DETERMINAR  
EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA  
MONETARIA**

Guatemala, 29 de mayo de 2015

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 16-2015, CELEBRADA EL 29 DE ABRIL DE 2015, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.**

1. En sesión 16-2015, celebrada por la Junta Monetaria el 29 de abril de 2015, el Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución, en su sesión 20-2015 del 24 de abril 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 de los Modelos Macroeconómicos, correspondiente a abril de 2015, en el entorno externo destacó que el promedio de las proyecciones de crecimiento económico internacional efectuadas por el FMI, *Consensus Forecasts* y la Unidad de Inteligencia de *The Economist*, continúan evidenciando una recuperación de la actividad económica mundial, aunque con diferencias entre países y regiones; en un entorno donde, según el FMI, persisten los riesgos a la baja, pero con menor intensidad que el año previo. Ciertamente, indicó que se prevé un crecimiento económico mundial de 3.5% para 2015 y de 3.8% para 2016, asociado, principalmente, a una mejora en la perspectiva del desempeño de las economías avanzadas, debido, en parte, a una recuperación sólida en los Estados Unidos de América; en tanto que la perspectiva de crecimiento para las economías emergentes se ha moderado como resultado de debilidades estructurales en algunas de las principales economías de este grupo y de los efectos negativos para los países exportadores netos de petróleo.

El Presidente señaló que dentro de las economías avanzadas destaca el mejor desempeño económico en los Estados Unidos de América, en donde se prevén tasas de crecimiento de 3.1% en 2015 y de 2.8% en 2016. Por su parte, en la Zona del Euro se empieza a evidenciar una recuperación más sólida, apoyada, entre otros factores, por una postura de política monetaria altamente expansiva, condiciones crediticias más flexibles, bajos precios internacionales del petróleo y depreciación de su moneda, por lo que dicha región crecería 1.4% en 2015 y 1.6% en 2016. En el caso de Japón, el crecimiento seguiría siendo moderado, tanto para 2015 como para 2016 (1.1% y 1.6%,

en su orden), sustentado por precios internacionales del petróleo más bajos y por la depreciación del yen, así como por el mantenimiento de un amplio estímulo monetario.

Asimismo, el Presidente indicó que para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la perspectiva de crecimiento se ha debilitado; el FMI estima 4.3% para 2015 (4.6% en 2014) y 4.7% para 2016. Dichas proyecciones reflejan, básicamente, la desaceleración en algunas de las principales economías (en especial, de la República Popular China), así como la desaceleración en el crecimiento de los países exportadores de petróleo y, en menor medida, la incertidumbre respecto a la normalización de la política monetaria estadounidense. No obstante, otras economías de este grupo registran mejores perspectivas, como India y otros países importadores netos de petróleo que se verían favorecidos por los bajos precios. En lo que respecta al desempeño económico de los principales socios comerciales del país, señaló que las perspectivas continúan siendo favorables, dado que se prevé un crecimiento de 2.9% en 2015 y de 2.8% en 2016 (superiores al 2.2% de 2014), en parte por el mayor dinamismo en los Estados Unidos de América y por la aceleración de la demanda interna.

En cuanto a las tasas de interés a largo plazo en los Estados Unidos de América y en otras economías avanzadas, el Presidente señaló que éstas aún permanecen en niveles bajos, en un entorno en el que sigue privando el consenso de que la normalización de la política monetaria estadounidense seguirá un proceso gradual. Sobre el particular, el Presidente mencionó que la Reserva Federal ha aclarado que el primer incremento de su tasa de interés de política dependerá de la evaluación de las condiciones de crecimiento económico, del mercado laboral, de la inflación y de otros indicadores. No obstante, los participantes del mercado anticipan un incremento en dicha tasa a partir del segundo semestre de este año, existe el riesgo que el aumento sea más rápido de lo estimado por el mercado, por lo que no se descarta que pueda haber volatilidad en los mercados financieros internacionales.

Con respecto a los precios internacionales de las materias primas que afectan a la inflación en Guatemala (petróleo, maíz amarillo y trigo), el Presidente indicó que, en general, continúan registrando precios inferiores a los del año anterior. En el caso del precio internacional del petróleo, se incrementó, al situarse, al 22 de abril en US\$56.16 por barril, debido, principalmente, a expectativas de una desaceleración en la producción

del crudo en Estados Unidos de América ante la continua disminución del número de plataformas petroleras activas en dicho país (especialmente el cierre de las menos eficientes) y de la producción de petróleo de esquisto. Dentro de los factores que podrían impulsar el precio al alza destacan una reducción mayor en el nivel de producción en los Estados Unidos de América, ante los bajos precios internacionales; las decisiones de recorte en la producción por parte de los países miembros y algunos no miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y la intensificación de tensiones geopolíticas. En contraste, los principales riesgos a la baja se contraen a la posibilidad de una mayor oferta, una débil demanda mundial y un continuo fortalecimiento del dólar estadounidense. En el caso de los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo, el Presidente señaló que aunque sus precios continúan registrando reducciones moderadas, en el horizonte de pronóstico muestran una leve recuperación para 2015 y 2016; además, existen algunos riesgos al alza relacionados con la posibilidad de condiciones climáticas adversas en los principales países productores y exportadores, 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 destacó que se prevé niveles bajos de inflación para las economías avanzadas durante 2015, con excepción de Japón. En el caso de las economías con metas explícitas de inflación de América Latina, registra un comportamiento mixto, dado que en la mayor parte se mantuvo estable, excepto Brasil y Colombia, que muestran una tendencia al alza, resultado de presiones de demanda y de la depreciación cambiaria en Brasil y de presiones en el rubro alimentos para el caso de Colombia al igual que Chile y Perú. México, Centroamérica y República Dominicana continúan experimentando, en general, una tendencia a la baja, 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 indicó que, con respecto al balance de riesgos anterior, la mayoría de bancos centrales a los que se les da seguimiento, no modificaron sus tasas de interés de política, salvo República Dominicana y Costa Rica, que la redujeron en 50 puntos básicos; ante perspectivas de

inflación por debajo del rango meta y una menor demanda interna ante el menor crecimiento esperado.

En el entorno interno, el Presidente señaló que los departamentos técnicos destacaron que la evolución del índice primario del IMAE a febrero registró una variación interanual de 4.8%, asociado al desempeño positivo en todas las actividades económicas, destacando intermediación financiera, seguros y actividades auxiliares y explotación de minas y canteras. Con relación al sector externo, las exportaciones crecieron 8.3%, reflejo de un aumento en el volumen, dado que el precio medio disminuyó; mientras que las importaciones se redujeron 8.7%, por la caída en los precios medios de combustibles. Las remesas familiares crecieron 12.8% en marzo, estimulando el consumo privado. Con relación al tipo de cambio nominal, indicó que, en términos generales, el mismo ha venido respondiendo a su estacionalidad, con una tendencia reciente a la depreciación.

En lo que respecta a los principales agregados monetarios, el Presidente mencionó que continúan revelando aumentos respecto a similar período del año anterior, con una variación interanual de la emisión monetaria y de los medios de pago de 7.2% y 11.1%, respectivamente. En el caso del crédito bancario al sector privado, hizo notar que éste registró una variación interanual de 10.2%, asociado al ritmo de crecimiento del crédito en moneda extranjera (19.3%).

En relación a las cuentas fiscales, manifestó que según el presupuesto vigente, se prevé una variación interanual de los ingresos tributarios para finales de 2015 de 11.4% y para los gastos totales de 12.3%, con lo que el déficit fiscal se ubicaría en 2.0% del PIB, levemente superior al observado en 2014 (1.9%).

El Presidente señaló que los departamentos técnicos manifestaron que el ritmo inflacionario se situó en 2.43% en marzo, debajo del límite inferior de la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual), aunque similar al registrado en febrero (2.44%). Mencionó que, al separar el ritmo inflacionario en sus componentes importado e interno, se observa que la inflación interna ascendió a 4.56%, mientras que la inflación importada se ubicó en -2.13%, evidenciando esta última principalmente la caída del precio de los combustibles. Por su parte, el ritmo inflacionario subyacente en marzo se ubicó en 2.09%, inferior al registrado el mes anterior (2.25%). Además, hizo notar que el ritmo inflacionario excluyendo combustibles ascendió a 3.32% y excluyendo bienes y servicios

asociados a la energía se ubicó en 4.17%, valores más cercanos al valor puntual de la meta.

El Presidente indicó que las proyecciones de inflación total, con datos observados a marzo de 2015, se sitúan 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 sitúan entre 1.45% y 3.45% para 2015 y entre 2.00% y 4.00% para 2016, también manteniendo una trayectoria al alza, aunque por debajo del límite inferior de la meta.

En cuanto a los resultados de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, el Presidente manifestó que en marzo, revelaron que las expectativas de inflación para diciembre de 2015 el valor central se ubica en 3.79%, mientras que para diciembre de 2016 en 4.13%, indicativo de que los agentes económicos anticipan que las condiciones futuras de inflación serían menos benignas respecto del nivel observado actualmente.

Con relación al corrimiento mecánico de los Modelos Macroeconómicos efectuado en abril, mencionó que los departamentos técnicos informaron que los pronósticos de inflación para 2015 y 2016 se sitúan en 2.69% y 3.42%, respectivamente, condicionados a una trayectoria de tasa de interés líder.

En resumen, el Presidente señaló que, en cuanto al entorno externo, los departamentos técnicos expresaron que continúa el proceso de recuperación económica mundial, aunque a un ritmo moderado y con divergencias entre países y regiones, pero persisten los riesgos a la baja, aunque con menor intensidad que el año previo. En las economías avanzadas prevalecen expectativas de un mejor desempeño económico, especialmente en Estados Unidos de América y en la Zona del Euro; mientras que Japón continuaría con un moderado crecimiento. En las economías emergentes y en desarrollo las perspectivas se han debilitado, debido a la moderación en el crecimiento en algunas de las principales economías (la República Popular China) y en algunos países exportadores de petróleo como Brasil y Rusia, por la caída del precio del crudo. No obstante, algunas economías registran mejores perspectivas como India y otros países importadores netos de petróleo. Además, señalaron que las perspectivas de crecimiento

económico de los principales socios comerciales de Guatemala continúan siendo favorables.

Adicionalmente, se indicó que persiste el consenso que el cambio en la tasa de interés de política monetaria estadounidense seguirá un proceso gradual, a partir del segundo semestre del año, aunque persiste el riesgo de que el aumento de la tasa objetivo de fondos federales sea más rápido de lo previsto, lo que podría generar mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, se resaltó que privan precios bajos para el petróleo, el maíz amarillo y el trigo, respecto de los observados el año anterior. En el caso del petróleo, los departamentos técnicos resaltaron que el comportamiento alcista de las últimas semanas se asocia a expectativas de desaceleración en la producción de crudo en los Estados Unidos de América y a tensiones geopolíticas, por lo que la prevalece la expectativa de que los precios podrían cerrar 2015 y 2016 por arriba de los niveles que se registran actualmente. En cuanto a los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo, éstos siguen mostrando una moderada reducción, aunque continúan algunos riesgos al alza 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, los departamentos técnicos destacaron que la actividad económica continúa dinámica, lo que se manifestaba en el comportamiento de algunos indicadores de corto plazo como el IMAE, las exportaciones, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado. Destacaron el crecimiento interanual de los principales agregados monetarios y de crédito, lo que tiene el potencial de generar presiones inflacionarias en el futuro. Asimismo, señalaron que debe monitorear la reciente depreciación del tipo de cambio nominal ya que de continuar podría impactar la inflación por el efecto traspaso.

Adicionalmente, indicaron que los pronósticos de inflación total y subyacente, tanto para 2015 como para 2016, anticipaban una trayectoria de inflación por debajo del valor puntual de la meta, resultado, principalmente, de la caída del precio del petróleo. Los departamentos técnicos destacaron la permanencia de las expectativas de inflación alrededor del valor puntual de la meta de inflación en el período relevante de política, lo

que refleja la conveniencia de una política monetaria orientada a mantener ancladas dichas expectativas. Asimismo, manifestaron su preocupación por la persistencia de la elevada inflación de alimentos, pues podría afectar las expectativas de inflación de mediano plazo.

En el contexto descrito, los departamentos técnicos consideraron procedente sugerir al Comité de Ejecución que se planteara a la Junta Monetaria en la sesión programada para el miércoles 29 de abril, mantener en nivel actual de la tasa de interés líder (3.5%).

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 continúa registrando una recuperación moderada, aunque heterogénea, liderada principalmente por algunas economías avanzadas. No obstante, no se soslaya que el desempeño económico mundial sigue sujeto a riesgos a la baja, principalmente en las economías emergentes. Señalaron que Estados Unidos de América, registró un comportamiento más dinámico al esperado en el último trimestre de 2014, asociado, principalmente, a la contribución del consumo privado por la mejora del mercado laboral y los bajos precios del petróleo. Asimismo, destacaron la mejora en las expectativas en la Zona del Euro, pero enfatizaron que los riesgos a la baja no se han disipado, en particular el riesgo de deflación. En Japón, indicaron que persiste debilidad, a pesar de la postura ampliamente acomodaticia del Banco Central.

En cuanto a las economías emergentes, subrayaron que éstas continúan con una moderación en su ritmo de crecimiento. En efecto, resaltaron la desaceleración del crecimiento de la economía china y el estancamiento en algunas economías emergentes exportadoras de petróleo, contrastado con las mejores perspectivas para las economías importadoras netas de petróleo.

Coincidieron en que las tasas de interés de largo plazo, en general, han mantenido una trayectoria a la baja y que existe consenso sobre que la normalización de la política monetaria de la FED sería gradual y dependería de los datos macroeconómicos relevantes.



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 el alza reciente en el precio del petróleo no ha revertido la baja del año anterior, ni ha incidido en los pronósticos para fines de 2015 y 2016. Destacaron que el comportamiento reciente de la producción de petróleo en Estados Unidos de América refleja que por primera vez en los últimos cuatro años, se redujo como consecuencia del descenso del número de plataformas petroleras y de la menor inversión en exploración y explotación de petróleo de esquisto resultado de los bajos precios internacionales. Además, señalaron que persisten algunos riesgos al alza asociados a la posibilidad de que continúe la reducción de producción de petróleo en los Estados Unidos de América y en los países miembros y algunos no miembros de la OPEP, en adición al riesgo de una intensificación de los problemas geopolíticos en el Oriente Medio. En el caso del maíz amarillo y el trigo, destacaron que los precios mostraron cierta estabilidad, tanto en los observados, como en sus pronósticos; sin embargo, prevalecen riesgos al alza, debido a un posible deterioro climático en los países productores y a la sustitución de áreas de siembra por otros cultivos más rentables.

Con relación a las tasas de interés de política monetaria, el Comité tomó nota que la mayoría de bancos centrales han mantenido sin cambios sus respectivas tasas de política respecto de último balance de riesgos de inflación, con excepción de la República Dominicana y Costa Rica que las bajaron.

En el entorno interno, coincidieron en que la actividad económica continúa mostrando dinamismo, lo cual se reflejaba en el comportamiento de algunos indicadores de corto plazo, como el IMAE, las exportaciones, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado.

Respecto de la evolución del tipo de cambio nominal, destacaron que, en términos generales, ha mantenido un comportamiento congruente con sus factores estacionales, pero en las últimas dos semanas se alejó levemente de su estacionalidad. Señalaron que la participación del Banco Central al 24 de abril, en términos netos, asciende a US\$124.8 millones. Con relación al crédito bancario al sector privado, subrayaron que este registra un comportamiento dinámico con una tasa de crecimiento de dos dígitos, al igual que el de los principales agregados monetarios.

En cuanto al ritmo inflacionario total, coincidieron en que su reducción reciente responde al choque externo de oferta, ante la caída del precio del petróleo y no a condiciones internas. Resaltaron que los pronósticos de inflación para finales de 2015 y de 2016, en congruencia con la inflación observada en marzo, revelan una trayectoria creciente en el horizonte de pronóstico, al igual que los pronósticos de inflación derivados del corrimiento mecánico de los modelos macroeconómicos. Asimismo, los miembros del Comité enfatizaron su preocupación por la evolución de la inflación de alimentos y bebidas no alcohólicas que se situó en marzo alrededor de 9.4%, que supera la inflación total en casi 4 veces y que, a pesar del referido choque externo, las condiciones para esta división aún no se han moderado.

Un miembro del Comité indicó que se confirman los signos de recuperación económica mundial, y que sigue sin vislumbrarse presiones al alza en el precio de las materias primas, lo que es indicativo de que las presiones inflacionarias de origen externo se mantenían contenidas. En cuanto al entorno interno, recalcó que el desempeño dinámico de la actividad económica podría ejercer alguna presión en los precios internos por factores de demanda, lo que aunado al comportamiento alcista de la inflación de alimentos podría deteriorar las expectativas de los agentes económicos, por lo que hizo énfasis en la importancia del anclaje de las expectativas de inflación. En ese sentido, dijo que, aunque los riesgos de inflación de origen externo parecen estar contenidos, ello no ha ocurrido en el entorno interno, particularmente por el comportamiento alcista del rubro de alimentos. Por ello consideró oportuno apoyar la recomendación de los departamentos técnicos de mantener el nivel actual de la tasa de interés de la política monetaria. Resaltó que la política monetaria ha venido apoyando el crecimiento económico desde 2012, porque las condiciones de inflación lo han permitido, pero, de empezarse a observar un incremento en las expectativas o pronósticos de inflación que modifique la trayectoria prevista de inflación, la autoridad monetaria debe estar presta para realizar los ajustes necesarios a su postura de política monetaria para evitar presiones inflacionarias.

Otro miembro del Comité destacó que en el contexto externo, el desempeño de la economía mundial continúa a un ritmo moderado, en un contexto donde los riesgos están más balanceados que en años anteriores. Asimismo, señaló que existe consenso dentro de la mayoría de analistas y participantes del mercado financiero que la

normalización de la política monetaria estadounidense sería gradual. Con relación al precio del petróleo, recordó que la mayoría de analistas consideraba que este ha sido afectado por factores tanto de oferta como de demanda, pero principalmente por los primeros; en ese sentido, destacó que por esa razón y por la caída tan pronunciada del precio internacional del petróleo, se espera que el referido precio tarde bastante tiempo en recuperarse. En adición, indicó que los precios del maíz y del trigo siguen mostrando una relativa estabilidad. En el orden interno, enfatizó que se mantiene la estimación de inflación para éste y el año siguiente en niveles cercanos a la meta puntual. No obstante, enfatizó que las condiciones del balance de riesgos actual respecto del anterior no variaron significativamente, salvo que aumentó el ritmo de actividad económica, lo cual si bien es positivo también puede generar el surgimiento de alguna presión de demanda interna, por lo que por prudencia, consideró conveniente en esta oportunidad acompañar la recomendación de los cuerpos técnicos.

Otro miembro del Comité destacó que en su opinión, en términos generales, no hay cambios relevantes respecto del balance de riesgos presentado el mes anterior, únicamente, la aceleración de los principales agregados monetarios y de crédito, una moderada depreciación del tipo de cambio nominal y una mejora en las expectativas de crecimiento, según lo refleja el IMAE. En ese contexto, expresó que considerando que no hay cambios relevantes en dicho balance, pero si ante algunos factores no económicos en la coyuntura interna, consideraba prudente acompañar la recomendación de los departamentos técnicos de mantener en 3.50% la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro del Comité resaltó tres aspectos del entorno externo; el primero, que el precio internacional del petróleo ha dejado de caer y que una intensificación de las tensiones geopolíticas pueden hacer que el precio se recupere más rápido de lo previsto. El segundo, que las expectativas de crecimiento económico para los socios comerciales del país son favorables, lo que de materializarse elevarían la demanda externa y, el tercero, que los riesgos asociados a la normalización de la política monetaria no se han disipado. En cuanto al entorno interno destacó que a diferencia de otros países que han disminuido sus tasas de interés de política monetaria, en Guatemala no se observa una desaceleración de la demanda agregada, al contrario, la actividad económica está creciendo por arriba de lo esperado. Manifestó que las

condiciones de crédito y de liquidez se mantienen amplias, que existe una tendencia creciente de los agregados monetarios y de crédito, por arriba de los niveles que son compatibles con la meta de inflación y con el crecimiento económico previsto. En cuanto a la condiciones de inflación subrayó que los precios internos de los combustibles subieron en febrero y marzo. Además, mencionó que la inflación de alimentos se encuentra en 9.37% (casi cuatro veces lo que está creciendo la inflación total), y podría elevarse ante un deterioro climático (influencia del fenómeno del Niño o una canícula extendida) y una demanda interna que puede ser creciente debido al incremento observado en los salarios. También indicó que las expectativas de inflación para 2015 y para 2016 se han mantenido alrededor de 4.0%. Por lo expuesto, consideró pertinente la recomendación de los departamentos técnicos de mantener el nivel de la tasa de interés líder en 3.50%.

El Comité, luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, acordó recomendar a la Junta Monetaria que en esa ocasión se mantuviera la tasa de interés líder de la política monetaria en 3.50%.

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 abril 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, manifestaron estar de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución de mantener en 3.50% la tasa de interés líder de política monetaria, por considerar que, en el ámbito externo, las proyecciones de crecimiento económico mundial seguían mostrando un proceso de recuperación moderado, especialmente en los Estados Unidos de América. Respecto a los precios

internacionales de las materias primas que afectan la inflación en el país (petróleo, maíz amarillo y trigo), manifestaron que siguen reflejando una tendencia a la baja, por lo que no se vislumbraban presiones inflacionarias importantes; consideraron además, que la inflación, en la mayoría de países, se encontraba en niveles bajos. En el orden interno, señalaron que la actividad económica viene desempeñándose acorde a lo estimado, como lo reflejan algunos indicadores de corto plazo; adicionalmente, enfatizaron que el ritmo inflacionario total a marzo se ubicó en 2.43%, valor que se encuentra por debajo del límite inferior de la meta de inflación de mediano plazo (4.0% +/- 1 punto porcentual); asimismo, recalcaron que el comportamiento descrito anticipaba perspectivas estables de los precios internos en el horizonte relevante de política monetaria. 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 que existe la necesidad de mantener ancladas las expectativas de inflación a la meta del Banco Central.

Un miembro de la Junta Monetaria manifestó que los pronósticos de la inflación total como los de la inflación subyacente, se ubicaban por debajo del límite inferior de la meta para el horizonte de política relevante, lo que podría sugerir la existencia de algún espacio para reducir en esta oportunidad la tasa de interés líder de la política monetaria. No obstante, señaló que el comportamiento al alza de la división de alimentos y bebidas, sería suficiente para recomendar una decisión de política distinta, ya que si uno de los componentes de la inflación total no estaba reaccionando en la misma dirección, la estabilidad de precios podría estar en riesgo, lo que pudiera contaminar las expectativas de inflación. En este contexto, apoyó la decisión de mantener la tasa de interés de política monetaria en su nivel actual, aunque resaltó la importancia de darle seguimiento al comportamiento de la inflación de alimentos.

Otro miembro de la Junta manifestó que lo prudente en esta oportunidad era aceptar la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder, considerando que el nivel actual de la referida tasa es históricamente bajo. Sin embargo, indicó que le preocupaba el nivel tan alto que mostraba la inflación interna, así como el nivel que registraba la inflación importada, la cual reflejaba la caída en el precio internacional del petróleo. Asimismo, consideraba importante que la Autoridad

Monetaria fuera cauta en sus decisiones de política monetaria ya que el choque favorable externo podía disiparse en el mediano plazo.

Un miembro de la Junta señaló que, básicamente, no hay cambios significativos con respecto a la información presentada en el balance de riesgos anterior y que considerando que la inflación y sus proyecciones se siguen ubicando por debajo de la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual), podría haber espacio para hacer una pequeña reducción en la tasa de interés líder de la política monetaria. No obstante, recalcó que no se debía ignorar que el desempeño de la actividad económica denotaba un mayor dinamismo y que todavía existía incertidumbre sobre el comportamiento futuro del precio internacional del petróleo. Asimismo, indicó que era importante darle seguimiento al comportamiento de la inflación del rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas. En este sentido, manifestó que estaba de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución de mantener el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria.

Considerando lo anterior, los miembros de la Junta Monetaria, manifestaron que la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable 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 mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 3.50%. 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 3.50% 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 3.50% la tasa de interés líder de política monetaria.

La Junta Monetaria, en el ámbito externo, consideró que el proceso de recuperación de la actividad económica mundial continúa a un ritmo moderado, aunque con diferencias entre regiones y países. 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 el año anterior.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, destacó que el desempeño de la actividad económica continúa siendo consistente con la estimación revisada de crecimiento anual del PIB para 2015 (entre 3.6% y 4.2%), lo que se refleja en el comportamiento de algunos indicadores de corto plazo, como el IMAE, las exportaciones y las remesas familiares. Subrayó que el ritmo inflacionario total a marzo se ubicó en 2.43% y que los pronósticos de inflación para 2015 y para 2016 continúan ubicándose por debajo del valor puntual de la meta de inflación.

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, 29 de abril 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](http://www.banguat.gob.gt)).***