

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 32-2015,  
CELEBRADA EL 26 DE AGOSTO 2015, PARA  
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 17 de septiembre de 2015

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 32-2015, CELEBRADA EL 26 DE AGOSTO DE 2015, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.**

1. En sesión 32-2015, celebrada por la Junta Monetaria el 26 de agosto de 2015, el Presidente en funciones del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 39-2015 del 21 de agosto de 2015, relativo a la conveniencia de ajustar o mantener el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, con base en el análisis integral realizado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, luego de haber presentado el Balance de Riesgos de Inflación y los pronósticos de inflación generados por el corrimiento mecánico de los Modelos Macroeconómicos correspondiente a agosto de 2015.

El Presidente en funciones destacó que, en el entorno externo, el promedio de las proyecciones más recientes de crecimiento económico internacional efectuadas por el Fondo Monetario Internacional, *Consensus Forecasts* y la Unidad de Inteligencia de *The Economist*, continúan revelando que la actividad económica mundial sigue recuperándose moderadamente; no obstante, ocurre en un contexto de incertidumbre y riesgos a la baja.

En cuanto a las economías avanzadas, señaló que la previsión de crecimiento económico de los Estados Unidos de América para 2015, no registró cambios, al ubicarse en 2.4%. Por su parte, la proyección para 2016 se redujo levemente, al pasar de 2.8% a 2.7%; lo cual obedece, principalmente, al temor de que la economía de la República Popular China pueda registrar una desaceleración mayor a la prevista. En lo relativo a la normalización de la política monetaria en el referido país, las minutas de la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) realizada en julio de 2015, indican que las condiciones del mercado laboral continuaron mejorando y que la inflación siguió ubicándose por debajo del nivel objetivo, por lo que el FOMC anticipó que será necesario elevar la tasa de interés objetivo de fondos federales cuando se observe una mejora sustancial en el mercado laboral y exista una probabilidad razonable de que la inflación retorne al objetivo en el mediano plazo. No obstante, persiste la incertidumbre respecto de cuándo ocurriría el primer incremento de la tasa de interés objetivo.

El Fondo Monetario Internacional indica que el proceso de normalización debería ocurrir hasta observarse incrementos tangibles en los salarios y en las presiones sobre la inflación, por lo que los incrementos en la tasa de interés objetivo deberían iniciar hasta en el primer semestre de 2016, dado que un incremento prematuro de la tasa de política monetaria podría provocar un endurecimiento de las condiciones crediticias; aunque también advierte que un alza tardía de la tasa de política monetaria podría provocar incrementos de mayor magnitud o más acelerados.

En el caso de la Zona del Euro, destacó que las perspectivas de crecimiento económico se mantienen sin cambios (1.5% en 2015 y 1.7% en 2016), las cuales siguen siendo apoyadas, principalmente, por el mantenimiento de una política monetaria altamente expansiva. Se subrayó que, luego de que Grecia aceptó implementar las reformas exigidas por sus acreedores y alcanzó un acuerdo para un tercer programa de rescate financiero, se redujo sustancialmente la posibilidad de que dicho país salga de la unión monetaria. Por su parte, los mercados bursátiles en Europa evidenciaron volatilidad, pues a pesar de que la crisis de deuda en Grecia se atendió relativamente rápido, la crisis social y política en dicho país se mantiene (particularmente, por la reciente renuncia del Primer Ministro y la convocatoria anticipada a elecciones); no obstante ello, las medidas adoptadas hasta ahora han calmado dichos mercados.

Con relación a otras economías avanzadas, el Presidente en funciones enfatizó que las perspectivas de crecimiento económico para Japón y el Reino Unido se redujeron levemente para 2015 (al pasar de 1.1% a 1.0% y de 2.6% a 2.5%, respectivamente); en tanto que se mantienen sin cambios para 2016. Sin embargo, resaltó que, la consolidación en el proceso de recuperación de estas economías también podría verse afectada por una desaceleración mayor a la prevista en la República Popular China, particularmente en el caso de Japón que es un importante socio comercial de esta economía.

En cuanto a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el Presidente en funciones resaltó el caso de la República Popular China, ya que aunque recientemente han habido acontecimientos, como la significativa caída en el mercado accionario, que han acrecentado los temores de una desaceleración de la economía china mayor a la prevista, ello todavía no se refleja en las proyecciones de crecimiento económico tanto para el presente año como para 2016. No obstante, una desaceleración

mayor a la anticipada, si efectivamente se materializara, podría afectar no solo a las economías de mercados emergentes que dependen de la República Popular China, sino también a varias economías avanzadas.

Por su parte, se mencionó la devaluación del tipo de cambio del yuan respecto del dólar estadounidense, medida que fue interpretada por los agentes económicos como una señal de preocupación por parte de las autoridades chinas respecto del débil desempeño de la economía y, aunque el Banco Central indicó que se había considerado que era el momento correcto para ajustar la cotización de la paridad central del yuan para que ésta fuera consistente con las expectativas del mercado, la medida fue recibida por el mercado como un apoyo al sector exportador; lo cual ha puesto de manifiesto los riesgos a la baja que existen en dicha economía, pero, a su vez, enfatizan el rol de las medidas de estímulo económico que el gobierno ha venido implementando en los últimos meses. Adicionalmente, se indicó que varios analistas internacionales han destacado que las políticas monetaria y fiscal en la República Popular China tienen un amplio espacio para ser anticíclicas.

Respecto a los precios internacionales de las materias primas que afectan la inflación en Guatemala (petróleo, maíz amarillo y trigo), el Presidente en funciones mencionó que, en general, continúan registrando precios inferiores a los del año previo. En el caso del petróleo, el precio se situó el 19 de agosto en US\$40.80 por barril, uno de los niveles más bajos registrados desde marzo de 2009, derivado del incremento en la oferta mundial, la débil demanda tanto de las economías avanzadas (particularmente, Europa y Japón) como de las emergentes (República Popular China) y la apreciación del dólar estadounidense. En ese contexto, se prevé que el precio medio para finales de 2015 y de 2016 se ubique en US\$52.34 y en US\$58.40, respectivamente; sin embargo, persisten los riesgos que podrían generar un incremento en los precios en el horizonte de pronóstico, como: la caída en la inversión para exploración y explotación de petróleo, especialmente en los Estados Unidos de América, el recorte en la producción mundial de petróleo (OPEP y otros importantes productores), la posible intensificación de las tensiones geopolíticas y problemas climáticos que afecten las plantas petroleras, particularmente las ubicadas en el Golfo de México.

En el caso de los precios internacionales de las gasolinas, se destacó el desacoplamiento que se ha observado en los últimos años respecto de los precios

internacionales del petróleo, dado que en la actualidad los costos de refinamiento y de transporte han jugado un papel más importante en la definición de estos precios, por lo que las reducciones en los precios del crudo no se han traspasado en la misma magnitud a los precios de las gasolinas, situación que se debe tomar en consideración al momento evaluar su impacto en la inflación interna.

En el caso del maíz amarillo y del trigo, sus precios registraron un leve incremento, y aunque en el horizonte de pronóstico muestran una ligera disminución, aún persisten algunos riesgos al alza asociados a un deterioro climático en las principales zonas productoras, tensiones geopolíticas en la región del Mar Negro (Rusia y Ucrania) y sustitución de áreas de siembra por otros cultivos más rentables.

Con relación a la inflación internacional, el Presidente en funciones destacó que ésta se mantuvo en niveles relativamente bajos en las economías avanzadas, principalmente por la reducción en los precios de la energía. En el caso de las economías con metas explícitas de inflación de América Latina, se registró un comportamiento estable, pero que se ubicó por encima de las metas establecidas por las autoridades monetarias (excepto en México) y, en el caso particular de Brasil, la inflación no solo se ubica por encima de la meta, sino también registra una marcada tendencia al alza. Por su parte, en las economías de la región centroamericana la inflación continúa 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 en funciones mencionó que los bancos centrales de las economías avanzadas no modificaron sus tasas de interés de política; sin embargo, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, éstas presentaron movimientos hacia la baja. En efecto, señaló que Guatemala y Costa Rica redujeron sus tasas de interés en 25 y 50 puntos básicos respectivamente, debido, entre otros factores, a que sus ritmos inflacionarios observados y previstos para 2015 se mantienen por debajo del límite inferior de sus respectivas metas de inflación; mientras que, Brasil la aumentó 50 puntos básicos, debido al significativo incremento de la inflación.

En el entorno interno, el Presidente en funciones indicó que la evolución del IMAE (serie original) a junio registró una variación interanual de 3.7%, como resultado del desempeño positivo de la mayoría de actividades económicas. Destacó que dicho

comportamiento daría como resultado una tasa de crecimiento promedio en el segundo trimestre de 3.4% (4.8% en el primer trimestre), lo que evidencia que la dinámica de la demanda agregada continúa siendo congruente con la estimación de crecimiento económico anual para el presente año (entre 3.6% y 4.2%). Con relación al sector externo, mencionó que a junio, las exportaciones crecieron 3.0%, resultado, principalmente, de un aumento en el volumen; mientras que las importaciones se redujeron 4.6%, fundamentalmente, por la caída en los precios medios, especialmente de combustibles y lubricantes. Por otra parte, señaló que las remesas familiares a julio crecieron 9.8%, impulsadas por la recuperación del mercado laboral en los Estados Unidos de América.

Con relación al tipo de cambio nominal, manifestó que, en términos generales, muestra consistencia con su estacionalidad, y que si bien el nivel del tipo de cambio a la fecha es ligeramente superior al observado a finales del año previo, aún se observa una moderada apreciación interanual.

En lo que respecta a los principales agregados monetarios, el Presidente en funciones mencionó que la emisión monetaria al 20 de agosto registró una variación interanual de 14.2%, porcentaje que se considera transitorio, dado que el crecimiento actual obedece a efectos temporales en la demanda de dinero (por motivo precaución); por su parte, al 13 de agosto, los medios de pago crecieron 10.5% y el crédito bancario al sector privado aumentó 11.7%.

Con relación a las cuentas fiscales, manifestó que según la estimación más reciente del Ministerio de Finanzas Públicas se prevé un déficit fiscal equivalente a 1.8% del PIB, el cual es ligeramente inferior al contemplado en el presupuesto vigente, lo que coadyuvaría a moderar presiones inflacionarias en lo que resta del año.

En cuanto a la inflación, el Presidente en funciones indicó que el ritmo inflacionario a julio se situó en 2.32%, en tanto que el ritmo inflacionario subyacente se ubicó en 2.11%, ambos por debajo del límite inferior de la meta de inflación. Por su parte, el cálculo de inflación, excluyendo combustibles ascendió a 3.14%, mientras que excluyendo bienes y servicios asociados a la energía se ubicó en 4.33%. Además, al separar el ritmo inflacionario en sus componentes importado e interno, la inflación interna asciende a 4.29%, mientras que la importada a -1.97%. En ese contexto, señaló que la inflación continuó siendo influenciada por el efecto del choque externo de los bajos

precios internacionales del petróleo y sus derivados, el cual ha sido contrarrestado por la tendencia alcista de la inflación de alimentos, aunque ésta, como se anticipó, se ha moderado en los dos últimos meses, debido a que algunos de los factores de demanda que venían propiciando un incremento en la referida inflación (particularmente el incremento en los salarios medios), han comenzado a ejercer menos presión. Sin embargo, no se descarta el riesgo de que continúen las condiciones para el fenómeno denominado “El Niño”, lo cual propiciaría el mantenimiento de una canícula extendida en el resto de 2015, por lo que podrían generarse algunas presiones inflacionarias por el lado de la oferta en algunos productos alimenticios.

El Presidente en funciones indicó que las proyecciones de inflación total, con datos observados a julio de 2015, se siguen ubicando entre 1.75% y 3.75% para 2015 y entre 2.50% y 4.50% para 2016. En cuanto a las proyecciones de inflación subyacente, estas se continuaron situando entre 1.45% y 3.45% para 2015 y entre 2.00% y 4.00% para 2016. Por lo que, tanto la inflación total como subyacente anticipan una trayectoria creciente en el horizonte de pronóstico que estaría convergiendo al margen de tolerancia de la meta de inflación. Asimismo, manifestó que los resultados de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en julio, revela que para diciembre de 2015 el valor central de las expectativas de inflación se ubicó en 3.25%; mientras que para diciembre de 2016 en 3.58%, valores que se ubican dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación. Por su parte, mencionó que con relación al corrimiento mecánico de los Modelos Macroeconómicos efectuado en agosto, los pronósticos de inflación para 2015 y 2016 se sitúan en 2.58% y 3.21%, respectivamente, condicionados a una trayectoria de tasa de interés líder de política monetaria congruente con el objetivo de mantener la inflación alrededor del valor puntual de la meta.

En resumen, el Presidente en funciones señaló que, en cuanto al entorno externo, la actividad económica mundial continúa en un proceso de recuperación moderada, pero en un contexto en el que siguen privando riesgos a la baja e incertidumbre. En las economías avanzadas destaca la reducción, aunque leve, en la previsión de crecimiento económico de los Estados Unidos de América para 2016, asociada, principalmente, a los temores de que la economía china registró una desaceleración mayor a la prevista. En la Zona del Euro, las proyecciones de crecimiento económico no observaron cambios, luego de que Grecia aceptara implementar las reformas exigidas por sus

acreedores y alcanzara un acuerdo para un tercer programa de rescate financiero. En Japón y en el Reino Unido, las proyecciones de crecimiento económico para 2015 se redujeron levemente, asociado a la desaceleración prevista en el ritmo de crecimiento de la economía china, que afectaría particularmente a Japón. En cuanto a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se destacó el caso de la República Popular China, ya que aunque recientemente han habido acontecimientos que han acrecentado los temores de una desaceleración de la economía mayor a la prevista, ello no se refleja aún en las proyecciones de crecimiento económico tanto para el presente año como para 2016. En todo caso, se destacó que el gobierno chino tiene un amplio espacio en sus políticas monetaria y fiscal para una postura anticíclica, como de hecho lo empezó a hacer luego de la profunda caída del mercado accionario. En ese contexto, ante el escenario de crecimiento económico internacional descrito, se prevé que las presiones inflacionarias por el lado de la demanda externa, por el momento, continúen contenidas.

Indicó que persiste la incertidumbre respecto del momento en que ocurrirá el primer incremento de la tasa de interés de política monetaria de los Estados Unidos de América, pues a pesar de que existe consenso en que la decisión debe estar sujeta a la evaluación de las condiciones del mercado laboral y de la inflación, la interpretación de dichas condiciones difiere entre expertos internacionales.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, resaltó que, en general, registran precios inferiores a los del año anterior. En el caso del petróleo, si bien el precio a la última fecha registró un valor cercano a los US\$40.00 por barril, existe un desacoplamiento entre éste y el precio internacional de las gasolinas, por lo que dicha reducción podría no trasladarse plenamente a los precios de los combustibles en Guatemala y, por ende, a la inflación. En el caso del precio del maíz amarillo y el trigo, estos continuaron relativamente estables y las proyecciones para finales de 2015 mostraron una ligera disminución; no obstante, aún existen importantes riesgos que podrían presionar al alza los precios de estos productos, como factores climáticos adversos, tensiones geopolíticas y sustitución de áreas de cultivo.

En el orden interno, el Presidente en funciones indicó que la actividad económica muestra un comportamiento congruente con las previsiones de crecimiento económico para el presente año, que se refleja en la evolución positiva de algunos indicadores económicos de corto plazo como el IMAE, las remesas familiares y el crecimiento



interanual del crédito bancario al sector privado. Asimismo, señalaron que el tipo de cambio nominal, en términos generales, muestra consistencia con su estacionalidad y mantiene una ligera apreciación en términos interanuales.

Indicó que los pronósticos de inflación total y subyacente, tanto para 2015 como para 2016, continuaban anticipando una trayectoria de inflación por debajo del valor puntual de la meta, aunque creciente, asociada, fundamentalmente, al efecto del choque externo de los bajos precios del petróleo y sus derivados. En adición, destacó que las expectativas de inflación se mantienen dentro de la meta de inflación en el horizonte relevante de política, pero a su vez manifestaron que si bien la inflación de alimentos se ha reducido ligeramente en los dos últimos meses, ésta aún es elevada y, que dado el riesgo de una canícula extendida, podría empezar a reflejar alzas por factores de oferta.

En síntesis, el Presidente en funciones señaló que los departamentos técnicos indicaron que a pesar de que persiste incertidumbre en el entorno externo, no se anticipan presiones inflacionarias relevantes por esa vía; y que en cuanto al entorno interno, enfatizaron que los pronósticos de inflación siguen siendo influenciados por choques de oferta externos que los ubican por debajo del valor puntual de la meta en el horizonte de pronóstico. Adicionalmente, las expectativas de inflación se encuentran dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación y el crecimiento económico continúa siendo congruente con la estimación de crecimiento anual para 2015. Por tanto, consideraron que en esta oportunidad era recomendable mantener una postura de política monetaria neutral.

En el contexto descrito, el Presidente en funciones enfatizó que los departamentos técnicos consideraron procedente sugerir al Comité de Ejecución que se plantee a la Junta Monetaria en la sesión programada para el 26 de agosto que se mantenga el nivel actual de la tasa de interés líder para ubicarla en 3.25%.

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

Varios miembros del Comité coincidieron en que si bien ha habido, en general, una moderación en las proyecciones de crecimiento económico mundial para 2015 y

2016, ésta ha sido mínima y está siendo influenciada más por expectativas que por un deterioro en los fundamentos económicos; por lo que, consideraban prudente esperar nueva información que permita discernir si la actividad económica mundial efectivamente registra un deterioro.

Indicaron que si bien la caída reciente en el precio internacional del petróleo es similar a la tendencia observada en el primer trimestre de 2009, ello no necesariamente se va a traducir en una reducción del precio internacional de los combustibles, debido a que alrededor de 50.0% del costo de producir derivados del crudo está asociado al proceso de refinamiento, el cual se ha mantenido alto. Por tanto, la importante reducción del precio del petróleo no necesariamente se trasladará al precio interno de los combustibles. No obstante, fueron de la opinión de que se debe monitorear constantemente la evolución del mercado.

Los miembros del Comité coincidieron con la apreciación de los departamentos técnicos de dar un seguimiento estrecho a los acontecimientos en la economía de la República Popular China, dado que en las últimas semanas, se habían generado muchas especulaciones respecto de una desaceleración de su economía superior a la prevista. Sobre el particular, indicaron que esto era relevante, dado el efecto de contagio que podría generar no solo en las economías emergentes, sino también en las avanzadas, dada la importancia de esta economía en la generación del PIB mundial. En ese contexto, luego de su análisis concluyeron que en este momento aún era prematuro asegurar que el crecimiento en la República Popular China sería menor al previsto, pues había que tener presente que las medidas que el gobierno está implementando para apoyar la actividad económica aún no se han reflejado plenamente y que había que esperar que dichos efectos se materializaran. Además, coincidieron en que si bien en las últimas semanas los índices accionarios habían estado registrando una significativa tendencia a la baja, aún se ubicaban en niveles superiores a los del año anterior y consideraron que dichas reducciones correspondían más bien a una corrección por el acelerado incremento (burbuja) que se generó a finales del año pasado.

En el entorno interno, coincidieron en que el ritmo inflacionario está siendo influido por un choque de oferta externo, que ha llevado la inflación a niveles por debajo del límite inferior de la meta, pero que las medidas de inflación que excluyen dicho

efecto apuntan a una inflación cercana al valor puntual de la meta (inflación interna e inflación subyacente sin energéticos), por lo que cualquier medida de política monetaria debe analizarse con cautela para no llevar la tasa de interés de política monetaria a niveles en los que perdería tracción si se empezara a revertir el referido choque. Además, coincidieron en que el comportamiento de la actividad económica es congruente con los valores estimados para finales del presente año, sugiriendo que la brecha del producto se encontraría cerrada, lo que en el esquema de metas explícitas de inflación es indicativo de que no existen presiones de demanda inflacionarias o desinflacionarias significativas.

Un miembro del Comité se refirió a la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos de América, subrayando que aún no existe consenso respecto de cuándo sería el momento óptimo para iniciar los incrementos en la tasa de interés objetivo; sin embargo, indicó que en su opinión ello podría ocurrir en lo que resta del año o a inicios de 2016, en todo caso, la respuesta de política en Guatemala debiera ser, al igual que en el caso de otras economías de mercados emergentes y en desarrollo, elevar el nivel de la tasa de interés de política monetaria. No obstante, la intensificación del citado choque de oferta externo, abría un espacio para mantener el nivel actual de la tasa de interés de política monetaria, por lo que coincidió con la recomendación de los departamentos técnicos de mantener invariable la tasa de interés de política.

Otro miembro del Comité indicó que en lo relativo a los precios internacionales de otras materias primas que afectan la inflación de Guatemala (maíz amarillo y trigo), indicó que si bien los pronósticos de dichos precios para finales de 2015 y de 2016 evidencian una marcada estabilidad y no se vislumbraban presiones inflacionarias relevantes; en el ámbito interno, se debía tomar en consideración que las probabilidades de una canícula extendida, podrían generar presiones en los precios internos del maíz blanco y del frijol, productos que suelen ser afectados de manera significativa ante dicho fenómeno climático, lo que podría contrarrestar, en parte, las presiones desinflacionarias que pudieran derivarse de una mayor reducción en los precios internos de los combustibles, por lo que coincidió en que en este momento lo prudente era mantener el nivel de la tasa de interés de política monetaria en 3.25%.

Un miembro del Comité resaltó que la actividad económica continúa mostrando dinamismo, por lo que no se anticipan presiones desinflacionarias por el lado de la demanda, más bien, aunque el nivel de salarios nominales se ha moderado ligeramente y ello ha conllevado a una menor presión en la inflación de alimentos, el hecho de que el dinamismo de las remesas familiares y del crédito bancario al sector privado destinado al consumo sigan siendo relevantes, sí podría seguir ejerciendo presión sobre los precios de los alimentos. Por tanto, aunque el choque de oferta externo que se ha comentado persistiera en el horizonte de política monetaria relevante, desde un punto de vista prospectivo no debe soslayarse el hecho de que el principal determinante de la inflación total es la inflación de alimentos, en la que los riesgos al alza aún no se disipan de manera contundente, por lo que decidió, en esta oportunidad, acompañar la recomendación de los departamentos técnicos de mantener la tasa de interés de política monetaria en 3.25%.

Otro miembro del Comité advirtió que, aunque la inflación se ha mantenido por debajo del límite inferior de la meta de inflación, no debe perderse de vista que este comportamiento se encuentra significativamente influenciado por un choque de oferta externo que suele ser transitorio. En ese sentido, la política monetaria debe estar preparada para reaccionar oportunamente cuando se evidencien presiones inflacionarias y un nivel de la tasa de interés líder como el actual ayudaría a mantener la tracción de la política monetaria. Subrayó que la tasa de interés de política monetaria no debe ser negativa en términos reales, porque no solo reduciría la tracción de la política monetaria, sino desestimularía el ahorro, ello es relevante porque si los pronósticos de inflación se materializaran, con un nivel nominal menor de tasa de interés líder, en términos reales, ésta sería negativa en el primer trimestre de 2016. Además, resaltó que hay que tomar en cuenta que a lo largo del año ya se han realizado reducciones en dicha tasa y que en su opinión no es necesaria una política monetaria más acomodaticia para que el nivel de inflación converja al valor puntual de la meta, en el horizonte de pronóstico. En el contexto descrito, recomendó mantener el nivel actual de la tasa de interés de la política monetaria en 3.25%.

Finalmente, un miembro del Comité manifestó que actualmente la incertidumbre ya no sólo provenía del entorno internacional, sino que también del entorno interno (en particular por la intensificación de la crisis política interna), razón por la cual es

importante que las decisiones sigan siendo prudentes, por lo que consideró procedente la recomendación de los departamentos técnicos de mantener el nivel de la tasa de interés de la política monetaria en 3.25%.

El Comité, luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, acordó recomendar a la Junta Monetaria que en esta ocasión se mantenga el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 3.25%.

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

2. Con base en la exposición y consideraciones del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, el Balance de Riesgos de Inflación y los pronósticos de inflación generados por el corrimiento mecánico de agosto 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 destacaron que, en el ámbito interno, el desempeño de la actividad económica continúa siendo consistente con la estimación de crecimiento anual del PIB para 2015. Subrayaron que el ritmo inflacionario total a julio siguió siendo fuertemente influenciado por la caída de los precios internacionales del petróleo y sus derivados; y aunque los pronósticos de inflación anticipan que la inflación se mantendrá por debajo de la meta en 2015 (4.0% +/- 1 punto porcentual), ésta presenta una trayectoria creciente para 2016. En un contexto en el que las expectativas de inflación se mantienen dentro de la meta de inflación en el horizonte relevante de política. En cuanto al entorno externo, indicaron que la actividad económica mundial continúa en un proceso de recuperación moderada, pero en un contexto de riesgos a la baja e incertidumbre, lo cual haría que las presiones inflacionarias internas se mantengan contenidas. Considerando lo anterior, manifestaron estar de acuerdo con los argumentos presentados por el Comité de Ejecución, pues eran consistentes en el

sentido de que no se observaban riesgos inflacionarios relevantes, tanto externos como internos. Por lo anterior, consideraron oportuno atender la recomendación de mantener el nivel de la tasa de interés líder en 3.25%.

Un miembro de la Junta manifestó, que a su criterio, el entorno económico tanto internacional como nacional mostraban un espacio para reducir la tasa de interés líder de la política monetaria, dado que a nivel externo la recuperación de la economía mundial sería modesta y además no ocurriría de forma inmediata; y que a nivel interno tanto el ritmo inflacionario como el déficit fiscal se ubicaban por debajo de las metas previstas para el presente año. Asimismo, manifestó que el índice sintético sugiere una política monetaria moderadamente relajada. Por lo tanto, indicó que no compartía la recomendación de mantener la tasa de interés en su nivel actual, ya que en su opinión habría espacio para reducirla, por lo que propuso una disminución de 50 puntos básicos a la tasa de interés líder de la política monetaria para ubicarla en 2.75%.

Otro miembro de la Junta apoyó la recomendación de mantener invariable la tasa de interés de política monetaria; no obstante, manifestó que de mantenerse la canícula prolongada en el país, la especulación y el acaparamiento de los alimentos podrían incidir negativamente en el comportamiento de los precios de algunos productos agrícolas, lo que afectaría el nivel general de precios, principalmente, en el rubro de alimentos, el cual se encuentra en un nivel alto. Por lo tanto, consideró importante monitorear los pronósticos y expectativas de inflación para adoptar oportunamente las acciones que contribuyan a mantener ancladas las expectativas inflacionarias.

Un miembro de la Junta enfatizó que las decisiones de política monetaria que dicho cuerpo colegiado ha tomado han sido consistentes y han estado basadas en la tendencia de la inflación y de sus expectativas, así como en las perspectivas económicas del entorno externo e interno; por lo que, señaló que la Junta Monetaria debe de continuar siendo prudente en sus actuaciones y reaccionar anticipadamente cuando haya evidencia de claras presiones que comprometan el cumplimiento del objetivo fundamental del Banco Central, razón por la cual debía mantenerse un monitoreo constante no solo de la evolución de la inflación observada, sino aún más importante de la trayectoria pronosticada. Por lo anterior, manifestó que en esta oportunidad no se vislumbraban presiones relevantes y apoyaba la recomendación de mantener la tasa de interés líder de la política monetaria en 3.25%.

Otro miembro de la Junta expresó que, conforme a lo expuesto por el Comité de Ejecución, se confirmaba que el entorno económico mundial ha tenido una evolución moderada, con riesgos a la baja y con pocas presiones inflacionarias; lo cual se veía reflejado, de alguna manera, en el hecho de que los precios de los insumos a nivel mundial venían registrando una marcada tendencia a la baja, como en el caso del petróleo y sus respectivos efectos sobre los combustibles y la generación de energía. Manifestó además que, en el entorno interno, también se observaban pocas presiones inflacionarias, ello a pesar de la incertidumbre generada por la crisis institucional del Gobierno Central. Adicionalmente, indicó que consideraba que se había logrado un anclaje adecuado de las expectativas de inflación, reflejando la credibilidad de las decisiones de la Junta Monetaria y de la política monetaria en general; razón por la cual, apoyaba la recomendación de mantener la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual de 3.25%.

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

3. Luego de haberse expuesto los argumentos para determinar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, la Junta Monetaria decidió, por mayoría, mantener el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 3.25%. Asimismo, la Junta Monetaria decidió emitir el boletín de prensa, que se presenta en anexo, a efecto de comunicar tal decisión.



## ANEXO

# BANCO DE GUATEMALA

---

### LA JUNTA MONETARIA MANTIENE EN 3.25% 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 3.25% el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

La Junta Monetaria, en el ámbito externo, consideró que la actividad económica mundial continúa con un proceso de recuperación, aunque siguen presentes los riesgos a la baja y la incertidumbre. Asimismo, tomó en cuenta que los precios internacionales de las materias primas que afectan la inflación en el país continúan en niveles inferiores a los observados en 2014.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, subrayó que la actividad económica sigue registrando un comportamiento congruente con la previsión de crecimiento económico anual para el presente año, lo que se refleja en el comportamiento del IMAE, el volumen de comercio exterior, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado. Además, destacó que la desaceleración de la inflación obedece a la reducción de los precios internacionales del petróleo, incluyendo sus derivados, y una política monetaria prudente, en un contexto en el que las expectativas de inflación permanecen ancladas.

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

Guatemala, 26 de agosto 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)).***