

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 37-2015,  
CELEBRADA EL 30 DE SEPTIEMBRE 2015, PARA  
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 27 de octubre de 2015

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 37-2015, CELEBRADA EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.**

1. En sesión 37-2015, celebrada por la Junta Monetaria el 30 de septiembre 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 45-2015 del 25 de septiembre de 2015. destacó que, en el entorno externo, el promedio de las proyecciones más recientes de crecimiento económico internacional efectuadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), *Consensus Forecasts* y la Unidad de Inteligencia de *The Economist*, revelan que la recuperación de la actividad económica mundial continúa a un ritmo moderado, en un contexto de 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 es de 2.5%, mientras que para 2016 es de 2.7%. Indicó que la tasa de crecimiento de la actividad económica en el segundo trimestre fue de 3.9%, superior al crecimiento del primer trimestre (0.6%). Ese mayor dinamismo en el segundo trimestre se atribuye al comportamiento positivo del gasto del consumidor, impulsado por mejores condiciones laborales y crediticias, por los bajos precios de la energía; por el mejor desempeño de la actividad industrial; y por una inflación interanual, cuyo valor representa un mínimo histórico (0.20%). En lo relativo a la normalización de la política monetaria en el referido país, la Reserva Federal (FED) decidió en su última reunión, en congruencia con su objetivo dual de pleno empleo y estabilidad de precios, mantener el nivel de la tasa de fondos federales entre 0.0% y 0.25%; sin embargo, a criterio de algunos analistas internacionales, la solidez de la recuperación económica estadounidense, es una señal de que el primer incremento de la tasa de interés objetivo podría ocurrir a finales del presente año. Al respecto, mencionó que las expectativas al alza en la tasa de interés han propiciado un fortalecimiento adicional del dólar frente a las principales monedas del mundo, lo que ha incidido en que las tasas de rendimiento de los bonos del tesoro estadounidense se ubiquen en niveles superiores a los observados a finales de 2014.

En el caso de la Zona del Euro, destacó que las condiciones crediticias más flexibles, el efecto ingreso que ha generado la caída en el precio internacional del petróleo y la depreciación del Euro, en un contexto en el que se mantiene una política

monetaria altamente expansiva, son factores que han contribuido a que continúe la recuperación económica en dicha zona; no obstante, se mantienen los riesgos a la baja, debido a la desaceleración de las economías de mercados emergentes, particularmente la República Popular China. La proyección de crecimiento económico para 2015 es de 1.4%; mientras que para 2016 se mantiene en 1.7%. Subrayó que los mercados bursátiles en Europa evidenciaron una caída, asociada principalmente a menores expectativas de crecimiento de la economía China, aspecto que afectó la confianza de los inversionistas; sin embargo, los mercados se estabilizaron en los últimos días.

Con relación a otras economías avanzadas, enfatizó que en Japón se prevé una tasa de crecimiento de 0.8% para 2015 y de 1.5% para 2016; mientras que para el Reino Unido se proyectan tasas de crecimiento para 2015 y para 2016 de 2.5% y de 2.4%, en su orden. Se resaltó que la recuperación de la actividad económica de las economías avanzadas podría verse afectada (especialmente la de Japón), por una desaceleración mayor a la prevista en la República Popular China, dada la relación comercial entre ambas economías.

En cuanto a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el Presidente en funciones resaltó que las tasas de crecimiento continúan bajas y aún no se vislumbran señales de recuperación sostenida, resultado que obedece, en parte, a la desaceleración en algunas economías, particularmente, la República Popular China, Brasil y Rusia. Subrayó que la significativa caída en el mercado accionario chino entre julio y agosto del presente año no tuvo un efecto importante en la actividad económica de ese país, dado que el mercado accionario chino representa un porcentaje bajo de la riqueza financiera total del país. Señaló que el mercado accionario de dicho país se ha estabilizado, debido, en parte, a las medidas de apoyo económico adoptadas por el gobierno chino. En adición, las políticas monetaria y fiscal tienen un amplio espacio para ser anticíclicas, privilegio que no tienen actualmente la mayoría de economías en el mundo. En ese contexto, el Fondo Monetario Internacional, en la consulta de Artículo IV con la República Popular China destacó que la probabilidad de un aterrizaje forzoso es baja en el corto plazo, considerando que los amortiguadores fiscales y financieros proveen a las autoridades las herramientas suficientes para responder de manera eficaz a un proceso de mayor desaceleración económica.

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 incrementó respecto del mes anterior, al situarse, el 23 de septiembre en US\$44.48 por barril, derivado de la revisión al alza del PIB de los Estados Unidos de América y de la caída en la inversión para exploración de yacimientos de petróleo (ante los menores precios internacionales). En ese contexto, aun cuando se registró un incremento en el precio internacional respecto del mes anterior, se prevé que el precio medio para finales de 2015 y de 2016 se ubique en alrededor de US\$50.00 y US\$52.00, respectivamente. En dicho resultado sigue incidiendo la preocupación acerca de que la demanda de la República Popular China, principal importador a nivel mundial, podría ser menor a la prevista.

En el caso del maíz amarillo y del trigo, mencionó que si bien es cierto que los precios se mantiene estables, también lo es que en el horizonte de pronóstico muestran una ligera disminución respecto de años anteriores, pero deben tenerse presentes los riesgos al alza asociados a factores climáticos (sequías e intensas lluvias en diferentes regiones productoras) y a la posible intensificación de las tensiones geopolíticas en la región del Mar Negro.

Con relación a la inflación internacional, a agosto de 2015, el Presidente en funciones destacó que las economías avanzadas registraron niveles cercanos a cero, principalmente, por la disminución en los precios de la energía, respecto del año previo. Las principales economías de América Latina, en particular los países con metas explícitas de inflación, registraron niveles de inflación por arriba de las metas establecidas por los bancos centrales, con excepción de México. En Centroamérica y República Dominicana la inflación continuó, en general, con una tendencia a la baja, la cual refleja el impacto de la caída del precio internacional del petróleo y sus derivados, dada su condición de importadores netos.

En cuanto a las tasas de interés de política monetaria, mencionó que los bancos centrales de las economías avanzadas no modificaron sus tasas de interés de política; mientras que en algunas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo presentaron resultados mixtos. En efecto, señaló que la República Popular China redujo su tasa de interés en 25 puntos básicos; mientras que Perú y Colombia la aumentaron

en 25 puntos básicos. En Perú, la decisión obedeció a eventos asociados al aumento de precios de alimentos y a la depreciación cambiaria; en tanto que en Colombia la medida respondió a los efectos derivados del fenómeno de El Niño y a la depreciación cambiaria.

En el entorno interno, el Presidente en funciones indicó que los departamentos técnicos destacaron la evolución de la tendencia-ciclo del IMAE, que a julio registró una variación interanual de 3.9%. Destacó que el promedio de las variaciones interanuales del índice primario a julio es de 4.2%, lo que evidencia que el comportamiento de la demanda agregada es 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 julio, las exportaciones crecieron 2.7%, resultado de un aumento en el volumen (17.1%), dado que el precio medio disminuyó; mientras que las importaciones se redujeron 3.6%, como resultado de la caída en los precios medios, especialmente de combustibles y lubricantes, en tanto que el volumen importado registró un crecimiento (13.2%). Por otra parte, señaló que las remesas familiares continúan reflejando un dinamismo relevante, al registrar un crecimiento de 9.9% a agosto del presente año, lo que apoya el consumo privado.

Con relación al tipo de cambio nominal, manifestó que, en términos generales, continúa mostrando un comportamiento congruente con sus factores estacionales.

En lo que respecta a los principales agregados monetarios, el Presidente en funciones mencionó que la emisión monetaria al 24 de septiembre registró una variación interanual de 13.8%, tasa relativamente alta, asociada a efectos en la demanda de dinero por motivo precaución. Por su parte, al 17 de septiembre, los medios de pago crecieron 10.5% y el crédito bancario al sector privado aumentó 12.4%.

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 (2.0% del PIB).

En cuanto a la inflación, el Presidente en funciones indicó que el ritmo inflacionario a agosto se situó en 1.96%, inferior al registrado en julio (2.32%), mientras que el ritmo inflacionario subyacente se ubicó en 2.20% (2.11% en julio), ambos por debajo del límite inferior de la meta de inflación. No obstante, el cálculo del ritmo inflacionario subyacente sin energéticos (gasolinas superior y regular, diésel, gas

propano y servicio de electricidad), se situó en 3.96%. Asimismo, al separar el ritmo inflacionario en sus componentes importado e interno, se observa que la inflación interna asciende a 4.24%; mientras que la importada a -2.28%, esta última influenciada, principalmente, por la caída del precio internacional de los derivados del petróleo. Reiteró que la inflación continúa siendo influida en forma importante por el efecto del choque externo de los bajos precios internacionales del petróleo y sus derivados respecto del año previo, lo que ha compensado, en parte, el aumento de la inflación de alimentos, la cual se ha moderado en los tres últimos meses, aunque se mantiene alta. En ese contexto, el Presidente en funciones indicó que las proyecciones de inflación total, con datos observados a agosto 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 continuaron situándose 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. Manifestó que los resultados de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en septiembre, revela que para diciembre de 2016 se ubicaron entre 2.56% y 4.56%; para ambos años, los límites de las expectativas se ubicaron por debajo de los límites inferior y superior de la meta de inflación (3.0% y 5.0%, respectivamente). Con relación al corrimiento mecánico de los Modelos Macroeconómicos efectuado en septiembre, indicó que los pronósticos de inflación para 2015 y 2016 se sitúan en 2.50% y 3.40%, 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 a un ritmo moderado, en un contexto de riesgos a la baja. En las economías avanzadas se mantienen las expectativas de un mejor desempeño económico, especialmente en los Estados Unidos de América. En la Zona del Euro se espera que la recuperación continúe, debido a condiciones crediticias más flexibles, al efecto ingreso que viene generando la caída en el precio internacional del petróleo, así como a la depreciación del Euro, lo que ha fortalecido las exportaciones, en un contexto en el que prevalece una política monetaria altamente acomodaticia; no obstante, se mantienen los riesgos a la baja, debido a la desaceleración de las

economías de mercados emergentes, particularmente la República Popular China, que inciden sobre el crecimiento mundial y la demanda externa, especialmente para las exportaciones de la Zona. En cuanto a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las tasas de crecimiento continúan bajas y aún no muestran señales de una recuperación sostenida, resultado que obedece, en parte, a la desaceleración de algunas economías, particularmente, la República Popular China, Brasil y Rusia. En adición, resaltó que es prematuro asegurar que el crecimiento económico chino sería menor al previsto, dado que, por una parte, los principales organismos internacionales no han revisado a la baja sus previsiones de crecimiento económico tanto para 2015 como para 2016 y, por la otra, que las medidas que el gobierno chino está implementando para apoyar la actividad económica aún no han tenido pleno efecto, resaltando que las políticas monetaria y fiscal tienen un amplio espacio para ser anticíclicas.

En cuanto a la tasa de interés de política de los Estados Unidos de América, mencionó que la Reserva Federal (FED) decidió en su última reunión, mantener el nivel de la tasa objetivo de fondos federales; sin embargo, a criterio de algunos expertos internacionales, la solidez de la recuperación económica estadounidense, podría ser una señal de que el incremento de la tasa de interés objetivo ocurriría a finales del presente año. Al respecto, las expectativas de alza en la referida tasa de interés han generado un fortalecimiento adicional del dólar frente a las principales monedas del mundo, lo que ha incidido en que las tasas de rendimiento de los bonos del tesoro estadounidense se ubiquen en niveles superiores a los observados a finales de 2014.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, que inciden en la inflación de Guatemala (petróleo, maíz amarillo y trigo), se resaltó que registran precios inferiores a los del año previo. En el caso del petróleo, aun cuando se registró un incremento en los precios respecto del mes anterior, se prevé que el precio medio para finales de 2015 y de 2016 se ubique en alrededor de US\$50.00 y US\$52.00, respectivamente. En el caso del precio del maíz amarillo y el trigo, los precios registraron un leve incremento y, si bien en el horizonte de pronóstico muestran una ligera disminución, persisten algunos riesgos al alza asociados a factores climáticos y a la posible intensificación de las tensiones geopolíticas en la región del Mar Negro.

En el orden interno, el Presidente en funciones indicó que la actividad económica muestra un comportamiento conforme lo previsto, que se evidencia 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, señaló que el tipo de cambio nominal, en términos generales, muestra consistencia con su estacionalidad.

Por su parte, indicó que los pronósticos de inflación total y subyacente, tanto para 2015 como para 2016, anticipan una trayectoria de inflación por debajo del valor puntual de la meta, asociada al efecto del choque externo de los bajos precios internacionales del petróleo y sus derivados. En adición, destacó que las expectativas de inflación se han venido moderando, lo que evidencia el anclaje de las mismas a la meta de inflación. Manifestó que si bien la inflación de alimentos se ha reducido ligeramente en los tres últimos meses, aún es elevada y algunos de los gastos básicos de dicha división podrían seguir ejerciendo presiones al alza en los precios.

En síntesis, el Presidente en funciones señaló que los departamentos técnicos indicaron que al hacer un análisis integral de los riesgos de inflación, existiría un espacio, limitado y temporal, para reducir la tasa de interés líder de política monetaria, por lo que consideraron procedente sugerir que se planteara a la Junta Monetaria, en la sesión programada para el 30 de septiembre, reducir hasta en 25 puntos básicos el nivel actual de la tasa de interés líder.

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 fueron de la opinión de que en el actual contexto económico internacional sigue privando una importante volatilidad e incertidumbre, razón por la cual hay que estar atentos a la evolución de variables relevantes que podrían afectar las condiciones de estabilidad de precios del país. Asimismo, indicaron que el crecimiento económico mundial continúa a un ritmo moderado, pero muestra un cambio importante en su composición, dado que las economías avanzadas han evidenciado mayor dinamismo, especialmente los Estados Unidos de América, país que



registra un comportamiento positivo en varios indicadores económicos como el consumo privado, las exportaciones, el gasto de gobierno, la inversión residencial, los inventarios, en un entorno de mejores condiciones laborales. Por su parte, las economías con mercados emergentes y en desarrollo se han desacelerado, particularmente en la República Popular China, Brasil y Rusia. En estas dos últimas economías, el crecimiento sigue siendo débil y las perspectivas de recuperación a corto plazo no son favorables, especialmente porque no han logrado recuperar la confianza de los inversionistas y de los consumidores, en un contexto en que los precios del petróleo se mantienen bajos, deteriorando la situación de las finanzas públicas y presionado los tipos de cambio nominales y las tasas de interés de corto plazo. A lo que se sumaría la expectativa de un aumento de la tasa de política monetaria en los Estados Unidos de América, que podría provocar un endurecimiento de las condiciones financieras en dichos países.

En el caso de los precios internacionales de las materias primas, éstos continúan revelando un comportamiento relativamente estable y por debajo de los niveles observados el año anterior, con pronósticos para finales del presente año y de 2016 que, en el escenario base, apuntan a que la estabilidad se mantendría. En ese contexto, los miembros del Comité coincidieron con los departamentos técnicos, en el sentido de que en el entorno externo las presiones inflacionarias se mantendrían contenidas en el horizonte relevante de la política monetaria, pero advirtieron que dada la volatilidad e incertidumbre en el entorno internacional, cualquier medida de política monetaria debe ser analizada con suma cautela.

Los miembros del Comité coincidieron en que los efectos para Guatemala del inicio de la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos de América se trasladarían mediante los canales real y financiero. Por el lado del canal financiero, el efecto no sería favorable, dado que podría implicar un cambio en el costo del financiamiento externo, particularmente el destinado al sector privado. Sin embargo, indicaron que sería compensado por el efecto positivo derivado del canal real, dado que la normalización depende en buena medida de la sólida recuperación de la actividad económica estadounidense que incentivaría la demanda externa de ese país, con el consiguiente efecto positivo sobre las exportaciones de Guatemala.

Con relación a las tasas de interés de política monetaria, subrayaron la respuesta heterogénea de los bancos centrales, ello debido a que los factores usuales que afectan la inflación en cada país distan mucho entre sí. En efecto, los países importadores netos de materias primas se han visto beneficiados por la caída en las mismas; en contraste, los exportadores netos han enfrentado una situación desfavorable, lo que ha propiciado que, a pesar de la caída de la demanda agregada, las autoridades monetarias hayan tenido que aumentar las tasas de política monetaria.

En el entorno interno, coincidieron en que la actividad económica continúa mostrando un comportamiento congruente con la estimación de crecimiento anual del PIB para 2015 (entre 3.6% y 4.2%), como lo refleja el comportamiento del IMAE, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado. Con relación a esta última variable destacaron que el crédito al consumo en moneda nacional, luego de la tendencia a la baja que se venía observando, la misma se revirtió a inicios de este año al empezar una fase de expansión, lo que es relevante por la importancia de la cartera de consumo en la cartera total en moneda nacional y, por ende, el mayor impacto de este tipo de crédito en la inflación.

En cuanto a la inflación, destacaron el impacto positivo que el bajo nivel de los precios internacionales de las materias primas, especialmente del petróleo y sus derivados, ha tenido en el ritmo inflacionario. Mencionaron que dicho comportamiento en la inflación ha estado influenciando fuertemente por la reducción de los precios del gas propano, de la gasolina regular y superior, del diésel y de la tarifa del servicio de electricidad. No obstante, coincidieron con los departamentos técnicos en que si se cumpliera el escenario base de que los precios del petróleo se mantienen estables hasta 2016, el efecto en la inflación se diluiría, dado que el único escenario donde la inflación podría seguir disminuyendo sería con precios internacionales del petróleo significativamente más bajos de los que se observan actualmente y que dicho comportamiento se mantenga en el horizonte de pronóstico.

Un miembro del Comité indicó que aunque las perspectivas de crecimiento mundial siguen siendo modestas, se evidencian diferencias importantes entre países. En efecto, la perspectiva de recuperación más sólida de los Estados Unidos de América a diferencia de las economías emergentes y algunas avanzadas, se ha afianzado, situación que tendría un efecto positivo en la actividad económica interna. Asimismo,

resaltó el efecto favorable que la recuperación de la economía estadounidense tendría en otros socios comerciales relevantes del país como Centroamérica y México, por lo que las expectativas para Guatemala son favorables, lo que permitiría que la demanda agregada se mantenga dinámica, sin que ello genere presiones inflacionarias relevantes. En ese contexto, indicó que es relativamente fácil inferir que una reducción importante de la tasa de interés líder podría ser deseable; sin embargo, fue enfático en que no se deben soslayar los riesgos, dentro de los cuales destaca el hecho de que ante una moderación del choque de oferta externo más rápida de lo previsto, la tasa de interés líder tendría que aumentar, por lo que no sería prudente bajar dicha tasa de interés si luego hay que elevarla; es decir, se debe ser cauto para no llevar la tasa líder a un nivel que no tenga tracción, dado que ello implicaría que posteriormente los aumentos tendrían que ser rápidos y de mayor magnitud. También destacó su preocupación por la inflación de alimentos, la que, aún es alta. En ese contexto, coincidió en que se abría un espacio para una disminución de la tasa de interés líder, pero que la misma no debería exceder de 25 puntos básicos.

Otro miembro del Comité manifestó que la incertidumbre relacionada a la crisis política interna, en buena medida, ya se ha disipado, lo que ha contribuido a mejorar la confianza de los agentes económicos. Indicó que aun cuando las condiciones actuales podrían sugerir una reducción en la tasa de interés líder de la política monetaria, una disminución mayor a 25 puntos básicos representaría, en las condiciones actuales, un sobre-relajamiento monetario que sería innecesario, en virtud de que puede comprometer el objetivo de inflación en el mediano plazo. En ese sentido, hizo énfasis en que una tasa de interés líder de política monetaria en términos nominales más baja, equivaldría a una tasa de interés en términos reales muy cercana a cero, lo que podría comprometer no sólo la tracción de la política monetaria, sino también la estrategia de salida del relajamiento en el futuro y podría generar, adicionalmente, problemas de señalización y credibilidad cuando se necesite subir la tasa de interés. Recordó que la tasa de interés de política monetaria en términos reales debe ser positiva para no desestimular el ahorro. Con base en esas reflexiones, coincidió en que la reducción en la tasa de política monetaria no debía ser mayor a 25 puntos básicos.

Un miembro del Comité resaltó la importancia relativa de la actividad económica de los Estados Unidos de América en el crecimiento económico interno. Se refirió al

comportamiento de algunos indicadores económicos como el IMAE, el cual sigue reflejando el dinamismo del crecimiento del país congruente con la estimación del PIB anual para el presente año. En el caso de las remesas familiares, indicó que el flujo de las mismas ha venido experimentando una aceleración en su ritmo de crecimiento durante el año, debido, principalmente, a las expectativas de un crecimiento más sólido de la economía estadounidense y la disminución del desempleo. En el caso del financiamiento a la actividad económica, mencionó que el crédito bancario al sector privado, particularmente el destinado al consumo y al sector empresarial mayor, continúa dinámico. Destacó que el dinamismo observado en el otorgamiento de crédito al consumo, especialmente en moneda nacional, podría generar presiones inflacionarias en el futuro. No obstante, subrayó la prudencia que se ha observado en el manejo de la política monetaria, ya que ésta debe estar preparada para reaccionar oportunamente cuando se reviertan los efectos positivos del choque externo de los bajos precios internacionales del petróleo y sus derivados. Luego de lo expuesto, indicó que apoyaba la recomendación de los departamentos técnicos de disminuir la tasa de interés líder hasta en 25 puntos básicos.

Finalmente, uno miembro del Comité destacó el deterioro de las condiciones en los mercados financieros lo que está limitando las perspectivas de crecimiento en algunas de las principales economías emergentes, particularmente de la República Popular China. Indicó que las presiones inflacionarias se han moderado a nivel mundial, especialmente en las economías avanzadas, por lo que los riesgos de inflación de origen externo parecen estar contenidos, lo que de alguna manera se ha reflejado en las expectativas de inflación, tanto para 2015 como para 2016, las cuales continúan moderándose y se ubican por debajo del valor puntual de la meta de inflación para este año y el siguiente, denotando un anclaje más efectivo, que podría inducir a pensar que se tiene espacio para una reducción mayor de la tasa de interés a la que recomiendan los departamentos técnicos; sin embargo, recordó que los cálculos de tasa de interés neutral (que corresponde a una tasa en la que no existen presiones inflacionarias ni desinflacionarias) de los departamentos técnicos, evidencian que el nivel de la tasa de interés líder ya es menor que la tasa neutral, lo que aconsejaría, desde un punto de vista prospectivo, mantener el nivel actual de la tasa líder para evitar una pérdida de tracción de la política monetaria cuando resurjan las presiones inflacionarias. Por lo

anterior, aunque manifestó que no compartía totalmente que se relajaran más las condiciones monetarias, entendía que el choque de oferta externo abría un espacio para una reducción de la tasa de interés líder, pero enfatizó que ésta no debería ser superior a 25 puntos básicos.

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

Luego de una amplia discusión y análisis, varios miembros de la Junta consideraron que, en el ámbito externo, la economía mundial continuaba recuperándose, especialmente las economías avanzadas, en un contexto de riesgos a la baja, particularmente en las economías con mercados emergentes. Coincidieron en que el comportamiento de los precios internacionales de las materias primas que afectan la inflación en el país, (petróleo, maíz amarillo y trigo), seguían registrando niveles inferiores a los observados en los dos últimos años. En cuanto al ámbito interno, destacaron que el desempeño de la actividad económica continúa siendo consistente con la estimación de crecimiento anual del PIB prevista para 2015, lo que se confirmaba con el comportamiento de algunos indicadores de corto plazo, como el IMAE, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado. En cuanto al comportamiento de la inflación, señalaron que el ritmo inflacionario total a agosto se ubicó en 1.96% y

que los pronósticos anticipan una trayectoria de inflación por debajo del valor puntual de la meta para finales de 2015 y de 2016. Destacaron que la situación política e institucional acaecida en el país hace algunos meses, no tuvo efectos relevantes en términos de la estabilidad macroeconómica, como ha ocurrido en algunos países de América del Sur que han enfrentado situaciones similares. Por ello, con base en los argumentos presentados, varios miembros coincidieron en que existía espacio para que en esa ocasión se redujera la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos.

Un miembro de la Junta Monetaria se refirió al comportamiento de las cuentas fiscales, especialmente, a los obstáculos que limitan incrementar de manera sustancial la recaudación tributaria, lo que ha obligado al gobierno a realizar un importante esfuerzo en la priorización del gasto público. Ante dicha situación, indicó que dicho esfuerzo se vería reflejado en un menor déficit fiscal para este año, lo que aunado a la tendencia a la baja de la inflación en los últimos meses, generaba el espacio y las condiciones propicias para disminuir la tasa de interés líder de política monetaria en esa oportunidad. Por lo anterior, apoyó la propuesta de reducir la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos.

Otro miembro de la Junta indicó que, luego del análisis efectuado por los cuerpos técnicos que indicaban que las expectativas de inflación continúan moderándose y se ubican por debajo del valor puntual de la meta de inflación para este año y el siguiente, en las actuales condiciones habría una oportunidad para realizar ajustes en la tasa de interés líder de política monetaria. Ello, debido a que la inflación seguía siendo influenciada por choques de oferta externos y las probabilidades de una aceleración de la inflación parecieran estar contenidas. No obstante, manifestó estar atentos para realizar los ajustes necesarios a la política monetaria, tan pronto como se empiecen a evidenciar presiones inflacionarias, por lo que, en esa oportunidad, consideraba conveniente reducir el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

Otro miembro de la Junta Monetaria indicó que los riesgos a la baja en el crecimiento económico mundial, aunque persisten, no han impactado significativamente a nuestros socios comerciales, por lo que consideraba que dado el comportamiento que evidencian algunos indicadores anticipados de actividad económica, el crecimiento económico interno podría ubicarse cerca del límite superior del rango previsto para este

año (entre 3.6% y 4.2%). Por otra parte, se refirió a que los riesgos inflacionarios por el lado de la transmisión de los precios internacionales de las materias primas, hasta el momento, los consideraba contenidos y, de acuerdo a los pronósticos, dichos precios no seguirían aumentando de manera importante. Por lo anterior, y tomando en cuenta los demás factores señalados dentro del balance de riesgos, apoyó la recomendación de bajar la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos.

En ese sentido, privó el consenso de atender la recomendación del Comité de Ejecución de reducir la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos, lo que era 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 unanimidad, reducir el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos de 3.25% a 3.00%. 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 25 PUNTOS BÁSICOS LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria, con base en el análisis integral de la coyuntura externa e interna, luego de haber conocido el Balance de Riesgos de Inflación, decidió reducir el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria de 3.25% a 3.00%.

La Junta Monetaria, en el ámbito externo, consideró que la recuperación de la actividad económica mundial se mantiene a un ritmo moderado, en un contexto de riesgos a la baja. Asimismo, tomó en cuenta que los precios internacionales de las materias primas que afectan la inflación de Guatemala (petróleo, maíz amarillo y trigo), siguen registrando niveles inferiores a los observados en los dos últimos años.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, resaltó que la actividad económica evoluciona de acuerdo a lo previsto, lo que se confirma con el comportamiento de algunos indicadores económicos de corto plazo como el IMAE, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado. Subrayó que el ritmo inflacionario a agosto se ubicó en 1.96% y los pronósticos para finales de 2015 y de 2016 anticipan una trayectoria de inflación por debajo del valor puntual de la meta.

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, 30 de septiembre 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)).***