

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 45-2015,
CELEBRADA EL 25 DE NOVIEMBRE DE 2015, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 21 de diciembre de 2015

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 45-2015, CELEBRADA EL 25 DE NOVIEMBRE DE 2015, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En sesión 45-2015, celebrada por la Junta Monetaria el 25 de noviembre 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 54-2015 del 20 de noviembre de 2015, con base en la información y el análisis integral presentados por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala. Señaló 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*, evidencian que la actividad económica mundial, luego de registrar una leve desaceleración en 2015, continuaría en una senda moderada de recuperación en 2016, impulsada por el mejor desempeño, tanto de las economías avanzadas como de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, aunque con riesgos a la baja.

En el caso de las economías avanzadas, destacó que la previsión de crecimiento económico de los Estados Unidos de América para 2015 se mantuvo sin cambios respecto del balance de riesgos anterior (2.5%), en tanto que la proyección para 2016 es de 2.6% (levemente inferior a la proyección previa). Al respecto, resaltó que la economía estadounidense continúa mostrando un desempeño sólido en el que los precios de las viviendas han venido aumentando de manera progresiva, congruente con la mayor actividad inmobiliaria, tanto residencial como comercial, el gasto de consumo personal continúa creciendo moderadamente (3.4% en términos interanuales, en septiembre) impulsado, principalmente, por la mayor demanda de bienes duraderos, en un contexto en el que la tasa de desempleo se ha venido reduciendo de manera gradual. En cuanto a la normalización de la política monetaria estadounidense, enfatizó que aún persiste la incertidumbre respecto de la decisión que la Reserva Federal (FED) adoptará en su reunión de diciembre de 2015. La expectativa reciente del mercado se orienta a que el primer aumento a la tasa de interés de política monetaria podría ocurrir en el referido mes. Dicha expectativa se confirma tanto por las operaciones de futuro sobre la tasa de interés de fondos federales, como por la encuesta realizada por la FED a los participantes del mercado (*primary dealers*). El Comité Federal de Mercado Abierto

(FOMC, por sus siglas en inglés) en su reunión de octubre decidió mantener el nivel de la tasa de interés de fondos federales entre 0.0% y 0.25%; sin embargo, anticipó que será necesario elevar el rango para la referida tasa cuando se observe una mejora adicional en el mercado laboral y exista una mayor probabilidad de que la inflación retorne al objetivo de 2.0%. En ese contexto, explicó que si bien las tasas de desempleo y subempleo se han reducido consistentemente (a octubre se ubican en 5.0% y 9.8%, respectivamente) la brecha entre ambas es más amplia que la observada previo a la crisis económica y financiera mundial y las proyecciones de inflación de largo plazo todavía se ubican por debajo del objetivo de la FED (2.0%) y evidencian un ligero sesgo a la baja, influenciado por la drástica caída en los precios internacionales del petróleo y derivados, así como de la energía.

En la Zona del Euro, resaltó que las previsiones de crecimiento económico para 2015 aumentaron levemente, al pasar de 1.4% a 1.5%. La proyección para 2016 se mantuvo sin cambios (1.7%), pero existe la expectativa de que el Banco Central Europeo (BCE) podría dar un impulso adicional a la economía mediante la ampliación de su programa de flexibilización cuantitativa, lo que podría contribuir a consolidar el proceso de recuperación económica. Por otra parte, los atentados terroristas ocurridos en París, si bien no han tenido un impacto significativo en los mercados financieros europeos, varios expertos sugieren mantener el seguimiento a los acontecimientos que podrían derivarse, no solo por los efectos que dicho evento podría tener sobre la economía de Francia, sino también en la actividad económica de la región.

Respecto a otras economías avanzadas, mencionó que las proyecciones de crecimiento económico para Japón se ubican en 0.8% para 2015 y en 1.5% para 2016 (en ambos casos, inferiores a las presentadas en el balance de riesgos anterior); en tanto que para el Reino Unido se proyectan tasas de crecimiento para 2015 y para 2016 de 2.5% y de 2.3%, en su orden (esta última levemente inferior a la proyección previa). Destacó que la recuperación económica de Japón continuaría dependiendo, en cierto grado, del desempeño económico de la República Popular China, dada su estrecha relación comercial.

En cuanto a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, manifestó que aunque las tasas de crecimiento económico para 2015 continúan bajas (respecto de valores históricos) y en algunos casos registran valores negativos, para 2016 se

espera una recuperación de este grupo de economías, al pasar de un crecimiento de 4.0% en 2015 a 4.5% en 2016. En efecto, señaló que a pesar de que la economía de la República Popular China continúa experimentando una desaceleración, como resultado del reequilibrio de su modelo de crecimiento económico (aunque con amplios márgenes para implementar políticas anticíclicas), el resto de economías de este conjunto de países estaría registrando mejores tasas de crecimiento económico en 2016, incluso las que se encuentran en recesión (Brasil y Rusia). En particular, mencionó el caso de Brasil, donde si bien se espera una leve mejora en las condiciones económicas para 2016, aún persiste la debilidad de la confianza empresarial y del consumidor, en un contexto de condiciones políticas difíciles y del endurecimiento de la política monetaria, derivado de las crecientes presiones inflacionarias.

Con relación a los precios internacionales de las principales materias primas que inciden en la inflación de Guatemala (petróleo, maíz amarillo y trigo), el Presidente en funciones indicó que éstos continúan evidenciando niveles inferiores a los del año previo. En el caso del petróleo, el precio disminuyó respecto del mes anterior, al situarse, el 18 de noviembre, en US\$40.75 por barril, luego que la Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés) reveló que los inventarios de crudo de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) se expandieron en niveles récord en septiembre. En ese sentido, el precio medio para finales de 2015 y de 2016 se ubicaría en alrededor de US\$50.00 y US\$53.00, respectivamente. En el caso del maíz amarillo y del trigo, aunque las proyecciones continúan evidenciando una ligera tendencia creciente en el horizonte de pronóstico, mencionó que no se pueden descartar algunos riesgos a la baja asociados a las perspectivas de altos niveles de producción y a la debilidad en la demanda mundial; sin embargo, resaltó que existen riesgos al alza, asociados a un deterioro climático en las principales zonas de producción a nivel mundial y a una posible sustitución de cultivos por otros más rentables (soja, por ejemplo).

Con relación a la inflación internacional, a octubre de 2015, comentó que las economías avanzadas registraron niveles cercanos a cero, influenciados por la disminución en los precios internacionales del petróleo y de la energía; no obstante, las principales economías de América Latina, en particular los países con metas explícitas de inflación, observaron niveles de inflación por arriba de las metas establecidas por los bancos centrales (con excepción de México) y en el caso particular de Brasil la inflación

se ubicó muy cerca de 10.0%. En Centroamérica y la República Dominicana, resaltó que la tendencia a la baja en la inflación se ha moderado.

En cuanto a las tasas de interés de política monetaria, señaló que las economías avanzadas no modificaron sus tasas de interés; mientras que en algunas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se presentaron resultados mixtos. En efecto, tanto la República Popular China como Guatemala disminuyeron sus tasas de interés 25 puntos básicos y Costa Rica la redujo 75 puntos básicos; en tanto que Chile la aumentó 25 puntos básicos y Colombia la incrementó 50 puntos básicos. En estos dos últimos países la decisión de aumentar la tasa de interés está asociada al incremento de las presiones inflacionarias, las cuales están relacionadas con el efecto traspaso proveniente de la depreciación de sus monedas respecto del dólar estadounidense y el hecho de que no se han beneficiado plenamente de la caída del precio internacional de las materias primas, dada su condición de exportadores netos.

En el entorno interno, el Presidente en funciones destacó la evolución de la actividad económica medida por la tendencia-ciclo del IMAE, que a septiembre registró una variación interanual de 4.1%, muy cercana al límite superior de la estimación de crecimiento económico anual para el presente año (entre 3.6% y 4.2%). En cuanto al sector externo, a septiembre, mencionó que las exportaciones crecieron 1.7%, resultado de un aumento en el volumen (13.5%), dado que el precio medio se redujo (10.7%); mientras que las importaciones se redujeron 2.9%, como consecuencia de la caída en el precio medio (14.1%), especialmente de combustibles y lubricantes, en tanto que el volumen importado registró un notable incremento (13.8%). Por otra parte, señaló que las remesas familiares continúan reflejando un dinamismo relevante, al registrar un crecimiento de 11.4% a octubre del presente año, lo cual continúa apoyando la expansión del consumo privado.

En lo que respecta al tipo de cambio nominal, enfatizó que, en términos generales, sigue mostrando un comportamiento congruente con sus factores estacionales.

En cuanto a los principales agregados monetarios, señaló que la tasa de crecimiento interanual de la emisión monetaria se ubicó al 19 de noviembre en 14.1% y la estimación revisada anticipa que para finales de año se sitúe en el rango de 11.0%-13.0%. Por su parte, los medios de pago, al 12 de noviembre registraron un crecimiento

de 10.1%, valor que se ubica dentro del rango estimado para finales de 2015 (10.0%-12.0%). Asimismo, el crédito bancario al sector privado a esa última fecha aumentó 13.8% y la estimación revisada prevé que para finales de año se ubique en el rango de 11.0%-14.0%.

Respecto a las cuentas fiscales, resaltó que según el Ministerio de Finanzas Públicas, en 2015 se registraría un déficit fiscal que podría ubicarse en un rango entre 1.5% y 1.7% del PIB, inferior al contemplado en el presupuesto vigente (2.0% del PIB). Comentó que el proyecto de presupuesto para 2016, que a la fecha se encuentra pendiente de aprobación por parte del Congreso de la República, prevé un déficit fiscal de 1.9% del PIB.

En cuanto a la inflación, el Presidente en funciones mencionó que el ritmo inflacionario a octubre se situó a 2.23%, luego de haberse situado en 1.88% en septiembre, mientras que el ritmo inflacionario subyacente se ubicó en 1.85% (2.03% en septiembre), ambos por debajo del límite inferior de la meta de inflación. Resaltó que el cálculo del ritmo inflacionario subyacente sin energéticos (gasolinas superior y regular, diésel, gas propano y servicio de electricidad) se ubicó en 4.24%, por arriba del valor puntual de la meta de inflación. Reiteró que la inflación continúa siendo influenciada, aunque cada vez menos, por el efecto del choque de oferta externo relacionado con la reducción de los precios internacionales del petróleo y sus derivados, respecto del año previo, lo cual implica que, en la medida en la que se desvanezca el referido choque de oferta, se hará cada vez más evidente el incremento en la inflación de alimentos, el cual se ha mantenido, en promedio, en alrededor de 9.0% desde julio del año anterior, debido, principalmente, a factores de demanda. En ese contexto, indicó que las proyecciones de inflación total, con datos a octubre, se sitúan entre 1.60% y 3.60% para 2015 y entre 2.50% y 4.50% para 2016; mientras que las proyecciones de inflación subyacente se ubican entre 1.15% y 3.15% para 2015 y entre 2.00% y 4.00% para 2016. Además, manifestó que el resultado de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en octubre, reveló que las expectativas de inflación para diciembre de 2015 se redujeron y para diciembre de 2016 continúan anticipando un incremento en la inflación, aunque destacó que éstas se han venido reduciendo. En efecto, para diciembre de 2015 se situaron entre 1.46% y 3.46%, mientras que para diciembre de 2016 se ubicaron entre 2.23% y 4.23%. 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 cuarto corrimiento de los Modelos Macroeconómicos de Pronóstico, efectuado en noviembre, informó que los pronósticos de inflación para 2015 y para 2016 se sitúan en alrededor de 2.46% y 3.03%, 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, con relación al entorno externo, la actividad económica mundial continuaría en una senda de recuperación durante 2016. En las economías avanzadas el crecimiento económico continúa siendo liderado por el desempeño de los Estados Unidos de América; en la Zona del Euro se espera que la recuperación continúe siendo apoyada por la ampliación del programa de flexibilización cuantitativa implementado por el Banco Central Europeo; y en Japón, aunque la recuperación económica continúa siendo lenta, las perspectivas de crecimiento son positivas, dado el fuerte relajamiento monetario por parte del Banco Central de Japón. En cuanto a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, aunque las tasas de crecimiento económico para 2015 continúan bajas, y en algunos casos registran contracciones, para 2016 se espera una recuperación de este conjunto de economías. En efecto, a pesar de que la economía de la República Popular China está experimentando una desaceleración, el resto de economías de este conjunto de países estaría registrando mejores tasas de crecimiento económico el próximo año.

En cuanto a la tasa de interés de política monetaria de los Estados Unidos de América, indicó que aún persiste la incertidumbre en cuanto a la decisión que la Reserva Federal adoptaría en su reunión de diciembre de 2015, tomando en cuenta que la expectativa del mercado, hasta ahora, es que el primer aumento a la tasa de interés de política monetaria podría ocurrir en la referida reunión. Enfatizó que dicha expectativa se confirma tanto por las operaciones de futuro de tasa de interés de fondos federales, como por la encuesta realizada por la FED a los participantes del mercado y por el hecho de que el Comité Federal de Mercado Abierto en su reunión de octubre anticipó que será necesario elevar el rango para la tasa de fondos federales cuando se observe una mejora adicional en el mercado laboral y exista una mayor probabilidad de que la inflación retorne al objetivo de 2.0%, dado que si bien las tasas de desempleo y

subempleo se han reducido de manera gradual y progresiva, la brecha entre ambas tasas aún es superior a la observada previo a la crisis económica y financiera mundial, y que las proyecciones de inflación de largo plazo aún se ubican por debajo del objetivo de la FED, factores que según expertos internacionales, sugeriría que aún no es tiempo para elevar la referida tasa de interés.

En lo relativo a los precios internacionales de las materias primas, resaltó que registran precios inferiores a los del año previo. En el caso del petróleo, se prevé un incremento del precio para 2016, debido a la posibilidad de un acuerdo para recortar la producción por parte de la OPEP y de algunos productores importantes como Rusia. En cuanto al maíz amarillo y al trigo, indicó que aunque las proyecciones continúan evidenciando una ligera tendencia creciente en el horizonte de pronóstico, debido a la posibilidad de un deterioro climático que afecte a los principales productores a nivel mundial, no se pueden descartar algunos riesgos a la baja asociados a las perspectivas de altos niveles de producción y a la debilidad en la demanda mundial.

En cuanto al orden interno, el Presidente en funciones enfatizó que la actividad económica muestra un comportamiento congruente con el rango de crecimiento previsto del PIB anual para el presente año, aunque muy cerca del límite superior. Asimismo, señaló que el tipo de cambio nominal, en términos generales, muestra consistencia con su estacionalidad. Además, señaló que la inflación continúa siendo influenciada por el efecto del choque de oferta externo relacionado con la caída en los precios internacionales del petróleo y sus derivados; por lo que, en la medida en la que se desvanezca el referido choque, se hará cada vez más evidente el incremento en la inflación de alimentos. En efecto, las proyecciones de inflación total y subyacente, tanto para 2015 como para 2016, anticipan una trayectoria de inflación creciente, aunque aún por debajo del valor puntual de la meta de inflación.

En síntesis, el Presidente en funciones señaló que los departamentos técnicos indicaron al Comité de Ejecución que, luego de hacer un análisis integral de los riesgos de inflación, era recomendable sugerir a la Junta Monetaria, en la sesión programada para el 25 de noviembre, que se mantenga el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00%.

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, contenida en el Balance de Riesgos de Inflación.

Los miembros del Comité coincidieron en que las proyecciones de crecimiento de la economía mundial evidencian que las dificultades que se experimentaron en la primera mitad de año, en general, se habrían superado y que el proceso de recuperación económica continuaría en la segunda mitad de 2015 y durante 2016. Asimismo, enfatizaron que el crecimiento económico de las economías avanzadas sigue estando apoyado por las medidas de estímulo monetario implementadas por los bancos centrales, aunque la política monetaria en los Estados Unidos de América continuaría siendo ampliamente acomodaticia, la normalización de la misma, ha generado preocupación dado que dicha decisión de la FED podría aumentar la volatilidad de los mercados financieros internacionales. Por su parte, las economías con mercados emergentes y en desarrollo registrarían una mejora en el crecimiento económico en 2016; no obstante, existe el riesgo de que un aumento de la tasa de política monetaria en los Estados Unidos de América, provoque un endurecimiento mayor de las condiciones financieras y afecte la mejora en las citadas perspectivas.

En el caso de los precios internacionales de las materias primas, los miembros del Comité señalaron que, en el caso particular del petróleo, la proyección del precio para finales de 2016 aumentó, situación que refleja, en alguna medida, los riesgos al alza que se derivan del incremento en las tensiones geopolíticas y del posible acuerdo de los países de la OPEP para recortar la producción de petróleo de sus países miembros. En el caso del maíz amarillo y del trigo, las proyecciones de precios muestran una leve disminución, por lo que, el Comité coincidió con los departamentos técnicos, en el sentido de que en el entorno externo, las presiones inflacionarias se mantendrían relativamente contenidas.

Con relación a las tasas de interés de política monetaria, los miembros del Comité subrayaron que, en los últimos meses, más países han incrementado sus tasas de interés en respuesta a crecientes presiones inflacionarias que han provocado niveles de inflación por encima de las metas establecidas por los bancos centrales y, aunque las condiciones para los países de Centroamérica y la República Dominicana son diferentes, en el último mes la tendencia a la baja de la inflación se ha moderado; por

lo que, el espacio para un relajamiento adicional de la política monetaria en los países de la región podría estar reduciéndose.

En el entorno interno, los miembros del Comité fueron de la opinión que los principales indicadores de la actividad económica continúan mostrando un comportamiento congruente con la estimación de crecimiento anual del PIB para 2015, aunque cerca del límite superior de dicho rango. Sobre el particular, destacaron el dinamismo de las remesas familiares, del crédito bancario al sector privado y de la demanda de emisión monetaria, factores que estarían impulsando el mayor dinamismo del consumo privado. En el Comité privó el criterio que si bien es cierto que por el momento este comportamiento no representaba un riesgo de presiones inflacionarias significativas, también lo es que se debe actuar con cautela y no brindar un estímulo monetario adicional que genere presiones inflacionarias en el mediano plazo, tomando en cuenta que la conducción de la política monetaria debe ser prospectiva y que aún falta que la economía asimile las reducciones de la tasa de interés líder que se han hecho a lo largo del año.

En cuanto a la inflación, los miembros del Comité señalaron que los resultados del Índice de Precios al Consumidor de octubre de 2015, permitían evaluar con mayor claridad, que el efecto de la reducción en los precios internacionales de los energéticos se ha venido moderando gradualmente y que la inflación de alimentos continúa registrando niveles importantes y mencionaron que en la medida en que se desvanezca el efecto a la baja que en la inflación total han ejercido los precios de los combustibles, del gas propano y de la tarifa de electricidad, ésta reflejará cada vez más el incremento de la inflación de alimentos.

Tomando en cuenta que en el seno del Comité privó el consenso de que, sin lugar a duda, lo prudente en esta oportunidad era recomendar a la Junta Monetaria que mantenga el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria, un miembro del Comité quiso enfatizar 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, pero indicó que ese impacto 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, afectando positivamente las exportaciones y, consecuentemente, elevando el crecimiento económico del país.

Otro miembro del Comité indicó que el desempeño macroeconómico en Guatemala, a diferencia de otros países en desarrollo, se encuentra en una situación privilegiada, dado que su actividad económica está creciendo cerca del límite superior del rango previsto y la inflación se ubica en niveles históricamente bajos, aunque se anticipa que ésta podría regresar al rango de la meta de inflación en 2016. Tomando ello en cuenta, consideró oportuno resaltar que no era necesario que la postura de la política monetaria fuera más relajada, en particular si se toma en cuenta que la inflación de alimentos, que es la que tiene mayor peso en la canasta del IPC y que es la que la población percibe con mayor claridad, todavía es alta.

Un miembro del Comité indicó que no se deben soslayar los riesgos al alza en la inflación de mediano plazo, dentro de los que destaca el hecho de que ante una moderación más rápida de lo previsto del choque de oferta externo, la tasa de interés líder de política monetaria tendría que incrementarse, por lo que sería deseable que dicha tasa se mantenga en un nivel en el que no pierda tracción, porque de lo contrario sería necesario hacer incrementos más profundos o más rápidos para poder moderar presiones inflacionarias futuras.

Finalmente, otro miembro del Comité enfatizó que las presiones desinflacionarias de origen externo se han comenzado a moderar gradualmente, por lo que, en un escenario en el que los precios de las materias primas ejercen cada vez menos influencia, resulta lógico asumir que la inflación total se estaría ubicando en niveles cercanos al valor puntual de la meta de inflación. En adición, destacó que las expectativas de inflación para 2016 se han venido reduciendo en respuesta a la disminución del ritmo inflacionario observado, por lo que en la medida en que la inflación observada se incremente, dichas expectativas, para el caso de 2016, podrían retornar a niveles congruentes con el valor puntual de la meta de inflación, como había ocurrido hasta mayo del presente año.

El Presidente en funciones indicó que el Comité de Ejecución, luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, acordó recomendar a la Junta Monetaria que en esta ocasión se mantenga la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00%. Además, 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 de noviembre 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 consideraron que, en el ámbito externo, los precios del petróleo continúan siendo una fuente de incertidumbre respecto del comportamiento futuro de la inflación, no solo a nivel nacional sino internacional. En efecto, un miembro de la Junta resaltó el efecto que sobre dichos precios podría tener el incremento de las tensiones geopolíticas, particularmente, las que se derivan de la participación de Rusia en el conflicto en Siria, dado que en los últimos días se había observado un incremento importante en los precios del petróleo como resultado de las tensiones que surgieron luego del derribo de un avión ruso por parte de Turquía, por lo que, en su opinión había que mantener un seguimiento estrecho a estos acontecimientos a fin de evaluar las implicaciones que, en términos de inflación, se puedan derivar para el país. No obstante lo anterior, hubo consenso entre los miembros de la Junta de que, por el momento, continuaban prevaleciendo factores tanto a la baja como al alza que mantienen los precios del petróleo relativamente estables, por lo que coincidían con el análisis del Comité de Ejecución en el sentido de que por esa vía las presiones inflacionarias estarían contenidas.

Además, los miembros de la Junta coincidieron en que las perspectivas para el crecimiento económico mundial seguían mostrando un proceso favorable de recuperación a partir de la segunda mitad de este año, derivado del mejor desempeño de las economías avanzadas, especialmente en los Estados Unidos de América; y en cuanto al ámbito interno, destacaron que el desempeño de la actividad económica nacional continúa siendo dinámico, como lo reflejan los resultados favorables de algunos

indicadores de corto plazo como el IMAE, las remesas familiares, el volumen de comercio exterior y el crédito bancario al sector privado. Por lo que, con base en los argumentos presentados por el Comité de Ejecución, consideraron razonable la recomendación de mantener el nivel de la tasa de interés líder, en virtud de que si bien la demanda agregada podría estar generando ciertas presiones inflacionarias, hasta ahora éstas han sido compensadas por el choque de oferta de los precios de las materias primas.

Otro miembro de la Junta indicó que era importante darle seguimiento al mercado laboral en los Estados Unidos de América desde una perspectiva más amplia y no limitarse únicamente a las cifras de desempleo, tal y como se había presentado en el análisis del Comité de Ejecución en esta oportunidad. Particularmente, manifestó que las cifras de subempleo permiten analizar de mejor manera las condiciones laborales en la economía estadounidense, dado que la proporción de personas marginalmente conectadas a la fuerza laboral; es decir, las personas que no ejercen un empleo congruente con su profesión o que están contratadas a tiempo parcial, aún es alta, lo cual constituye un elemento crucial que podría prolongar el inicio de la normalización de la política monetaria en dicha economía. Por lo anterior, consideró que tomando en cuenta este factor, además del análisis integral presentado en la recomendación del Comité de Ejecución, era aconsejable acompañar dicha recomendación y mantener la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual.

Un miembro de la Junta señaló que la recomendación del Comité de Ejecución de mantener la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual era acertada y razonable; sin embargo, mencionó que también era importante tomar en cuenta que, en lo que respecta a las finanzas públicas, si bien se tiene contemplado en el proyecto de presupuesto un déficit fiscal para 2016 de 1.9% del PIB, esta cifra podría cambiar dependiendo de los ajustes que realice el Congreso de la República al momento de aprobar el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para 2016. En este contexto, dado que aún no se cuenta con dicha información, en este momento la sugerencia del Comité de Ejecución era prudente, aunque enfatizó la importancia de darle seguimiento al comportamiento de las finanzas públicas, una vez se conozca el presupuesto aprobado para el próximo año.

En ese sentido, en el seno de la Junta Monetaria privó el consenso de atender la recomendación del Comité de Ejecución de mantener sin cambios la tasa de interés líder de política monetaria en 3.00%, 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, mantener el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria en 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 MANTIENE EN 3.00% 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 3.00% el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

La Junta Monetaria, en el ámbito externo, consideró que la actividad económica mundial continuaría en una senda de recuperación durante 2016, aunque con riesgos a la baja. Asimismo, tomó en cuenta que los precios internacionales de las principales materias primas que afectan la inflación en el país permanecen estables, razón por la cual las presiones inflacionarias de origen externo se encuentran relativamente contenidas.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, subrayó que la actividad económica sigue registrando un comportamiento congruente con el rango de crecimiento económico anual previsto para 2015, lo que se refleja, entre otros indicadores, en la evolución del IMAE, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado. Además, destacó que si bien la inflación continúa siendo influenciada por la caída en los precios internacionales del petróleo y sus derivados, en la medida en la que se desvanezca ese efecto, la inflación empezaría a converger al valor central 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, 25 de noviembre 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.banquat.gob.gt).