

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 23-2013,
CELEBRADA EL 26 DE JUNIO DE 2013, EN LA CUAL
DETERMINÓ EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 26 de julio de 2013

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 23-2013, CELEBRADA EL 26 DE JUNIO DE 2013, EN LA CUAL DETERMINÓ EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.

1. En sesión 23-2013 celebrada por la Junta Monetaria el 26 de junio de 2013, el Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 28-2013 del 21 de junio de 2013, relativo a la determinación del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Al respecto, informó que con base en el análisis realizado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, luego de haber presentado los pronósticos de inflación generados por el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) correspondiente a junio de 2013 y el Balance de Riesgos de Inflación, se destacó en el ámbito externo que el promedio de las proyecciones de crecimiento económico mundial realizadas por varios entes internacionales (FMI, Consensus Forecasts y Economist Intelligence Unit), no muestra cambios significativos respecto de la estimación anterior, lo que denota que la actividad económica mundial continúa recuperándose a un ritmo moderado; sin embargo, siguen privando los riesgos a la baja en las economías avanzadas, aunque con menor intensidad respecto de 2012, debido a que prevalecen los niveles de incertidumbre, especialmente en la Zona del Euro. En las economías con mercados emergentes y en desarrollo continúa un desempeño económico favorable. En el caso particular de la República Popular China, aunque ha registrado una ligera desaceleración, las perspectivas para el resto del año continúan siendo favorables, especialmente porque, a diferencia de otras economías emergentes, las autoridades económicas chinas tienen espacio para introducir algún tipo de estímulo monetario y fiscal. En los Estados Unidos de América, la recuperación económica continúa de manera moderada (crecimiento del PIB de 2.0% para 2013 y de 2.6% para 2014). En efecto, los indicadores de corto plazo mostraron mejoras en el mercado laboral e inmobiliario; la confianza del consumidor repuntó en los dos meses anteriores y los pronósticos de la actividad económica para el segundo y tercer trimestres de 2013 anticipan una trayectoria de crecimiento económico positiva, destacando entre otros factores, el incremento esperado en la producción industrial. Sin embargo, aún persiste la incertidumbre sobre los efectos en la actividad económica derivados de la actual restricción fiscal, que podría ejercer

presiones en el corto plazo. Según la Reserva Federal y las recientes declaraciones del Presidente Bernanke, de continuar la recuperación hasta ahora observada, podrían haber espacios para empezar a retirar los programas de estímulo monetario; no obstante, como resultado de la aún débil perspectiva global, algunos indicadores económicos podrían permanecer moderados en los próximos meses, ante una reducción de las exportaciones destinadas a Europa y China. La Zona del Euro continuaría con un crecimiento económico negativo en 2013 (-0.5%), esperándose que se torne levemente positivo en 2014 (0.8%), en un escenario en el que persisten niveles elevados de desempleo y la fragilidad del sistema financiero, principalmente, en los países de la periferia. No obstante, algunos indicadores, como el índice de confianza económica y el indicador de sentimiento económico, presentaron signos de recuperación, anticipando que la actividad económica podría aminorar su deterioro en los próximos trimestres. Los indicadores adelantados de producción industrial y de servicios, aunque continúan en zona de contracción, evidenciaron una mejora reciente. En Japón, las perspectivas de crecimiento económico para 2013 y para 2014 han cambiado las expectativas, luego que, por un lado, fueran anunciadas las políticas conocidas como “Abenómicas” y, por el otro, el desempeño de la actividad económica en el primer trimestre de este año mostró un resultado favorable. Las políticas “Abenómicas” tienen como objetivo reactivar la actividad económica mediante la implementación de un fuerte estímulo fiscal; mayor flexibilización monetaria (con una meta de inflación de 2.0%); y reformas estructurales de largo plazo. Según varios analistas internacionales, dichas políticas podrían tener un efecto positivo sobre el crecimiento económico mundial; asimismo, señalan que esas políticas conllevan riesgos importantes debido a un posible sobre-relajamiento monetario y fiscal con consecuencias indeseables en la deuda pública, en una coyuntura en la que los mercados necesitan claridad sobre un plan de consolidación fiscal de mediano plazo. En adición, las políticas correspondientes a la parte estructural, según los analistas, parecen tener poco sustento. Con respecto a las economías emergentes y en desarrollo, las proyecciones de crecimiento económico para América Latina fueron levemente inferiores a las anteriores (3.4% comparado con 3.5% para 2013 y 3.8% comparado con 3.9% para 2014). Para la República Popular China, las proyecciones de crecimiento se ubican en 7.8% tanto para 2013 como para 2014, asociado a la

moderación reciente de la producción industrial, ante la débil demanda externa, particularmente de la Zona del Euro, aunque, como se indicó, las perspectivas para el resto del año son favorables.

Los principales índices accionarios a nivel mundial, particularmente en los Estados Unidos de América y en la Zona del Euro, mantuvieron una evolución positiva con niveles menores de incertidumbre y volatilidad; sin embargo, dicho comportamiento se vio afectado ante la probabilidad que la Reserva Federal iniciara un retiro gradual de las medidas de estímulo monetario, derivado del mejor desempeño de la economía estadounidense. Como resultado, se observó un alza en el rendimiento de los bonos del tesoro al plazo de dos, diez y treinta años, lo cual afectó el mercado accionario.

El Presidente mencionó que los departamentos técnicos destacaron que los precios internacionales de las materias primas que repercuten en la inflación interna (petróleo, maíz y trigo) continúan en niveles altos, aunque no se consideran una amenaza, a pesar que privan los riesgos de un alza moderada, particularmente para el petróleo. Los pronósticos del precio de petróleo, anticipan incrementos moderados en lo que resta de 2013. Entre los factores de riesgo que podrían elevar dicho precio destacan, por el lado de la demanda, una mejora en las perspectivas de crecimiento mundial en 2013 y, por el lado de la oferta, los problemas geopolíticos en Oriente Medio. En cuanto al precio del maíz, las previsiones apuntan a una disminución; mientras que para el caso del trigo, su precio se ubicaría cercano a los niveles observados durante el primer semestre del año.

El ritmo inflacionario de las economías avanzadas evidenció un comportamiento, en general, estable, destacando el caso de Japón, país en que el nivel de inflación es menos negativo. Las economías con metas explícitas de inflación de América Latina mostraron una trayectoria relativamente estable en sus ritmos inflacionarios, con excepción de Brasil y México, en donde se observa una tendencia al alza desde 2012 en el primer caso y desde enero de 2013 en el segundo. Por su parte, Centroamérica y República Dominicana continúan experimentando una tendencia ascendente del ritmo inflacionario, con excepción de El Salvador y Honduras. Destacó que las expectativas de inflación para los países latinoamericanos con esquema de metas explícitas de inflación se han moderado en los últimos meses, con excepción de Brasil.

En cuanto a las tasas de interés de política monetaria se observó que, excepto el Banco Central Europeo que redujo en 25 puntos básicos su tasa de interés, Brasil la aumentó en 50 puntos básicos, el resto de los bancos centrales (de la muestra de países a los que se les da seguimiento) no las modificaron respecto del último balance de riesgos de inflación.

En el entorno interno, el Presidente destacó que los departamentos técnicos señalaron que, de conformidad con el IMAE, la tendencia de la actividad económica se mantenía congruente con las estimaciones previstas, lo cual es consistente con la evolución de varios indicadores económicos de corto plazo (consumo privado, afiliados al IGSS, crédito bancario al sector privado, remesas familiares, IVA doméstico y comercio exterior). En cuanto al sector externo, el comercio exterior continuó mostrando una recuperación moderada debido a que sigue privando una disminución de los precios internacionales, principalmente de las exportaciones. Con información a abril, el valor de las exportaciones creció 0.7% y el de las importaciones 5.6%. Las remesas familiares aumentaron 6.9% a mayo lo que es congruente con la estimación de crecimiento para finales del año. Con relación a las finanzas públicas, la última estimación proporcionada por el Ministerio de Finanzas Públicas prevé una variación interanual para los ingresos tributarios de 14.7% y para los gastos totales de 11.7%, con lo que el déficit se ubicaría en 2.2% del PIB, inferior al 2.4% del PIB observado en 2012. Los departamentos técnicos indicaron que la proyección econométrica del ritmo inflacionario total, con datos observados a mayo, se situaba en un rango entre 3.83% y 5.83% para diciembre de 2013 y de 4.00% y 6.00% para diciembre de 2014; ambos valores por encima de los límites inferior y superior de la meta de inflación (3.0% y 5.0%, respectivamente). Dicha proyección se explica, principalmente, por el comportamiento al alza de la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas, que es la que tiene el mayor peso en el IPC. De hecho, la inflación acumulada a mayo (2.24%) representó alrededor de 56% del valor puntual de la meta de inflación, restringiendo la probabilidad de alcanzar dicha meta, lo que, desde un punto de vista prospectivo, sugeriría que las medidas de política monetaria deben ser congruentes con el cumplimiento de la referida meta, a fin de fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación respecto de la meta de mediano plazo y reafirmar el compromiso de la autoridad monetaria con una inflación baja y estable. En el caso de

las proyecciones econométricas del ritmo inflacionario subyacente para finales de 2013 y de 2014, indicaron que éstas se ubicaron en rangos entre 3.21% y 5.21% y entre 3.68% y 5.68%, en su orden; ambos límites (inferior y superior) por encima de los límites inferior y superior de la meta de inflación (3.0% y 5.0%, respectivamente). Los departamentos técnicos subrayaron que la brecha entre el ritmo inflacionario subyacente y el ritmo inflacionario total se había ampliado, reflejando en parte presiones inflacionarias por el lado de la demanda. Asimismo, señalaron que el panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en mayo, proyectó un ritmo inflacionario en un rango entre 3.70% y 5.70% para diciembre de 2013 y entre 3.72% y 5.72% para diciembre de 2014, en ambos casos, los límites inferior y superior se ubicaron por arriba de los límites equivalentes de la meta de inflación. Reiteraron que las expectativas se han mantenido estables y el valor central de las mismas, aunque se ubicó cerca del límite superior de la meta de inflación de mediano plazo, reflejaba cierto anclaje, por lo que es necesario seguir actuando con prudencia en las decisiones de política monetaria a efecto de seguir fortaleciendo la credibilidad del Banco Central, en particular por la tendencia al alza que viene mostrando la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, así como por la postura mediática que se ha dado a alzas recientes en algunos gastos básicos que forman parte de la citada división, lo cual tiene el potencial de exacerbar las expectativas de inflación. Con relación al corrimiento mecánico del MMS (efectuado en junio), informaron que éste proyectaba que la inflación registraría en 2013 una trayectoria ligeramente inferior a la estimada en el segundo corrimiento realizado en mayo, reflejo de la disminución de los pronósticos de inflación de los principales socios comerciales de Guatemala (principalmente de los Estados Unidos de América); la reducción en las expectativas de inflación para 2013 y para 2014; y la revisión de los pronósticos de inflación de corto plazo ocurrida en junio. Para diciembre de 2013 y de 2014, situaba la inflación en 4.23% y 4.65%, respectivamente; condicionado a que se cumpliera la trayectoria de la tasa de interés líder de la política monetaria prevista en el corrimiento, ello con el propósito que la inflación converja hacia la meta de inflación de mediano plazo y las expectativas de inflación se anclen a dicha meta. El Presidente indicó que los departamentos técnicos informaron que el crédito bancario al sector privado al 13 de junio continuaba registrando una tasa de crecimiento interanual dinámica al situarse en 15.5% (10.9%

en moneda nacional y 26.5% en moneda extranjera), la cual era consistente con la estimación prevista para dicha variable a inicios de año. Con información a junio, la proyección de crecimiento del crédito bancario al sector privado se situaría entre 15.0% y 17.0% en 2013 y entre 15.5% y 17.5% en 2014. Los departamentos técnicos indicaron que crecimientos del crédito bancario al sector privado por arriba de su tendencia de largo plazo (como es el caso actualmente), pueden gestar riesgos microeconómicos y macroeconómicos, razón por la cual sugieren mantener un monitoreo constante sobre dicha variable a efecto de tomar oportunamente las medidas que correspondan en un contexto en el que priva la estabilidad financiera y se evitan presiones inflacionarias futuras (recordando que el impacto del crédito al sector privado sobre la inflación actúa con rezago). Asimismo, destacaron que el índice sintético de las variables indicativas, aunque disminuyó respecto del balance de riesgos anterior, recurrentemente ha recomendado una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva.

En resumen, el Presidente indicó que los departamentos técnicos manifestaron que los riesgos de inflación, para los horizontes de política relevantes persisten, pues los diferentes indicadores económicos apuntan a que la inflación en el mediano plazo podría mantenerse por encima de su valor puntal. En el caso de la actividad económica a nivel mundial, si bien continúa recuperándose, lo hace a un ritmo moderado, por lo que permanecen los riesgos a la baja asociados a los niveles de incertidumbre, particularmente en la Zona del Euro y a las dudas sobre una posible finalización anticipada, como se indicó, de las políticas de estímulo monetario en los Estados Unidos de América, así como a la incertidumbre sobre los efectos finales en la actividad real derivados de la actual restricción fiscal. En el orden interno, el desempeño de la actividad económica continuaba dentro de lo previsto a inicios de año, como lo confirman los resultados en el IMAE, la recaudación tributaria, el crédito bancario al sector privado y las remesas familiares. La inflación continuó con la tendencia prevista en el Balance de Riesgos anterior, consistente con los pronósticos (econométricos y del MMS) y las expectativas de inflación tanto para 2013 como para 2014, que siguieron evidenciando que la inflación podría ubicarse por arriba del límite superior de la meta. En adición, como se mencionó, la reciente cobertura mediática sobre aumentos en algunos gastos básicos, podría exacerbar las expectativas de

inflación. Desde un punto de vista prospectivo, señalaron que dado que los pronósticos de inflación y las expectativas de inflación continúan por arriba del valor puntual de la meta y aunque prevalece la incertidumbre en el entorno externo, se requiere mantener acciones orientadas a evitar un deterioro en las expectativas mediante el fortalecimiento de la credibilidad de la autoridad monetaria, para contribuir a un anclaje efectivo de las mismas. Con esa base los departamentos técnicos sugirieron al Comité de Ejecución que recomendara a la Junta Monetaria que, en un marco de prudencia, en esta oportunidad se mantuviera el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.25%, sin perjuicio que si las presiones de demanda se acrecentaran y se observara un aumento relevante en las expectativas de inflación, se consideraran medidas de restricción monetaria.

El Presidente señaló que el Comité deliberó acerca contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos, con el objeto de presentar a la Junta Monetaria un análisis detallado que pudiera ser útil en la decisión relativa al nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. En ese sentido, los miembros del Comité discutieron amplia y detenidamente la recomendación de los departamentos técnicos, expresando su opinión con base en un análisis integral de la actual coyuntura externa e interna, con énfasis en el Balance de Riesgos de Inflación.

Un miembro del Comité indicó que desde la perspectiva del escenario internacional, no se evidenciaron cambios significativos en el promedio de crecimiento económico a nivel mundial respecto del último balance de riesgos de inflación, ni con relación a las presiones inflacionarias, lo cual disminuía los riesgos de una aceleración futura de la inflación. En el ámbito interno, mencionó que la actividad económica ha evolucionado conforme a lo previsto, aunque en materia del déficit fiscal consideraba que todavía existían riesgos, asociados el efecto que podría tener en los ingresos tributarios, las impugnaciones a la Ley de Actualización Tributaria, las cuales podrían incidir en una menor recaudación del impuesto al valor agregado. Aunado a ello, persistía la incertidumbre sobre la aprobación por parte del Congreso de la República de dos préstamos importantes que financiarían el presupuesto del actual ejercicio fiscal. Indicó que el crédito bancario al sector privado había mostrado el dinamismo previsto a inicios de año, denotando que, si bien no se evidenciaban presiones inflacionarias exacerbadas, su crecimiento se mantenía robusto, especialmente el

destinado a consumo. Por su parte, el empleo y los salarios medios habían aumentado y éstos en general sustentaban positivamente el consumo y, por tanto, la demanda interna. En cuanto al ritmo inflacionario, mencionó que éste continuaba creciendo, impulsado principalmente por el comportamiento en la división de alimentos y bebidas no alcohólicas; no obstante, recalcó que era preocupante la cobertura que los medios de comunicación habían dado al comportamiento al alza en el precio de algunos productos, ya que podría tener el efecto de contaminar las expectativas de inflación. En adición, indicó que la evolución de la tasa de interés parámetro y el índice sintético continuaban sugiriendo la adopción de una política monetaria moderadamente restrictiva. Por lo anterior, manifestó que era razonable que en esta ocasión se mantuviera una postura prudente y apoyaba la recomendación de los departamentos técnicos de mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.25%. Sin embargo, destacó que en caso se exacerbaban las expectativas de inflación, era conveniente considerar medidas de restricción monetaria.

Otro miembro del Comité señaló que, las condiciones de actividad económica mundial continuaban relativamente estables y similares al balance de riesgos de inflación anterior; no obstante, permanecían privando los riesgos a la baja, concentrándose en las economías avanzadas, principalmente en la Zona del Euro. En los Estados Unidos de América se continuaba observando un proceso de recuperación gradual, aunque moderado; sin embargo, persistían los riesgos asociados a la política fiscal, en particular, los relativos a los recortes automáticos de gasto público que entraron en vigencia en marzo de este año. Mencionó que actualmente dichos recortes no han afectado sustancialmente la actividad económica estadounidense, aunque sigue privando el riesgo que afecten las expectativas y la confianza de los agentes económicos en el futuro, en particular, si no se tomaran medidas concretas para la formulación de un plan de consolidación de mediano plazo que sitúe la deuda pública en una senda sostenible. Indicó que las expectativas de crecimiento económico en Japón mejoraron, debido al resultado positivo del primer trimestre y por el anuncio de las políticas económicas del primer ministro de ese país. No obstante, persistían riesgos importantes debido a que, podría darse un sobre-relajamiento tanto monetario como fiscal con consecuencias nocivas no sólo para el Japón, sino también para algunos de sus principales socios comerciales; asimismo, destacó que las políticas

anunciadas en la parte estructural parecían no estar bien fundamentadas. Enfatizó que en las economías emergentes, la República Popular China continuaba siendo relevante para el crecimiento económico mundial, por lo que habría que seguir monitoreando su evolución futura, especialmente porque la situación fiscal y monetaria actual en esa economía, permitía que las autoridades aprovecharan los espacios favorables que habían creado para adoptar medidas en apoyo al crecimiento. En cuanto a los precios internacionales de las materias primas que afectan la inflación en Guatemala, indicó que no aumentarían de manera sustancial en 2013, por lo que no se estimaba que pudieran representar riesgos inflacionarios relevantes para el país. Señaló que, aunque los riesgos a la baja en el crecimiento económico mundial persisten, ello hasta el momento no había impactado significativamente a los principales socios comerciales; por lo tanto, las previsiones de crecimiento económico mundial apuntaban a que, en general, las economías emergentes y en desarrollo tendrán un mejor desempeño en 2013 respecto de 2012. En el ámbito interno, se refirió que continuaba privando el riesgo de una mayor inflación en el corto plazo debido a alzas importantes en los precios de los alimentos que tienen un peso alto en la canasta básica y a la continuación de la reversión de factores transitorios que redujeron la inflación en 2012; ese riesgo de inflación sería mayor si se exacerbaban las expectativas de los agentes económicos y se generaran efectos de segunda vuelta, derivado de la amplia cobertura en los medios de comunicación sobre incrementos recientes de precios en algunos productos determinados. Destacó que el IMAE evidenciaba que el comportamiento de la actividad económica permanecía dinámico, el crédito bancario y la recaudación tributaria continuaban creciendo y las remesas familiares y los agregados monetarios, en particular los medios de pago, seguían evolucionando conforme lo esperado. Por lo anterior, para prevenir una contaminación de las expectativas de inflación, la política monetaria probablemente sugeriría ajustar la tasa de interés; sin embargo, tomando en cuenta la decisión adoptada en abril, apoyó la recomendación de mantener la tasa de interés líder de la política monetaria en su nivel actual.

Un miembro del Comité mencionó que, si bien los riesgos para la estabilidad financiera mundial habían disminuido, ello se atribuía a las acciones implementadas por algunos bancos centrales de los países avanzados, de tal manera que la liquidez

abundante y la baja volatilidad en los mercados financieros habían incentivado la toma de riesgos de los inversionistas. Indicó que el apalancamiento de las empresas y de los hogares continuaba elevado, principalmente en la Zona del Euro y en los Estados Unidos de América, lo que, aunado a la incertidumbre fiscal, seguía afectando las perspectivas de crecimiento económico y, por ello, persistían los riesgos a la baja. De esa cuenta, la preocupación de los mercados se centraba en el momento y la magnitud con que los principales bancos centrales comenzarían a retirar las políticas de estímulo, de tal manera que la confianza dependía, en esos momentos, de las decisiones y anuncios de los bancos centrales, más que en la disminución de los riesgos que propiciaron las crisis internacionales recientes. La principal amenaza para la economía mundial continuaba siendo la fragilidad económica y financiera en la Zona del Euro, que se evidenciaba en la fragmentación de los mercados de crédito, lo cual había incentivado una disminución en el crédito al sector privado y condiciones crediticias restringidas, principalmente, para las empresas pequeñas y medianas. Resaltó que, por el momento y en el corto plazo, se descartaba un evento extremo, aunque la interacción negativa entre los bancos que continuaban débiles (con baja capitalización), la deuda soberana y la economía real persistían, al igual que la incertidumbre. Por otra parte, el precio del petróleo continuaba alto, aunque según los pronósticos no seguiría aumentado de manera importante; mientras que los pronósticos de los precios internacionales del maíz y del trigo se habían moderado. Con respecto al entorno interno, resaltó que se observaba un comportamiento positivo en el IMAE y en el PIB trimestral, el aumento en las remesas familiares evolucionaba en línea con lo esperado y el crédito bancario al sector privado, continuaba creciendo a un ritmo dinámico. En cuanto a las expectativas de inflación, puntualizó que las mismas se mantenían dentro del rango de la meta de inflación (aunque cerca del límite superior) y los pronósticos de inflación derivados del MMS sugerían que la inflación podría mantenerse dentro de la meta de inflación de mediano plazo, si se adoptara una postura activa de la política monetaria. En síntesis, manifestó que apoyaba la sugerencia de los departamentos técnicos de recomendar a la Junta Monetaria mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.25%.

Otro miembro del Comité señaló que en el orden externo, las últimas estimaciones para el crecimiento económico de los Estados Unidos de América para

2013 y para 2014 no presentaron mayores variaciones respecto del pronóstico previo y algunos indicadores de corto plazo mostraban señales positivas, como el índice de confianza del consumidor y el del mercado inmobiliario, así como la tendencia a la baja de la tasa de desempleo, lo cual sugería que la economía del principal socio comercial del país crecería conforme lo estimado, aunque no se descartaban los riesgos a la baja. Mencionó que los riesgos inflacionarios por el lado de la transmisión de precios de los “*commodities*” los consideraba contenidos, por cuanto que los precios internacionales del petróleo y del trigo habían registrado incrementos moderados. En el ámbito interno, destacó el comportamiento del IMAE, que denotaba que la actividad económica crecía conforme lo estimado. En ese contexto, apoyó la recomendación de mantener en 5.25% el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Un miembro del Comité coincidió que, en el escenario internacional, no había cambios sustanciales respecto de la última ocasión en que se tomó decisión respecto de la determinación del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, excepto por los incrementos en las tasas de rendimiento de los bonos del tesoro de los Estados Unidos de América, como consecuencia del anuncio de la Reserva Federal que había comenzado a discutir posibles estrategias de salida de la política monetaria extremadamente relajada aplicada en los últimos años. Hizo énfasis en que una reversión brusca de la política relajada en ese país, podría causar incrementos en las tasas de interés internacionales que podrían generar salidas de capital en aquellos países receptores con débiles fundamentos macroeconómicos. Comentó la importancia de preservar los pocos espacios monetarios y fiscales con los que hasta ahora se cuentan, con el propósito que si esa circunstancia se diera, la política monetaria se acomodara a esas potenciales condiciones. Por lo anterior, consideró oportuno apoyar la propuesta de los departamentos técnicos que, en esa ocasión, se mantuviera el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.25%, reafirmando así el compromiso de la autoridad monetaria con la meta de inflación de mediano plazo.

El Presidente indicó que el Comité de Ejecución al realizar un análisis completo y prospectivo de la inflación y luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, por unanimidad dispuso recomendar a la Junta Monetaria que, en esa oportunidad, se mantuviera el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.25%.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, los pronósticos de inflación generados por el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) correspondiente a junio de 2013 y el Balance de Riesgos de Inflación, los miembros de la Junta Monetaria iniciaron el análisis y la discusión en relación a la determinación de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Al respecto, un miembro de la Junta destacó que los departamentos técnicos del Banco de Guatemala indicaban que los riesgos a la baja en el crecimiento económico mundial continuaban privando y el Fondo Monetario Internacional había revisado las proyecciones de crecimiento económico de los Estados Unidos de América a la baja, lo cual tendría un impacto en el comercio exterior de Guatemala, principalmente en las exportaciones, e implicaría una reducción de las remesas familiares. Destacó que las expectativas y pronósticos de inflación se mantienen dentro del rango de la meta establecida, aunque cerca del límite superior, y que la economía nacional sigue creciendo por debajo de su potencial, con expectativas de crecimiento poco alentadoras, razón por la cual no visualizaba presiones inflacionarias por el lado de la demanda. Enfatizó que el tema de los precios de la carne de res, de los huevos y de la carne de pollo fue analizado en el Gabinete Económico, considerándose que eran problemas coyunturales y muy puntualmente relacionados con factores de oferta. En cuanto al crédito bancario al sector privado, indicó que su comportamiento observaba una leve desaceleración. Por lo anterior, mencionó que sin perder la visión de mediano y largo plazos en la toma de decisiones, proponía que la tasa de interés líder de la política monetaria se redujera en 25 puntos básicos, ello, con la finalidad de anticiparse a la desaceleración de la economía mundial, especialmente la economía estadounidense, principal socio comercial del país.

Otro miembro de la Junta manifestó que, en el entorno externo, no se visualizaba una baja importante en el crecimiento económico para los Estados Unidos de América, sino una recuperación moderada. Resaltó que la posibilidad de un retiro anticipado del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal estadounidense, afectó al alza las tasas de rendimiento de los Bonos del Tesoro de ese país al plazo de diez años, lo cual tuvo un impacto negativo en el mercado financiero internacional, contribuyendo a aumentar la incertidumbre. Por otra parte, señaló que observaba una

situación favorable en Guatemala, tomando en cuenta que aun cuando las exportaciones no estuvieran creciendo a los niveles deseables, en los primeros cuatro meses el volumen había aumentado alrededor de 24%, y que el crecimiento del crédito al sector privado era mantenía su dinamismo. Considerando esas circunstancias, enfatizó que pretender bajar la tasa de interés líder de la política monetaria para apoyar el crecimiento económico no era el objetivo primordial del Banco Central, sino el de promover la estabilidad en el nivel general de precios. Por esa razón, le preocupaba la proyección de inflación para 2014, la cual se mantenía fuera del rango de la meta; por lo que, tomando en consideración que las decisiones en el nivel de la tasa de interés líder depende de los canales por los cuales se propaguen los efectos de las políticas, consideraba que la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder era prudente y la apoyaba.

Un miembro de la Junta señaló que, según las proyecciones del Modelo Macroeconómico Semiestructural, la inflación podría ubicarse por arriba del límite superior de la meta establecida por la autoridad monetaria en el horizonte de pronóstico, lo que hacía necesario elevar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Sin embargo, expresó que de acuerdo a los artículos 132 y 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala y a lo establecido en la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, respecto a las atribuciones y deberes de Junta Monetaria, era primordial entender que las decisiones que toma ese cuerpo colegiado son decisiones de Estado, por lo que se debían tomar decisiones de largo plazo que trascendieran el período de un gobierno. Mencionó que el doctor Sebastián Edwards, en su oportunidad recomendó tener políticas económicas coordinadas para reducir los niveles de pobreza del país, lo que se consigue generando las condiciones necesarias para la inversión, por lo que estaba de acuerdo con la recomendación de los cuerpos técnicos del Banco de Guatemala de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Por su parte, otro miembro de la Junta destacó que en el ámbito internacional el Fondo Monetario Internacional revisó para 2013 el crecimiento económico de los Estados Unidos de América de 1.9% a 1.7%; no obstante que la Reserva Federal estadounidense indicó que dicho crecimiento podría ubicarse entre 2.3% y 2.8%, lo cual reflejaba una recuperación, aunque moderada; y, si bien existen riesgos a la baja

en el crecimiento económico a nivel mundial, ellos se encuentran focalizados en la Zona del Euro. Indicó que las remesas familiares seguían creciendo y su desempeño estaría sujeto a la aprobación de la reforma migratoria en los Estados Unidos de América. Manifestó que el crecimiento económico del país se encuentra a su nivel potencial, por lo que sólo se podría ampliar ese crecimiento en la medida que tuvieran éxito las políticas del Ministerio de Economía. Por su parte, la demanda interna seguía dinámica, impulsada por el crecimiento del crédito bancario al sector privado, el cual se ubicaba dentro de la meta establecida por la autoridad monetaria, y por el ingreso de divisas por remesas familiares. Por lo anterior, señaló que en esa ocasión la sugerencia más razonable era mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Un miembro de la Junta manifestó que las declaraciones de las autoridades del país en las últimas semanas, referidas al aumento en el precio de los productos de la canasta básica y las medidas a implementar en el control de precios de algunos productos, creaba una distorsión a la política que constitucionalmente le corresponde a Junta Monetaria, como es la estabilidad en el nivel general de precios. De esa cuenta, señaló que la decisión para determinar el nivel de la tasa de interés líder exacerbaba las expectativas de los agentes económicos. Reiteró que, una reducción en el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, podría enviar una señal diferente respecto de las recientes declaraciones del Gobierno. Por otra parte, manifestó que la propuesta de los técnicos del Banco de Guatemala de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder contenía un análisis macroeconómico amplio del entorno nacional. Por esa razón, señaló la conveniencia de mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, apoyando lo indicado por el Comité de Ejecución.

Otro miembro de la Junta manifestó su desacuerdo en cuanto a la sugerencia de bajar la tasa de interés líder de la política monetaria, dado que no compartía el argumento que los factores que estaban incidiendo en el comportamiento del precio de la carne de res eran coyunturales, cuando en realidad dicho precio había registrado incrementos en los últimos los diez meses, lo cual afectaba a una parte importante de la población. Por el contrario, enfatizó que dado que el ritmo inflacionario venía aumentando desde el año pasado, ello sugería un aumento en el nivel de la tasa de interés líder. En ese sentido, manifestó que coincidía con el análisis del Comité de

Ejecución en cuanto a mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Un miembro de la Junta enfatizó que los riesgos están más sesgados a terminar el año con un nivel de inflación más alto que la meta de inflación de mediano plazo establecida por la Junta Monetaria. Recordó que el aumento en el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria realizado en abril, tuvo como propósito diluir el efecto del incremento de precios en el tiempo, razón por la cual debía mantenerse un monitoreo constante en la evolución de la inflación futura. Por lo anterior, manifestó que apoyaba la recomendación de mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.25%.

3. Luego de haberse expuesto los argumentos para determinar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, la Junta Monetaria decidió, por mayoría, mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.25%. Asimismo, la Junta decidió emitir el boletín de prensa anexo a efecto de comunicar tal decisión.

ANEXO



BANCO DE GUATEMALA

BOLETÍN DE PRENSA

LA JUNTA MONETARIA MANTIENE EN 5.25% LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria en su sesión celebrada hoy, decidió mantener en 5.25% el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, con base en el análisis integral de la coyuntura externa e interna, luego de haber conocido el Balance de Riesgos de Inflación.

La Junta Monetaria, en el ámbito externo, consideró que la actividad económica mundial continúa recuperándose, aunque a un ritmo moderado; sin embargo, siguen privando los riesgos a la baja, principalmente en los países avanzados.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, destacó que la actividad económica continúa evidenciando un ritmo de crecimiento positivo, lo cual se refleja en el comportamiento de los indicadores de corto plazo como el IMAE, el volumen de comercio exterior, las remesas familiares, el crédito bancario al sector privado y la recaudación tributaria. La Junta subrayó que el ritmo inflacionario a mayo se situó en 4.27%, dentro de la meta de inflación de 4.0% +/- 1 punto porcentual y las proyecciones para finales de año se encuentran cercanas al límite superior de la meta de inflación.

La Junta Monetaria manifestó que continuará dando seguimiento al comportamiento de los pronósticos y expectativas de inflación y a los principales indicadores económicos, tanto internos como externos, en particular de aquéllos que son una fuente de incertidumbre, a efecto de adoptar las acciones oportunas que eviten que la trayectoria de la inflación se aleje de la meta de inflación de mediano plazo, en detrimento del anclaje de las expectativas de inflación de los agentes económicos.

Guatemala, 26 de junio de 2013

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 la política monetaria, el cual podrá consultarse en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banquat.gob.gt).