

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 36-2013,
CELEBRADA EL 25 DE SEPTIEMBRE DE 2013, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 25 de octubre de 2013

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 36-2013, CELEBRADA EL 25 DE SEPTIEMBRE DE 2013, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.

1. En sesión 36-2013 celebrada por la Junta Monetaria el 25 de septiembre 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 43-2013 del 20 de septiembre de 2013, relativo a la conveniencia de ajustar o mantener invariable el 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 septiembre 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, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), Consensus Forecasts y The Economist Intelligence Unit, revelaron que la actividad económica global continúa recuperándose a un ritmo moderado, aunque seguían prevaleciendo los riesgos a la baja; aunque continuaba siendo importante el aporte de las economías con mercados emergentes y de algunas avanzadas. Mencionó que para las economías emergentes se sigue previendo dinamismo, aunque se anticipa una desaceleración de sus demandas internas, respecto de lo previsto en el balance de riesgos anterior. En el caso de la República Popular China, las estimaciones de crecimiento económico se situaron en 7.6% para 2013 y 7.5% para 2014, asociadas principalmente a una desaceleración en la producción industrial; sin embargo, el consumo privado permanecería estable, esperándose una recuperación de la demanda externa en los próximos trimestres. Mencionó que desde un punto de vista estructural, existe cierto consenso en cuanto a que la economía china se encuentra en un proceso de convergencia a menores tasas de crecimiento económico, principalmente, por la reducción gradual en la inversión fija, la cual había sido sustentada por importantes inversiones de recursos públicos. En opinión del FMI, la República Popular China debería adoptar y mantener medidas que incrementen el consumo privado y que eviten la dependencia del país a las exportaciones y a la inversión pública, con lo que lograría un rebalanceo de su crecimiento económico.

En los Estados Unidos de América, el crecimiento económico se situó en niveles similares a los del último balance de riesgos (1.6% para 2013 y 2.7% para 2014), mientras los riesgos a la baja parecían haber disminuido. En efecto, continuó el Presidente, el conjunto de indicadores económicos de corto plazo revelaron cierto impulso debido, asociado al mejor desempeño del mercado laboral, que venía incrementando el nivel de gasto de los consumidores y diluido, parcialmente, los efectos de los recortes al gasto público. Asimismo, la incertidumbre causada por el anuncio de la Reserva Federal (FED) acerca de la posible reducción de los estímulos monetarios, había generado volatilidad en los mercados financieros y propiciado depreciaciones en algunas monedas de países con economías emergentes; no obstante, el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), recientemente indicó que antes de iniciar el retiro gradual del estímulo monetario evaluaría el proceso de recuperación de la actividad económica. Por el lado fiscal, persistía el reto de alcanzar el consenso político para elevar el techo de la deuda pública y de ajustar el gasto público para 2014.

En la Zona del Euro, la información trimestral mostraba moderación respecto de la desaceleración económica que venía registrando, apuntando hacia una recuperación, aunque aún moderada, impulsada principalmente por los países del centro (Alemania, Francia, Finlandia, Austria, los Países Bajos y Luxemburgo); y, en menor medida, por la mejora de los países de la periferia, aunque en estos últimos muy heterogénea. Destacó que para 2013 se prevé una caída del crecimiento económico en la Zona de 0.7%, anticipándose una moderada recuperación en 2014 (0.8%). Algunos indicadores de corto plazo, como los índices adelantados de producción manufacturera y de servicios, y los índices de sentimiento económico y de confianza económica y del consumidor, mostraban una trayectoria favorable, no obstante, persistía la incertidumbre ante los altos niveles de desempleo y la fragmentación de los sistemas financieros, principalmente en los países de la periferia, en un ambiente de restricción fiscal.

Para Japón, con los primeros dos trimestres del año favorables, se anticipaba la continuidad de la expansión de la actividad económica a un ritmo similar al de los dos primeros trimestres; no obstante, el gasto de los consumidores podría contenerse como resultado del aumento al impuesto sobre ventas previsto para 2014. Dentro del

grupo de economías emergentes y en desarrollo, las proyecciones de crecimiento para América Latina fueron ligeramente menores respecto del balance de riesgos anterior (para 2013 de 3.1% a 2.8% y para 2014 de 3.7% a 3.4%), en respuesta, principalmente, a la ralentización de la demanda, tanto interna como externa, y a la moderación en los precios de las materias primas (diferentes al petróleo), particularmente en México.

Desde mayo, los principales índices accionarios a nivel mundial evidenciaron resultados mixtos y una mayor volatilidad ante la expectativa del retiro parcial del estímulo monetario en los Estados Unidos de América, lo que ocasionó un aumento en las tasas de interés de largo plazo. Las economías emergentes registraron depreciaciones en algunas de sus monedas, debido a la liquidación de posiciones en activos riesgosos; no obstante, dichas depreciaciones se revirtieron desde inicios de septiembre, luego de conocerse resultados favorables en varios indicadores económicos de los Estados Unidos de América y de la República Popular China, la disminución de las tensiones en Siria y la decisión de la FED (18 de septiembre) de mantener los estímulos monetarios. Mencionó que, luego de dichos resultados, hubo una mejora en los mercados accionarios y se apreciaron las monedas de las economías emergentes que habían registrado depreciación.

El Presidente señaló que los departamentos técnicos destacaron que los precios internacionales del maíz y del trigo mostraban una tendencia a la baja, mientras que para el petróleo se estimaban aumentos de precios para el resto de 2013 y para 2014, asociados, entre otros factores, a la disminución de los inventarios, dado que el consumo a nivel mundial no se había reducido, al aumento en la producción que apenas cubriría la demanda y a la persistencia, aunque más moderada, de los conflictos geopolíticos en Oriente Medio.

El ritmo inflacionario de las economías avanzadas reflejaba un comportamiento moderado, pero heterogéneo. Las economías con metas explícitas de inflación de América Latina, en general, mostraban una tendencia al alza, aunque dentro de sus respectivas metas. Con excepción de Nicaragua, Centroamérica y República Dominicana experimentaban una moderación en su ritmo inflacionario, asociado a la disminución en el precio de los alimentos. En cuanto a las tasas de interés de política monetaria, con excepción del Banco Central de Brasil y del Banco de México, los

bancos centrales (de la muestra de países a los que se les da seguimiento), no modificaron su tasa de interés respecto del último balance de riesgos de inflación. En el caso de Brasil se registró un aumento de 50 puntos básicos, con lo cual acumulaba un total de 175 puntos básicos de alza en el año, dejando claro que privilegiaba la estabilidad en el nivel general de precios, aun cuando registraba una desaceleración de su demanda agregada. Por su parte, el Banco Central de México redujo su tasa de interés en 25 puntos básicos, tomando en cuenta que la reducción obedecía, por una parte, a que el ritmo inflacionario se había ubicado dentro del rango meta y, por la otra, al debilitamiento de la actividad económica que se intensificó durante el segundo trimestre de 2013, asociado a una desaceleración de la demanda externa e interna.

En el entorno interno, el Presidente destacó que, con los indicadores disponibles, los departamentos técnicos mantuvieron la estimación de crecimiento económico para 2013 entre 3.2% y 3.6%, la cual era mayor a la del año previo (3.0%). El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) a julio registró una variación interanual de 3.2%, anticipando que el segundo trimestre de 2013 superaría la tasa de crecimiento económico del primer trimestre (2.4%), en línea con la evolución de las remesas familiares, el comercio exterior, el empleo y el crédito bancario al sector privado. En cuanto al sector externo, con información a julio, el valor de las exportaciones creció 2.2% y el de las importaciones 3.7%; mientras que las remesas familiares, al 12 de septiembre, habían aumentado 5.4%. Por su parte, las finanzas públicas registraron a agosto un déficit fiscal de 0.8% del PIB y, con base en datos proporcionados por el Ministerio de Finanzas Públicas, para el cierre del año prevé que los ingresos tributarios aumenten 10.0% y los gastos totales 4.8%, con lo cual el déficit fiscal podría ubicarse en 1.8% del PIB, inferior al observado en 2012 (2.4% del PIB).

El Presidente informó que los departamentos técnicos indicaron que en agosto el ritmo inflacionario se situó en 4.42%, valor que se ubicaba dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación, aunque por encima del valor puntual. Con relación al IPC, los mayores incrementos, en términos interanuales, se registran en las divisiones de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles. Con datos observados a agosto, la inflación acumulada (3.33%) representó alrededor de 83.0% del valor puntual de la meta de inflación, en tanto que la inflación subyacente se situó en 2.99%; asimismo, la proyección econométrica del

ritmo inflacionario total, se situaron entre 3.90% y 5.90% para diciembre de 2013 y entre 4.05% y 6.05% 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). Desde un punto de vista prospectivo, ello sugería que las medidas de política monetaria debían ser congruentes con el cumplimiento de la referida meta, para fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación.

Indicó que los departamentos técnicos señalaron que el panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en agosto, proyectó un ritmo inflacionario entre 4.03% y 6.03% para diciembre de 2013 y entre 3.93% y 5.93% para diciembre de 2014, en ambos casos, los límites inferior y superior se ubicaban por encima de los límites equivalentes de la meta de inflación. Destacó como hecho positivo que las expectativas de inflación se han mantenido dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación de mediano plazo, aunque muy cerca del límite superior, lo que podría ser aún insuficiente para evitar que dichas expectativas se desanclen ante un cambio de coyuntura, por lo que se debía continuar con la prudencia en materia de política monetaria, a efecto de seguir fortaleciendo el anclaje de las mismas. Con relación al corrimiento mecánico del MMS (efectuado en septiembre), explicó que los departamentos técnicos informaron que para diciembre de 2013 y de 2014 se pronosticaba una inflación de 4.90% y de 4.85%, respectivamente; condicionada al mantenimiento de la trayectoria de la tasa de interés líder de la política monetaria prevista en el corrimiento, ello con el propósito de lograr que la inflación converja al valor puntual de la meta de inflación de mediano plazo y que las expectativas de inflación se anclen alrededor de dicho valor.

Mencionó que los departamentos técnicos indicaron que el crédito bancario al sector privado continuaba creciendo dinámicamente (15.5% el total, 10.5% en moneda nacional y 26.9% en moneda extranjera); sin embargo, el crédito al sector privado estaba creciendo por arriba de su tendencia de largo plazo, razón por la cual se sugería dar un seguimiento constante a dicha variable con el propósito de evitar el surgimiento de riesgos microeconómicos y macroeconómicos que pudiesen poner en riesgo la estabilidad financiera, dada su estrecha relación con la estabilidad de precios. Con relación al índice sintético de las variables indicativas, se refirió que este había

aumentado recurrentemente, por lo que los departamentos técnicos recomendaron una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva.

En resumen, el Presidente indicó que los departamentos técnicos manifestaron que en el caso de la actividad económica a nivel mundial, ésta continuaba avanzando a un ritmo moderado, aunque seguían prevaleciendo los riesgos a la baja. El relajamiento monetario en los Estados Unidos de América podría comenzar a revertirse y algunas economías emergentes habían comenzado a observar algunos impactos en los flujos de capital y en sus monedas. Por su parte, el precio internacional del petróleo mostró un aumento, mientras que los precios de otras materias primas disminuyeron. En el orden interno, la actividad económica mostraba un mayor dinamismo respecto de 2012. La mayor demanda interna se sustentaba, entre otros factores, en la evolución de las remesas familiares, el crédito bancario al sector privado y la mejora en el ingreso real disponible derivado de una evolución positiva en el empleo y en la inflación. La inflación se mantuvo por arriba del valor puntual de la meta de mediano plazo, pero dentro del rango establecido. En esa línea, los pronósticos y las expectativas de inflación tanto para 2013 como para 2014 seguían anticipando que la inflación podría ubicarse muy cerca del límite superior de la meta, al finalizar ambos años. Desde un punto de vista prospectivo, los departamentos técnicos señalaron que, dado que los pronósticos y las expectativas de inflación continuaban por arriba del valor puntual de la meta y muy cerca del límite superior, y que prevalecía cierto nivel de incertidumbre respecto del desempeño de la actividad económica mundial, se requería mantener acciones orientadas a evitar un deterioro en las expectativas inflacionarias, siendo necesario fortalecer 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 recomendar a la Junta Monetaria que, en un marco de prudencia, continuara manteniendo el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.25%.

El Presidente señaló que el Comité deliberó acerca del contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos, con el objeto de presentar a la Junta Monetaria un análisis detallado que pudiera ser de utilidad en su decisión relativa al nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Además, señaló que los miembros del Comité discutieron amplia y detenidamente la recomendación de dichos

departamentos, 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.

En ese sentido, un miembro del Comité indicó que, en el orden externo, la actividad económica mostraba algunos signos de recuperación, los que podrían materializarse en el segundo semestre de 2013, pero que sus efectos en el crecimiento económico posiblemente se observarían con mayor profundidad en 2014; no obstante, la recuperación económica ocurría en un contexto en el que seguía privando la incertidumbre. En el caso de varias economías avanzadas, éstas tendrían que adoptar políticas estructurales para afianzar sus perspectivas de crecimiento económico, especialmente en la Zona del Euro, en donde persisten los retos para reducir la fragmentación financiera y fortalecer la unión monetaria. Planteó que tanto Japón como los Estados Unidos de América necesitaban adoptar planes de consolidación fiscal de mediano plazo para reducir sus altos niveles de endeudamiento público. Por el lado positivo, en éste último país los indicadores del mercado laboral e inmobiliario continuaban mejorando y estarían sustentando un mayor dinamismo; mientras que las economías del grupo de países denominado BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica) se habían desacelerado en 2013 y aunque las expectativas eran relativamente mejores para 2014, aún mantenían importantes vínculos comerciales con las economías avanzadas. Agregó que la volatilidad en los mercados financieros, a raíz del anuncio del posible retiro anticipado de la política de estímulo monetario estadounidense, incidió en las tasas de interés de largo plazo y en depreciaciones cambiarias en varias economías emergentes, situación que se había moderado recientemente, pero que de continuar podría tener efectos en el mediano plazo. En cuanto al precio internacional del petróleo, se observó un aumento respecto de 2012; sin embargo, los precios del maíz y del trigo, en general, habían disminuido. En el ámbito interno, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) continuaba creciendo dentro del rango previsto y muy cerca del producto potencial; no obstante, destacó, que preocupaba el comportamiento del índice de confianza de la actividad económica, que venía mostrando un deterioro continuo. Por otra parte, el porcentaje de afiliados cotizantes al Instituto Guatemalteco de Seguridad Social (IGSS) observaba un crecimiento positivo y el comercio exterior seguía reflejando crecimientos moderados en términos de valor, superiores a los de 2012, pero con aumentos

importantes en términos de volumen, particularmente para las exportaciones, mientras que la evolución de las importaciones confirmaba el dinamismo de la actividad económica. En el ámbito fiscal, indicó que las estimaciones del Ministerio de Finanzas Públicas apuntaban a que el déficit fiscal podría ser menor al del año previo, lo cual se explicaba, en parte, a la incertidumbre respecto de la aprobación de algunos préstamos externos. Tomando en cuenta que las estimaciones de crecimiento de los socios comerciales continuarían mejorando y que la economía interna mostraba un mayor dinamismo, puntualizó la importancia de ser prospectivos y tomar las medidas de política monetaria necesarias para el cumplimiento del objetivo de inflación, no únicamente para el corto plazo, sino principalmente para el mediano plazo, considerando, además, que la inflación no reflejaba una trayectoria descendente. Por ello, manifestó su apoyo a la propuesta de los departamentos técnicos de mantener en 5.25% el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, aunque recalcó que, en un contexto en el que la inflación observada, los pronósticos de inflación y las expectativas de inflación se encontraban por arriba del valor puntual de la meta, mantener la tasa líder en su nivel actual podría conllevar riesgos no sólo para el logro de la meta de inflación, sino para la estabilidad financiera.

Otro miembro del Comité indicó que en los Estados Unidos de América seguía observándose un proceso de recuperación gradual, aunque moderado, en un entorno en donde persisten riesgos asociados a la política fiscal; en particular, los relativos a los recortes del gasto público, al techo de la deuda pública y a la necesidad de un plan de consolidación fiscal de mediano plazo creíble. Por su parte, las perspectivas de crecimiento económico en Japón mejoraron y, por primera vez luego de seis trimestres en recesión, la Zona del Euro mostró un leve crecimiento. En la economía china el crecimiento podría estar estabilizándose, luego de varios años de rápido crecimiento, a lo cual contribuirían las exportaciones y la demanda interna, así como algunas debilidades de naturaleza estructural del sistema financiero y la estabilidad en la inversión, aun cuando en el corto plazo China contaría con espacios razonables para adoptar políticas contracíclicas. En general, las previsiones de crecimiento económico mundial apuntan a que las economías emergentes y en desarrollo tendrían un mejor desempeño en 2014 respecto de 2013. En ese contexto, el riesgo de una aceleración en la inflación en el corto plazo sería mayor que el de una desaceleración económica

importante. Destacó que los precios internacionales de algunas materias primas relacionadas con los alimentos (que afectan la inflación en Guatemala) no anticipaban aumentos sustanciales para el resto del año; sin embargo, dado que el impacto de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas sobre la canasta básica y sus vínculos con otros precios tenía el potencial de contaminar las expectativas de inflación y generar efectos de segunda vuelta, por lo cual se debía ser muy prudente con las decisiones de política monetaria. Subrayó que las expectativas de inflación se encontraban dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación, pero muy cerca del límite superior de la misma, por lo que un incremento del precio internacional del petróleo sí podría constituirse en una amenaza para la inflación en el corto plazo, de mantener su tendencia reciente, lo cual podría incidir en las expectativas de inflación, de no estar suficientemente ancladas.

En cuanto a las condiciones económicas internas, destacó la recuperación del comercio exterior, el dinamismo del IMAE, así como el crecimiento del crédito bancario al sector privado, de la recaudación tributaria, de algunos agregados monetarios y de las remesas familiares. En adición, señaló que un grupo de variables clave como la inflación observada, pronósticos de inflación, expectativas de inflación, tasa parámetro, índice sintético, entre otras, sugería aumentar el nivel de la tasa de interés líder en ese momento y que, dada la coyuntura, si la FED comenzara a retirar los estímulos monetarios, con los consiguientes efectos en las tasas de interés, deberían considerarse ajustes graduales al alza de la tasa de interés líder, con el propósito de evitar el incentivo de proyectos que únicamente son rentables con tasas de interés bajas; sin embargo, tomando en cuenta que la FED pospuso dicha decisión, indicó que apoyaba la recomendación de mantener la tasa de interés líder en 5.25%.

Un miembro del Comité indicó que los mercados financieros internacionales continuaban mostrando sensibilidad ante un eventual retiro gradual de los estímulos monetarios que ha venido aplicando la FED, materializados en incrementos en las tasas de interés a distintos plazos, reducciones en los precios de los activos de riesgo y depreciaciones de las monedas locales de varias economías emergentes. Consideró que dada la incertidumbre respecto de la oportunidad y de los efectos del retiro de los estímulos monetarios, no era prudente en ese momento reducir el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, dada la vulnerabilidad de la economía nacional ante

posibles salidas de capitales y depreciaciones de la moneda nacional. En Guatemala aún no se ha observado ese efecto, sin embargo, podría ocurrir, razón por la cual resultaría inconveniente reducir el nivel de la tasa de interés líder. Por los elementos citados, y dada la coyuntura, indicó que la recomendación de los departamentos técnicos de mantener el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria era razonable.

Otro miembro del Comité resaltó que, en el escenario internacional, la solvencia del sistema bancario en los Estados Unidos de América había mejorado; no obstante, el crecimiento del crédito continuaba débil, a pesar de haber aumentado. Mencionó también que el desempeño económico de la Zona del Euro seguía afectando las expectativas mundiales, ya que a pesar de la disminución de los riesgos a corto plazo, el sistema financiero continuaba vulnerable, como consecuencia del entorno macroeconómico, afectando la rentabilidad y la calidad de los activos de los bancos. En ese contexto, sigue observándose una fragmentación del sector financiero, aspecto que debilita la asignación de capital y, en consecuencia, las perspectivas de crecimiento económico. Resaltó que la mejora observada en la Zona del Euro se fundamentaba en las medidas adoptadas por los bancos centrales, pero que serían necesarias medidas estructurales y reformas financieras profundas para lograr un crecimiento económico más dinámico. Con relación al precio del petróleo, señaló que si bien éste había aumentado recientemente, ello podría compensarse por la disminución de los precios de otras materias primas. En cuanto al escenario interno, indicó que se había extendido la incertidumbre en torno a la evolución de la situación fiscal, particularmente por la polarización política respecto a determinados temas, la que de continuar afectaría los niveles de confianza de los agentes económicos y, por ende, de la inversión. Por su parte, la tendencia cíclica del IMAE sugería un menor dinamismo en el segundo semestre, pero que sería algo tendencial que no afectaría las previsiones de crecimiento económico para el año. Destacó que el crédito al sector privado continuaba dinámico, por lo que se tendría que dar seguimiento a su evolución, para evitar riesgos potenciales. En un contexto, caracterizado por la incertidumbre, el Banco Central debe actuar de manera prudente, por lo que sugirió que en esa ocasión se mantuviera el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

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 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 septiembre 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.

Un miembro de la Junta apoyó la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria; sin embargo, señaló que las expectativas económicas a nivel global, eran bastante optimistas, particularmente los pronósticos sobre el desempeño de la actividad económica en los Estados Unidos de América. Mencionó que en América Latina se han realizado grandes esfuerzos para mantener la estabilización de precios, tal es el caso de México y Brasil que han ajustado al alza su tasa de interés de política monetaria; ello, con el propósito de estabilizar aún más sus economías. En el orden interno, consideró que el efecto del aumento del precio del petróleo ya fue descontado por el mercado, por lo que los esfuerzos debieran orientarse a mantener el nivel de precios actual, los cuales aún no podrían catalogarse como inflacionarios.

Otro miembro de la Junta manifestó su acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución en cuanto a mantener en 5.25% el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, considerando que en esta ocasión era una medida prudente; sin embargo, enfatizó que debía tenerse cautela al evaluar el escenario económico interno a efecto de no sobreestimar los aspectos positivos, tales como la evolución del comercio exterior que mostraba un crecimiento modesto, donde las exportaciones habían crecido 2.2% y las importaciones 3.7%. En el ámbito internacional, se refirió al caso de Japón, país que venía registrando crecimientos negativos y deflación, pero que luego de la implementación de las denominadas políticas “Abenómicas” registró crecimientos positivos y logró revertir el proceso deflacionario al registrar una inflación

de 0.70%. Por su parte, la reducción del crecimiento económico de los Estados Unidos de América y de Latinoamérica sería un motivo de preocupación. Finalmente, reflexionó que aun cuando el objetivo fundamental del Banco Central es la estabilidad en el nivel general de precios, no había que descuidar el desempeño de la actividad económica interna y el nivel de empleo.

Otro miembro de la Junta manifestó que le parecía prudente la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria. Se refirió que en el ámbito externo, debido al vínculo entre crecimiento económico e inflación es posible que se registre un repunte en las tasas de interés internacionales, lo cual podría constituirse en un serio problema para países como Guatemala como sucedió a principios de la década de los ochenta cuando la crisis de la deuda de América Latina, originada por el repunte de las tasas de interés externas, llevó a varios países a caer en *default*. Con relación a la economía nacional, se refirió a la estructura de la deuda pública de Guatemala, cuyo monto en moneda extranjera se ubica en alrededor de 50%, lo que podría implicar que una parte importante de la misma estuviera contratada a tasas de interés variables. Mencionó que el crecimiento de las exportaciones en términos de valor habían pasado de -3.9% a 2.2%, sin embargo, es un resultado menor al registrado en el pasado y similar al comportamiento que presentan las importaciones. Con respecto a las finanzas públicas, se refirió a que el escenario de un déficit fiscal respecto del PIB de 1.8%, pareciera positivo, pero debía considerarse que dicho resultado estaba influenciado por la no aprobación de préstamos, aspecto que incide negativamente en la administración de las finanzas públicas y en las reservas monetarias internacionales; no obstante, esa situación estaba asociada a las decisiones del Congreso de la República.

Un miembro de la Junta manifestó su acuerdo con la propuesta del Comité de Ejecución de mantener la tasa de interés líder de la política monetaria en esa ocasión, indicando que el resultado de la evaluación de la actividad económica global comparada con 2012 mostraba una recuperación que podría considerarse optimista; no obstante, estimaba conveniente tener presente que para algunos países de Latinoamérica los esfuerzos de recuperación de la crisis habían sido significativos, sobre todo para los países centroamericanos. En el orden interno, indicó estar de acuerdo con que la decisión sobre el nivel de la tasa de interés líder se alcanzaría

tomando en consideración un posible recalentamiento de la economía, sobre la base del PIB potencial del país, el cual se situaba alrededor de 3.5%, y que al alcanzar dicho nivel habría que tomar las medidas respectivas. Resaltó también que el crecimiento de las importaciones se encuentra por debajo de lo estimado y, por ser las mismas un eslabón en la cadena de producción, influyen en que las exportaciones crezcan en un nivel inferior, lo cual limita una mayor generación de empleo.

Otro miembro de la Junta destacó que, en general, los pronósticos apuntan a que la actividad económica mundial en 2014 será mejor; no obstante, en el caso de Japón, las proyecciones reflejan un crecimiento para 2014 menor al estimado para finales de este año, aunque sí se estima un aumento de la inflación, lo cual le permitirá estimular la demanda interna. En ese sentido, si bien Japón está tratando de estimular su economía, pareciera que dichas políticas responden a un problema de tipo estructural y no coyuntural, debido a que se quiere poner fin a una recesión de casi 20 años, lo cual cae en el ámbito de las políticas heterodoxas, dado que un problema estructural no necesariamente se resuelve con políticas coyunturales. En cuanto a las medidas no convencionales de la Reserva Federal, éstas fueron medidas anticíclicas para facilitar una economía más fuerte, lo que podría representar riesgos para algunos países, pero en el caso de los países centroamericanos dichas medidas tienen efectos positivos, derivado de los fuertes vínculos económicos y comerciales. En el orden interno, mencionó que el crecimiento del PIB potencial de Guatemala se encuentra entre 3.0% y 3.5%, crecimiento potencial que refleja las condiciones económicas estructurales del país, por lo que debía tenerse clara la necesidad de introducir cambios sustanciales en la parte estructural. Manifestó que si no se lograba fortalecer la política fiscal para ejecutar un mayor gasto social y de mayor calidad, así como para invertir en el recurso humano, sería muy difícil cambiar las condiciones del crecimiento potencial, porque si bien macroeconómicamente podía ser positivo un déficit fiscal respecto del PIB de 1.8%, ello podría afectar las decisiones de inversión. En el caso de un déficit fiscal de alrededor del 2.0% del PIB, no necesariamente es grave y hace sostenible la deuda en el largo plazo; por lo tanto, es un desequilibrio manejable desde la perspectiva fiscal, aún el déficit fiscal de 2.3% del PIB proyectado para 2014, no haría insostenibles las finanzas públicas ni la deuda pública. Resaltó que en este año el volumen de las exportaciones ha venido creciendo, pero los precios venían cayendo

lo cual evidenciaba un deterioro de los términos de intercambio; sin embargo, ello no implicaba que no hubiera dinamismo en la actividad económica. Asimismo, mencionó que un indicador adelantado de actividad económica, como lo era la superficie total autorizada de construcción de los municipios del Departamento de Guatemala, mostraba crecimiento, lo cual confirmaba ese dinamismo en la economía. Por lo anterior, indicó que apoya la propuesta de mantener en 5.25% el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Un miembro de la Junta reiteró su posición de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 5.25%, considerando que la inflación subyacente se ubicó en 2.99% y que un incremento en la referida tasa podría desestimular algunas actividades económicas como el sector de la construcción, el cual empezaba a mostrar signos de recuperación. Resaltó los cambios que en materia económica ha venido realizando Perú y sugirió analizar las políticas que han llevado a ese país a mejorar sus niveles de crecimiento económico, considerando que registra un superávit fiscal derivado de sus fuertes controles fiscales y porque la mayoría de personas cumplen con sus obligaciones tributarias.

Otro miembro de la Junta reiteró su posición de mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria. En el orden externo, mencionó, que las expectativas a nivel regional tienden a ser optimistas en cuanto al crecimiento económico, por lo que decidir aumentos en la tasa de interés líder que no estén lo suficientemente justificados podría provocar un estancamiento en dicho crecimiento. Al respecto, sugirió que debía tomarse en cuenta que en octubre la inflación presenta un comportamiento al alza de carácter estacional, derivado del efecto fiambre, un aspecto que habría que tener presente antes de tomar decisiones en la próxima decisión.

Por su parte, un miembro de la Junta manifestó su acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.25%, por estimar que la misma debe modificarse sólo cuando se vean cambios sustanciales en las condiciones económicas. En relación con la inflación interna, señaló que la misma ha mostrado una tendencia hacia la baja y la estabilización, por lo que estimó conveniente permitir la consolidación de dicha tendencia.

Otro miembro de la Junta señaló que, por el momento, no consideraba necesario realizar cambios en la tasa de interés líder de la política monetaria y que, según sus apreciaciones, una modificación al alza sería una decisión más racional hasta en el último trimestre de 2013, al facilitar la captación de liquidez en la época de mayor propensión al consumo. Manifestó su preocupación que la política monetaria actual pudiera haber llegado a su límite, recomendando una revisión del Modelo Macroeconómico Semiestructural en cuanto a la estimación de cierre de 2013 y para la formulación de la política monetaria, cambiaria y crediticia para 2014. Asimismo, indicó que la Junta debe tomar decisiones no sólo para el control de la inflación sino para potencializar el producto interno bruto.

Por su parte, un miembro de la Junta manifestó que en el balance de riesgos de inflación se procuraba identificar de dónde podrían provenir los choques que podrían afectar la tendencia de la inflación, así como de identificar si las presiones inflacionarias eran sostenibles o no en el largo plazo. Resaltó que en un esquema de metas explícitas de inflación, aparte del balance de riesgos, era necesario apoyarse en otro tipo de herramientas que pudieran servir como instrumentos para el análisis y comprensión de la evolución presente y futura de la inflación. Se refirió a que el índice de confianza de los agentes económicos era una herramienta más que trataba de reflejar algunos cambios en las percepciones de los agentes económicos; sin embargo, cuando algún tema importante estaba en discusión, el índice de confianza de veía afectado, más cuando los temas se enfocaban en las acciones del gobierno que aquellos que se relacionaban con el entorno macroeconómico. Indicó que no compartía la visión de que los ajustes en la tasa de interés líder pudieran alterar el comportamiento de los agentes económicos con relación al crecimiento económico; de hecho, mencionó que señales oportunas en las decisiones de la política monetaria pueden afianzar la credibilidad de los agentes económicos respecto a la conducción de la política monetaria con el propósito de prevenir riesgos inflacionarios futuros que pudieran provocar ajustes más intensos en la tasa de interés líder de la política monetaria en el mediano plazo. En ese sentido, sugirió mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder, aduciendo que el comportamiento de la inflación por el efecto fiambre ya no sería relevante, y que interesaban los pronósticos de inflación de los próximos 12 meses.

3. Luego de exponerse los argumentos para determinar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, la Junta Monetaria decidió, por unanimidad, mantener el nivel de la tasa de interés líder de 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% 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 global continúa recuperándose a un ritmo moderado, pero siguen prevaleciendo los riesgos a la baja. En adición, tomó en cuenta que el precio internacional del petróleo se mantiene elevado, mientras que los precios internacionales del maíz y del trigo muestran una tendencia a la baja.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, destacó que la actividad económica evoluciona de acuerdo a lo estimado, lo cual se refleja en el comportamiento de los indicadores de corto plazo como el IMAE, el volumen de comercio exterior, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado. Subrayó que el ritmo inflacionario a agosto se situó dentro de la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual).

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, a efecto de adoptar las acciones oportunas que eviten que la trayectoria de la inflación se aleje de la meta de mediano plazo, con el propósito de fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de los agentes económicos.

Guatemala, 25 de septiembre 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.banguat.gob.gt).