

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 42-2012,
CELEBRADA EL 31 DE OCTUBRE 2012, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 30 de noviembre de 2012

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 42-2012, CELEBRADA EL 31 DE OCTUBRE DE 2012, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.

1. En sesión 42-2012, celebrada por la Junta Monetaria el 31 de octubre de 2012, el Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 50-2012 del 26 de octubre de 2012¹, relativo a la conveniencia de ajustar o mantener 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 octubre de 2012 y el Balance de Riesgos de Inflación, se destacó en el ámbito externo que las proyecciones del desempeño económico mundial efectuadas por varios entes internacionales (FMI, Banco Mundial, Naciones Unidas, The Economist Intelligence Unit y Consensus Forecasts), en promedio, no variaron respecto del balance de riesgos anterior, ubicándose la tasa de crecimiento económico para 2012 y para 2013 en 2.8% y 3.2%, respectivamente. No obstante, el Fondo Monetario Internacional (FMI), en su documento “Perspectivas de la Economía Mundial” de octubre de 2012, subrayó que los riesgos habían aumentado respecto de la revisión que realizó en abril, pero que éstos se trasladaron para 2013. Dicho ente estimó, en su escenario base, que si las medidas que se adoptaron en los países avanzados ganaban tracción, éstas tendrían un efecto favorable en el crecimiento económico mundial el cual se ubicaría en 2013 en 3.6% (supone que la implementación apropiada de políticas en la Zona del Euro mejoraría las condiciones financieras en el primer semestre de 2013 y que las autoridades de los Estados Unidos de América evitarían el precipicio fiscal y se elevaría el techo de la deuda), lo cual fortalecería gradualmente el proceso de recuperación. En su escenario pesimista, el FMI consideró que el crecimiento mundial podría situarse por debajo de 2.0% si los problemas en la Zona del Euro se agudizan; ocurre el precipicio fiscal en los Estados Unidos de América (y no se modifica el techo de la deuda); y se da un incremento adicional en el precio internacional del petróleo. El

¹ El análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 50-2012 correspondiente a la sesión del 26 de octubre de 2012, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

FMI también consideró un escenario optimista en el que la economía mundial podría crecer arriba de 5.0% si se recupera la confianza de los consumidores y empresarios, mediante la implementación plena de las medidas acordadas en la Zona del Euro y otras orientadas a reducir las vulnerabilidades del riesgo soberano y bancario; y en países como los Estados Unidos de América y Japón se diseñan planes de consolidación fiscal de mediano plazo creíbles que ubiquen la trayectoria de la deuda pública en una senda sostenible. El FMI destacó que el principal reto para las economías emergentes era enfrentar la crisis y tratar de reconstruir sus espacios fiscales, mientras que para los países en desarrollo, aparte de enfrentar la crisis, deberían administrar los efectos del incremento en los precios internacionales de los alimentos y del petróleo. En síntesis, para las economías con mercados emergentes y en desarrollo el entorno era complejo, dado que tenían que manejar con prudencia los ajustes que requerían las políticas macroeconómicas, debido a que se estimaba que, aunque en menor magnitud que en 2008, el precio de los alimentos continuaría en aumento, lo cual en términos de postura de política monetaria implicaría la necesidad de restringir las condiciones monetarias si resurgieran los efectos de segunda vuelta. En cuanto al desempeño de la actividad económica en los Estados Unidos de América, se evidencia una mejora tanto en el sector industrial como en el sector de servicios, debido principalmente al dinamismo en la industria automotriz; asimismo, el mercado inmobiliario observa signos de mejora asociados al comportamiento al alza reflejado en la venta de viviendas y a las reducciones importantes en la tasa de interés de largo plazo; y en términos de la tasa de desempleo se observa una reducción respecto al balance de riesgos anterior, que pasó de 8.1% a 7.8%, mientras que el desempleo hispano disminuyó de 10.2% a 9.9%. A pesar de la relativa mejora en el mercado inmobiliario y en el mercado laboral, la ralentización de la recuperación de la economía estadounidense aún no logra recuperar la confianza tanto de los productores como de los consumidores, lo cual es requisito necesario para elevar el dinamismo de la demanda interna (principalmente, el consumo y la inversión privados). Para el próximo año, el reto será influir positivamente en la confianza de los agentes económicos, algo que podría lograrse mediante un plan creíble de consolidación fiscal de mediano plazo. La actividad económica en la Zona del Euro continúa contrayéndose ante la fuerte crisis de confianza que ha afectado los mercados financiero y real, en donde priva la

incertidumbre respecto de la solución de las crisis de deuda soberana y del sistema financiero. Los indicadores adelantados, tanto de la producción industrial como del sector servicios, permanecen en zona de contracción y sin mejoras importantes, la confianza del consumidor y del productor continúa deprimida, en un ambiente donde aún predominaban altos niveles de desempleo, principalmente en los países de la periferia de la zona. El Presidente también destacó que las medidas de política monetaria no convencionales adoptadas el Banco Central Europeo tuvieron un efecto favorable sobre el diferencial de los bonos soberanos de España e Italia respecto de los bonos alemanes a 10 años; sin embargo, aún debían implementarse algunas medidas para evitar el círculo vicioso que existe entre el riesgo soberano y el riesgo bancario a efecto de reducir los episodios de volatilidad en los mercados financieros. Para el caso de la economía de la República Popular China, las perspectivas indicaban una mejora en el crecimiento económico para los próximos trimestres, anticipando el efecto rezagado de las medidas de política fiscal y monetaria implementadas; sin embargo, los indicadores de la actividad manufacturera todavía se encontraban en zona de contracción, lo cual obedecía, fundamentalmente, al efecto que sobre la actividad industrial tuvo la caída de la demanda externa, ante el menor dinamismo en la actividad económica de sus principales socios comerciales. El FMI indicó que si los riesgos a la baja en el crecimiento económico mundial se materializaran, las autoridades chinas, a diferencia de las de otras economías emergentes, aún disponían de espacios monetario y fiscal para adoptar medidas de naturaleza anticíclica. El comportamiento en los mercados financieros internacionales había sido positivo desde mayo, registrando una reducción importante en la volatilidad respecto del primer trimestre; no obstante, con anterioridad los principales índices accionarios habían evidenciado una reducción, debido, entre otros factores, a la percepción de que la resolución de la crisis en la Zona del Euro sería prolongada, así como a la incertidumbre respecto del acuerdo político necesario en los Estados Unidos de América para evitar un ajuste fiscal severo en el corto plazo. Por otra parte, los precios internacionales de las materias primas, que afectan la inflación interna (petróleo, maíz y trigo), continuaban registrando una alta volatilidad y una tendencia al alza, tanto en los precios observados como en los proyectados, por lo que existía consenso en que los bancos centrales, aunque no pueden evitar el efecto directo (de primera vuelta) del

aumento en los referidos precios, deben estar atentos a los efectos de segunda vuelta que puedan derivarse de dicho choque y adoptar las medidas correspondientes para evitar una contaminación de las expectativas de inflación. En el caso del petróleo, por el lado de la demanda, destacaba la incertidumbre sobre el desempeño de la economía mundial (que empuja el precio a la baja) y, por el lado de la oferta, la posible interrupción en los suministros provenientes de Oriente Medio, debido al aumento en los conflictos geopolíticos en Siria e Irán (que empujan el precio al alza) y a la expectativa del mercado de que los inventarios estadounidenses continuaran evidenciando un comportamiento al alza (que empuja el precio a la baja). En el caso del trigo y del maíz, los precios continuaban altos debido, fundamentalmente, a factores de oferta. El alza del precio del maíz y del trigo se asociaba, principalmente, a factores climáticos, debido a las sequías que afectaron a los principales países productores, especialmente a los Estados Unidos de América, Australia, Rusia, Kazajistán, Argentina, Ucrania, Canadá e India. De acuerdo con el servicio meteorológico estadounidense, la sequía en ese país fue la más severa registrada desde 1956. Cabe destacar que todos los pronósticos de los precios internacionales de las materias primas aumentaron respecto del balance de riesgos anterior y que algunos organismos, como el Banco Mundial, indicaron recientemente que los precios de los alimentos mantendrían un comportamiento volátil y al alza en el largo plazo, resultado de la creciente incertidumbre sobre el nivel de los inventarios, de la posibilidad de que los efectos derivados de condiciones climáticas adversas perduren más tiempo y del incremento en la demanda de economías emergentes (principalmente, de la República Popular China e India). Las proyecciones de inflación del FMI denotaban niveles moderados para los países avanzados, a pesar del incremento en el precio de los alimentos y la energía, mientras que para los países emergentes continuaban siendo altas, particularmente en el caso de América Latina. A pesar de las expectativas menos favorables de crecimiento económico mundial, casi todos los bancos centrales (de la muestra de países a los que se les da seguimiento) habían mantenido invariables sus tasas de interés de política monetaria, con excepción de Brasil, que la redujo ante la desaceleración de la inflación y de su crecimiento económico.

En el entorno interno, los departamentos técnicos señalaron que, de acuerdo con sus estimaciones, la actividad económica trimestral estaría moderando su comportamiento durante el segundo semestre del año, pero luego iniciaría un ligero repunte a partir del primer trimestre de 2013, en congruencia con las estimaciones de entre 2.9% y 3.3% para 2012 y de entre 3.5% y 3.9% para 2013, así como con la evolución de la tendencia ciclo del IMAE y con lo previsto por el panel de analistas privados en la Encuesta de Expectativas Económicas efectuada en septiembre de 2012 (3.1% para 2012 y 3.3% para 2013). En cuanto al comercio exterior, las cifras, en términos de valor, de las exportaciones e importaciones registradas en agosto mejoraron ligeramente respecto del mes anterior. En las exportaciones la contracción, obedeció a un efecto precio, dado que el volumen siguió aumentando; mientras que en las importaciones los resultados fueron mixtos, dado que bajaron en términos de volumen, pero hubo leves incrementos en los precios medios. Las remesas familiares y la inversión extranjera directa registraron un comportamiento más dinámico respecto del previsto y se estimó que cierren 2012 con crecimientos de 8.0% y 10%, en su orden; en ambos casos, con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Las finanzas públicas podrían cerrar con un déficit fiscal de 2.4% del PIB, inferior al registrado en 2011 (2.8% del PIB) y al estimado en el presupuesto vigente para 2012 (2.6% del PIB), con una variación interanual estimada para los ingresos tributarios de 6.6% y para los gastos totales de 4.0%. A septiembre, los ingresos tributarios registraron un aumento interanual de 5.3% y los gastos totales de 0.8%, por lo que el déficit fiscal se situó en Q4,008.0 millones (equivalente a 1.0% del PIB). En el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2013, el Ministerio de Finanzas Públicas estima que el déficit fiscal se ubicaría en 2.2% del PIB, con un incremento de los ingresos tributarios de 15.5% y de los gastos totales de 11.0%. Adicionalmente, el Presidente informó que los departamentos técnicos indicaron que la proyección econométrica del ritmo de inflación total, con datos observados a septiembre, se sitúa alrededor de 4.3% para diciembre de 2012 y de 5.2% para diciembre de 2013. Destacaron que la probabilidad de que la inflación se ubique en meta en 2012 es alta (el valor proyectado se encuentra alrededor del valor puntual); aunque para 2013 la situación es diferente, pues excedería el límite superior del margen de tolerancia de la meta correspondiente. Sobre el particular, resalta el

hecho de que en septiembre se revirtió la tendencia a la baja que la inflación venía registrando desde el año anterior. El alza en términos de ritmo inflacionario se concentró en alrededor de 50% en la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas; por lo que, desde un punto de vista prospectivo, ello sugiere prudencia en las decisiones de política monetaria que se adopten, debido a que estas impactarían la trayectoria de la inflación de mediano plazo. Los departamentos técnicos señalaron que el panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en septiembre, redujeron sus expectativas de inflación para 2012, al ubicar el ritmo inflacionario en 4.55% para diciembre de 2012 (4.79%, en la encuesta de agosto) y en 5.08% para diciembre de 2013 (4.82% en la encuesta de agosto). El referido resultado afirmó que era de crucial importancia mantener la prudencia y consistencia en las decisiones de política monetaria, de manera que se contribuya a seguir fortaleciendo la credibilidad de la autoridad monetaria respecto de su compromiso de procurar una inflación baja y estable. En el caso de las proyecciones econométricas del ritmo inflacionario subyacente para finales de 2012 y de 2013, indicaron que éstas se ubicarían en 3.82% y 4.70%, en su orden; situándose en ambos casos dentro de los márgenes de tolerancia establecidos para las metas de inflación de los referidos años. Los departamentos técnicos subrayaron que en septiembre la el ritmo inflacionario subyacente volvió a ser superior al ritmo inflacionario total, lo cual podía indicar la reversión de los factores transitorios que habían venido impactando la inflación total a la baja. Con relación al corrimiento mecánico del MMS efectuado en octubre, informaron que este proyecta una trayectoria de inflación ligeramente más elevada para todo el horizonte del pronóstico respecto de la del corrimiento de septiembre, consecuencia, principalmente, del aumento en las proyecciones de inflación de los socios comerciales, del incremento registrado en la inflación observada en septiembre y del dinamismo en la actividad económica interna, reflejada en el comportamiento del IMAE. Para diciembre de 2012 y de 2013, las tasas de inflación podrían situarse en alrededor de 4.3% y 4.7%, respectivamente, siempre condicionadas a que la tasa de interés líder de política monetaria registre una trayectoria orientada a restringir moderadamente las condiciones monetarias con el propósito de que la inflación observada converja hacia la meta de inflación de mediano plazo y de que las expectativas de inflación se anclen a dicha meta. Los departamentos técnicos también

indicaron que el crédito bancario al sector privado, al 18 de octubre, registró una tasa de crecimiento interanual de 16.6% (14.8% en moneda nacional y 20.9% en moneda extranjera). Al respecto, mencionaron que dicha expansión se encuentra por arriba de la tasa de crecimiento de las captaciones bancarias, cuando lo usual es que el crédito crezca a un ritmo similar al de las captaciones, lo cual indicaría que la postura de política monetaria continuaba siendo acomodaticia, pues mantenía relajadas las condiciones crediticias. Estimaron que el crédito bancario al sector privado cerraría en 15.0% en 2012 y en 15.2% en 2013, con márgenes de tolerancia de +/- 1 punto porcentual; previsiones que, dado el dinamismo de dicha variable, fueron revisadas al alza respecto de la estimación del balance de riesgos anterior. Los departamentos técnicos subrayaron que el índice sintético de las variables indicativas registró un aumento respecto del mes anterior y continuaba sugiriendo una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva.

En resumen, los departamentos técnicos manifestaron que los riesgos a la baja en la actividad económica mundial habían aumentado para 2013, en un escenario en el que seguía privando la incertidumbre y la aversión al riesgo a nivel mundial, situación que no había afectado significativamente la actividad económica de nuestros principales socios comerciales, aunque una materialización de los riesgos a la baja, que conlleve a una desaceleración económica mundial, podría generar presiones desinflacionarias (vía la demanda agregada y el precio internacional de las materias primas); no obstante, indicaron que resultaba preocupante que las proyecciones del ritmo inflacionario para 2013 continuaban por encima del límite superior de la meta y que los pronósticos de los precios de las materias primas para 2013 se incrementaron respecto del balance de riesgos anterior, debido a que podían constituirse en una fuente de presiones inflacionarias para el año entrante, dado su impacto en el IPC y sus efectos de segunda vuelta. Adicionalmente, el MMS continuaba sugiriendo un incremento en la tasa de interés líder de la política monetaria en los próximos trimestres y, de manera similar, lo hacía el índice sintético de las variables indicativas. Destacaron que el nivel de la actividad económica estaría cerrando este año alrededor de lo previsto y aumentaría el próximo año, ello en un contexto en que el crédito bancario al sector privado había aumentado su dinamismo; la tasa de interés parámetro anticipaba la necesidad de restringir las condiciones monetarias en el futuro;

las remesas familiares estaban por arriba de lo previsto; y el consumo privado seguía dinámico. En ese sentido, los departamentos técnicos sugirieron al Comité de Ejecución que recomendara a la Junta Monetaria que, en un marco de prudencia y cautela, en esa oportunidad se mantuviera la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.0%.

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 que pueda ser útil para la decisión relativa al nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, programada para el miércoles 31 de octubre. 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 completo de la actual coyuntura externa e interna, con énfasis en el Balance de Riesgos de Inflación.

Un miembro del Comité indicó que los pronósticos de crecimiento económico a nivel mundial, en general, se mantenían y que los riesgos continuaban inclinados a la baja, en parte, debido a que las tensiones en Europa continuaban a pesar de los anuncios que se realizaron de algunas acciones que se estarían implementando, dado que dichas acciones aún hacía falta llevarlas a cabo. Las condiciones en los mercados financieros internacionales habían mejorado y se encontraban con una tendencia ligeramente al alza, que de alguna manera, podrían anticipar que las condiciones, en términos generales, no serían tan negativas o pesimistas como lo fueron en los meses previos (especialmente durante el primer trimestre del año). Con relación al comportamiento de la inflación, indicó que en la mayoría de países se adoptó una política monetaria prudente, es decir, se observó un compás de espera, especialmente en las economías de América Latina, sobre la expectativa de lo que podía ocurrir respecto de la crisis en la Zona del Euro y, por esa razón, aún no habían realizado cambios en sus tasas de interés de política monetaria, con excepción de Brasil, en donde la reducción moderada en su tasa de interés de política se explicaba, fundamentalmente, por la desaceleración en su inflación y en su actividad económica; sin embargo, las autoridades monetarias de dicho país anunciaron que se redujeron los espacios para efectuar reducciones adicionales a su tasa de interés de política monetaria. En cuanto a la economía estadounidense, se anunció la política de

mantener baja la tasa de interés objetivo por un plazo más largo debido a que aún no se vislumbraban presiones inflacionarias importantes, lo cual, aunado a las recientes medidas de estímulo monetario, podría fortalecer el consumo y generar condiciones para una mejora en los niveles de empleo. Mencionó que en el entorno interno, se continuaba observando dinamismo en la actividad económica, dado que los indicadores asociados al crédito bancario y al consumo privado estaban evidenciando que la demanda continuaba fortalecida, aunque sin generar presiones inflacionarias de corto plazo. Si bien la inflación registrada en septiembre tendió al alza, esta continuaba ubicándose dentro de la meta y estaría situándose en alrededor de 4.3% a finales de año; no obstante, existía la preocupación de que ocurra un incremento de la inflación en 2013, por lo que la política monetaria debería ser prospectiva, lo cual, de acuerdo con lo que sugerían los modelos de proyección, induciría posiblemente a un ajuste al alza en la tasa de interés de política en el futuro. Por ello, destacó la necesidad de estar muy atentos en virtud de que, como se indicó, los principales factores de vulnerabilidad para economías pequeñas como Guatemala era que tendrían que enfrentar algún resurgimiento de efectos de segunda vuelta asociados al alza en los precios de los commodities y, posiblemente, los espacios para restringir la política monetaria estarían limitados. En ese sentido, manifestó su apoyo a la recomendación de los departamentos técnicos de mantener la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.0%, sin dejar de estar atentos a la evolución de la inflación a partir del primer trimestre de 2013.

Otro miembro del Comité manifestó que en el entorno externo se habían acentuado los riesgos a la baja para el desempeño económico mundial, en particular para 2013, los cuales seguían concentrándose en los Estados Unidos de América y en la Zona del Euro. En el caso de los Estados Unidos de América, aunque la economía mostraba una recuperación en 2012 respecto de 2011, lo había estado haciendo a un ritmo moderado, aspecto que había limitado la recuperación de la confianza tanto del consumidor como del productor y, por ende, del gasto del consumidor y del empleo. El principal riesgo era la ocurrencia de un precipicio fiscal (*Fiscal Cliff*), aunque dicho evento es considerado poco probable por parte de los principales expertos internacionales. Para 2013, como lo destacaron los departamentos técnicos, el reto en los Estados Unidos de América era incidir positivamente en la confianza de los agentes

económicos mediante un plan fiscal de mediano plazo creíble. En cuanto a la Zona del Euro, mencionó que aun cuando la situación parecía estar más tranquila ahora, privaba la incertidumbre respecto de la solución de la crisis en el sistema financiero y de deuda soberana; las recientes medidas de política monetaria no convencionales del Banco Central Europeo habían sido bien recibidas, pero todavía faltaba implementar medidas importantes y varias de ellas dependían de un acuerdo político, lo cual hacía más lento el proceso. En el caso de la República Popular China, la estimación de crecimiento económico para 2013 fue revisada levemente a la baja por parte del FMI; no obstante, dicho ente manifestó que faltaba que se materializara el efecto de las medidas de estímulo monetario y fiscal adoptadas desde finales de 2011, por lo que su desempeño económico en los próximos trimestres podría mejorar, a lo cual se sumaba el hecho de que las autoridades chinas podrían implementar mayores estímulos monetarios y fiscales, si el entorno externo se deterioraba aún más. Para las economías emergentes, distintas de la República Popular China, uno de los retos importantes a enfrentar era tener que manejar la crisis actual y, al mismo tiempo, tratar de restituir sus espacios fiscales. Mencionó que quizás el caso más complejo era un deterioro mayor del entorno externo, situación que afectaría a los países en desarrollo, quienes tendrían que enfrentar una desaceleración de su actividad económica, restituir su posición fiscal y, al mismo tiempo, enfrentar mayores precios internacionales de los *commodities* que importan, principalmente, alimentos. Indicó que para el caso de Guatemala, aunque los riesgos a la baja en el crecimiento mundial habían aumentado, ello hasta el momento no había impactado significativamente a nuestros socios comerciales y, aunque las previsiones de su crecimiento habían sido revisadas a la baja, ello había sido poco relevante. Hasta el momento, para la economía nacional, el riesgo de una mayor inflación, debido a aumentos en los precios internacionales de las materias primas, estaría siendo mayor que el riesgo de una desaceleración económica más profunda. Asimismo, aunque se había desacelerado la demanda externa un poco más de lo previsto, debido fundamentalmente a un efecto precio, la demanda interna permanecía robusta, lo cual se reflejaba en el comportamiento dinámico del IMAE; el crecimiento de la recaudación tributaria; y el impacto positivo que tendría sobre el consumo privado el mayor dinamismo de las remesas familiares y del crédito bancario al sector privado. En cuanto a la inflación, mencionó que la variación intermensual

había mostrado un comportamiento al alza, lo que implicaría que, aunque la inflación cerraría dentro del margen de tolerancia en 2012, para 2013 podría estar por arriba de la meta. La tendencia del ritmo inflacionario, que se anticipaba para el último trimestre del año, sugería que las medidas de política monetaria en el resto del año debían ser cautelosas para evitar que las expectativas de inflación aumentaran sostenidamente por arriba de límite superior de la meta de mediano plazo. Por lo anterior, coincidió con los departamentos técnicos en mantener el nivel actual de la tasa de interés líder de la política monetaria, lo cual ayudaría a afianzar la credibilidad de dicha política, permitiendo que las expectativas de inflación fueran congruentes con la meta de mediano plazo.

Un miembro del Comité mencionó que, en general, se observaba que la perspectiva de crecimiento mundial, en promedio, se mantenía con relación al balance de riesgos anterior, aunque con mayores riesgos a la baja, asociados a la persistencia de los problemas en la Zona del Euro y de la incertidumbre respecto de la ocurrencia del precipicio fiscal en los Estados Unidos de América; mientras que los precios internacionales de las materias primas denotaban un incremento respecto del balance de riesgos previo. En el escenario interno, subrayó que la actividad económica para el resto del año continuaría evolucionando conforme lo previsto y se observaba, además, que el crédito bancario continuaba creciendo a tasas de alrededor de 17%. Mencionó que para Guatemala, los riesgos estaban más asociados al comportamiento en los precios de los *commodities*, que tenían un impacto importante dados los efectos de segunda vuelta que, de materializarse, implicarían que la autoridad monetaria tuviera que adoptar medidas de restricción monetaria. Asimismo, resaltó que los pronósticos de inflación estaban indicando un incremento en el ritmo inflacionario en los próximos meses, permaneciendo por arriba de la meta de 2013, la inflación subyacente se encontraba dentro de la meta, pero muy cercana al límite superior; mientras que en el caso de las expectativas de inflación, estas se ubicaban dentro del rango meta. Sin embargo, cuando se observaba el comportamiento de la tasa de interés parámetro y el índice sintético, ambas variables estaban sugiriendo una política moderadamente restrictiva, lo cual afirmaría la necesidad de mantener cierta cautela con relación a la evolución de los precios en el mediano plazo. Resaltó que los factores mencionados merecen especial atención dado que suelen ser fuentes de presiones de demanda

agregada y, por tanto, de presiones sobre el nivel de precios. Mencionó que el comportamiento del crédito bancario preocupa también desde la perspectiva de la estabilidad financiera, por los riesgos que se pudieran estar asumiendo, razón por la que también habría que darle un seguimiento cercano a su evolución, principalmente porque se observa que los créditos empresariales mayores y los créditos de consumo estaban creciendo a tasas de alrededor de 20%, en un escenario en el que las tasas de interés del sistema bancario continuaban a la baja, lo cual estaría indicando que la política monetaria, en la actual coyuntura, no había sido restrictiva. En ese sentido, consideró prudente y oportuna la recomendación de los departamentos técnicos de mantener la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.0%.

Otro miembro del Comité subrayó que, en lo que respecta al entorno internacional, recientemente se habían incrementado los riesgos a la baja en el crecimiento económico y los desafíos relacionados para la estabilidad financiera derivado de la crisis financiera en la Zona del Euro eran cada vez mayores debido, en parte, al retraso en la implementación de medidas que permitan romper el círculo vicioso entre el riesgo soberano y el riesgo bancario, sanear completamente las hojas de balance de los bancos y efectuar una restructuración o recapitalización de los bancos viables; por lo que, la confianza en el sistema financiero, principalmente en la Zona del Euro, era muy frágil. Adicionalmente, indicó que continuaban los desafíos fiscales en los Estados Unidos de América y la incertidumbre respecto del manejo de la deuda pública. En cuanto a la economía interna, mencionó que el aumento reciente en la inflación se asociaba al incremento en la mayoría de gastos básicos, lo que sugería actuar de manera prudente con el propósito de continuar anclando las expectativas de inflación. Asimismo, puntualizó que los pronósticos de inflación continuaban mostrando una trayectoria al alza para 2013, mientras que el índice sintético seguía sugiriendo una política monetaria moderadamente restrictiva, en un contexto en el que no se observaba una disminución en los precios de las materias primas. Por dichas razones, compartía la recomendación de los departamentos técnicos de sugerir a la Junta Monetaria que en esta oportunidad mantenga la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.0%.

Un miembro del Comité destacó que si bien los escenarios base de proyecciones de los principales organismos internacionales, particularmente del FMI,

sugerían un crecimiento económico positivo de la economía mundial y de la de los Estados Unidos de América para 2013; persistían los riesgos hacia la baja, dado que la situación financiera y fiscal de algunos países de la Zona del Euro, así como la posible materialización del *Fiscal Cliff* en la economía estadounidense, habían propiciado un aumento en la incertidumbre respecto al futuro desempeño mundial y su efecto sobre las economías emergentes y en desarrollo. En ese sentido, indicó que en el mediano plazo no anticipaba fuertes presiones inflacionarias vía importaciones; sin embargo, los precios de los principales productos alimenticios importados, tales como trigo y maíz, habían registrado alzas durante los últimos meses, debido a factores climáticos, lo cual había generado un aumento en los precios esperados de dichos bienes para el próximo año. Continuó indicando que de materializarse estos riesgos inflacionarios, se podría propiciar, por el lado de la oferta, un aumento en los precios internos y afectar las expectativas de inflación de los agentes económicos, lo que podría poner en riesgo el logro de la meta de inflación para 2013, por lo que estaba de acuerdo con la recomendación de los departamentos técnicos de mantener en 5.0% la tasa de interés líder de la política monetaria.

El Presidente indicó que como resultado de la amplia discusión, análisis y reflexiones, el Comité por unanimidad dispuso recomendar a la Junta Monetaria que, en esta oportunidad, se mantenga invariable la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.0%.

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 octubre de 2012 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 consideró contradictorio el hecho de que el índice sintético estuviera sugiriendo una política monetaria restrictiva, dado que las expectativas de inflación habían venido consistentemente hacia abajo. Por otra parte, indicó que el precio del petróleo tenía una tendencia a la baja y que si bien el Huracán Sandy podría agregarle alguna presión al alza por el cierre temporal de

ciertas refinerías, eso se regularizaría pronto al regresar estas a su actividad normal; además, en el caso de las expectativas sobre el precio del maíz consideraba que habían bajado y el precio del trigo no cambió; además, tanto los Estados Unidos de América como la Unión Europea habían relajado su política monetaria al igual que Brasil, lo que daba la sensación de que no estaban viendo presiones inflacionarias, pero lo curioso era que en Guatemala sí se veían aún con la desaceleración de la economía, por lo que consideraba que había algo que en los modelos no se recogía de manera prospectiva. Enfatizó que se había hecho un buen trabajo al anclar las expectativas de inflación a la baja, pero ello no significaba subir la tasa de interés, porque cuando se bajó la tasa, se dio el mensaje de que no se estaban viendo presiones inflacionarias. Indicó que en las presentaciones se mencionó que en un escenario en el que las tasas de interés del sistema bancario continuaban con tendencia a la baja, ello era indicación de que la política monetaria no había sido restrictiva, pero a su criterio eso no estaba sucediendo. Asimismo, señaló que el pronóstico de cierre de la inversión extranjera directa de 10% le parecía bajo porque en el primer semestre creció 50% con respecto a la misma fecha del año pasado, por lo que sería conveniente revisar dicha estimación. Indicó que el precio promedio de las exportaciones del país que viene hacia abajo abona a que no haya presiones inflacionarias, al igual que los precios de las importaciones y con los grandes riesgos en Europa él no veía ninguna presión inflacionaria, por lo que en su opinión habría espacios para relajar la política monetaria.

Otro miembro de la Junta manifestó que para él sí había algunos índices que empezaban a dar cierta preocupación y puso de ejemplo que la tasa de interés parámetro (que había sido un buen indicador en el pasado) llevaba algunas semanas indicando que la política monetaria debiera ser más restrictiva; el MMS (que había sido muy preciso en sus predicciones) señalaba que la inflación del próximo año estaría fuera de la meta, por lo que requiere una tasa de interés líder activa y reiteró que había que estar atentos, dada la incertidumbre mundial, por lo que estimaba que la recomendación del Comité de Ejecución era correcta, porque según esos indicadores podrían haber indicios de presiones inflacionarias.

Un miembro de la Junta indicó que habían varios indicadores que mostraban dinamismo como el consumo, el crédito bancario al sector privado, las remesas

familiares y la recaudación del IVA, así como que habían riesgos derivados del alza de los precios de las materias primas, aunque coyunturalmente habían tendido hacia la baja, por lo que por prudencia había que mantener las expectativas de inflación en los niveles alcanzados hasta el momento y no lanzar un mensaje de que no se miraban presiones inflacionarias porque se podrían tener algunos efectos no esperados.

Otro miembro de la Junta indicó que la tasa de interés activa promedio ponderado estaba en 13.5%, pero las tasas de interés para préstamos empresariales mayores seguían siendo históricamente bajas y también la de préstamos empresariales menores; la tasa que no mostraba cambios apreciables era la de préstamos para el consumo, que se ubicaba arriba de 25% y resaltó que las tasas de interés para préstamos del FHA estaban a 6% más 1%, algo que nunca se había visto. Señaló que él se inclinaba más a mantener la tasa de interés estable en el largo plazo porque si se bajaba o se subía más de la cuenta después vendrían ajustes más grandes, por lo que estaba de acuerdo con la propuesta del Comité de Ejecución de mantener la tasa de interés en el nivel actual.

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 unanimidad mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.0%. 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 5.00% EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada hoy, decidió mantener en 5.00% 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, así como los resultados del corrimiento mecánico de octubre del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) y la orientación de las variables indicativas de política monetaria.

En el ámbito externo, la Junta Monetaria tomó en consideración que a pesar de que los riesgos a la baja en la actividad económica mundial han aumentado para el próximo año, las proyecciones de crecimiento mundial continúan en niveles similares a los del balance de riesgos previo, en un escenario en el que los pronósticos de los precios internacionales de las materias primas (*petróleo, maíz y trigo*) se han incrementado tanto para 2012 como para 2013. Asimismo, los desafíos relacionados con la crisis financiera y de deuda soberana en la Zona del Euro son cada vez mayores.

En el ámbito interno, la Junta Monetaria evaluó el dinamismo en la actividad económica, en la que si bien se ha dado una disminución de la demanda externa, la demanda interna continúa fortalecida, lo que se refleja en el comportamiento del PIB trimestral y del Índice Mensual de la Actividad Económica. En dicho dinamismo, ha sido relevante el incremento que se ha venido observando en el crédito bancario al sector privado, en las remesas familiares, en los flujos de inversión extranjera y en el crecimiento de la recaudación tributaria.

La Junta Monetaria, al hacer un balance del escenario internacional y del entorno interno, tomando en cuenta los altos niveles de incertidumbre sobre el desempeño económico mundial para 2013 y desde un punto de vista prospectivo, consideró prudente mantener el nivel actual de la tasa de interés líder, lo cual, en la actual coyuntura, contribuiría a continuar afianzando las expectativas de una inflación de mediano plazo baja y estable.

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 generan una fuerte incertidumbre, a fin de que, si se materializan algunos de los riesgos previstos en esta ocasión, se adopten las acciones oportunas que eviten que la trayectoria de la inflación se aleje de la meta de inflación de mediano plazo.

Guatemala, 31 de octubre de 2012

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).