

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 28-2013,
CELEBRADA EL 31 DE JULIO DE 2013, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 31 de agosto de 2013

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 28-2013, CELEBRADA EL 31 DE JULIO DE 2013, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.

1. En sesión 28-2013 celebrada por la Junta Monetaria el 31 de julio 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 34-2013 del 26 de julio 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 julio 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 The Economist Intelligence Unit), sigue evidenciando que el proceso de recuperación económica continúa, y si bien los riesgos a la baja siguen presentes, ahora son menores, especialmente en los Estados Unidos de América y en la Zona del Euro. Para las economías emergentes se sigue previendo dinamismo, aunque con menores niveles de actividad económica interna y algún deterioro de la demanda externa. En el caso de la República Popular China, las estimaciones de crecimiento económico variaron levemente a la baja al situarse en 7.6% tanto para 2013 como para 2014, asociadas a una desaceleración en la producción industrial y en la demanda externa; aunque el consenso considera poco probable la ocurrencia del denominado “aterrizaje forzoso”. Indicó que en los Estados Unidos de América, la recuperación económica continuaba de manera moderada (crecimiento del PIB de 1.8% para 2013 y de 2.6% para 2014). Asimismo, los riesgos para el crecimiento continuaban equilibrados, como lo evidencia el conjunto de indicadores económicos de corto plazo. En efecto, se observaron mejoras en el mercado laboral e inmobiliario; la confianza del consumidor continuó ascendiendo y los pronósticos de la actividad económica para el tercero y cuarto trimestres de 2013 anticipaban una trayectoria favorable, impulsada, entre otros factores, por el mejor desempeño de la producción industrial, particularmente en el sector automotriz. En ese contexto, la incertidumbre generada por la posible finalización anticipada de los

estímulos monetarios por parte de la Reserva Federal (FED) disminuyó, no sólo por lo expresado por el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), sino por las declaraciones recientes del Presidente Bernanke, en el sentido de que la Reserva Federal de los Estados Unidos de América continuaría con el programa de compra de estímulo monetario en apoyo a la recuperación económica. En la Zona del Euro continuaría el crecimiento negativo en 2013 (-0.7%), anticipándose una moderada recuperación en 2014 (0.8%), aunque algunos indicadores de corto plazo evidenciaron cambios favorables (por ejemplo, la producción manufacturera y de servicios, por primera vez en 18 meses se ubicó en zona de expansión y los índices de sentimiento económico y de confianza del consumidor continuaron mejorando), persiste la incertidumbre por los altos niveles de desempleo (a pesar de que en España hubo recientemente una leve reducción), la fragilidad del sistema financiero, principalmente, en los países de la periferia, y el hecho de que la demanda interna todavía sigue débil en un ambiente de restricción fiscal. En Japón, se observó un cambio en las perspectivas de crecimiento económico para 2013, ante el desempeño favorable de la actividad económica en el primer trimestre de este año y el posible efecto positivo derivado de la implementación de medidas de política económica conocidas como “Abenómicas”. En el caso de las economías emergentes y en desarrollo, se revisaron a la baja las proyecciones de crecimiento para América Latina (para 2013 de 3.2% a 3.0% y para 2014 de 3.8% a 3.6%). Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), la revisión obedeció, principalmente, a la ralentización de la demanda externa (especialmente la proveniente de Europa y de China) y a la falta de espacio en varios países para una política fiscal anticíclica. En lo que respecta a los principales índices accionarios a nivel mundial, particularmente en los Estados Unidos de América y en la Zona del Euro, evidenciaron recuperación y menor volatilidad, como resultado de las declaraciones ya indicadas del Presidente de la Reserva Federal.

El Presidente mencionó que los departamentos técnicos destacaron que los precios internacionales del maíz y del trigo mostraban una tendencia a la baja; sin embargo, el precio internacional del petróleo exhibió un repunte importante, por factores tanto de demanda como de oferta, así como geopolíticos, lo que podría constituirse en una fuente relevante de presiones inflacionarias en el corto plazo.

El ritmo inflacionario de las economías avanzadas, luego de una trayectoria estable, comenzó a reflejar una moderada tendencia al alza, derivado, principalmente, de incrementos recientes en los precios de la energía y de los alimentos. Destacó el caso de Japón, país en el que, luego de un largo período de deflación, registró inflación. Las economías con metas explícitas de inflación de América Latina mostraron una inflación con tendencia al alza, excepto en México. Centroamérica y República Dominicana continuaron experimentando una tendencia ascendente del ritmo inflacionario. En cuanto a las tasas de interés de política monetaria se observó que, excepto el Banco Central de Brasil, que aumentó en 50 puntos básicos su tasa de interés (a pesar de la desaceleración de su crecimiento económico), el resto de los bancos centrales (de la muestra de países a los que se les da seguimiento) no la modificaron respecto del último balance de riesgos de inflación. En el caso de Brasil, el Banco Central sumó 125 puntos básicos de alza en el año, dejando claro que privilegia la estabilidad en el nivel general de precios.

En el entorno interno, el Presidente destacó que los departamentos técnicos señalaron que las estimaciones de crecimiento económico continuaron siendo positivas, pero se revisaron levemente a la baja situándose entre 3.2% y 3.6%; crecimiento que continuó siendo mayor al del año previo (3.0%). El IMAE a mayo registró una variación interanual de 3.8%, anticipando que el segundo trimestre de 2013 superaría la tasa de crecimiento económico del primer trimestre (2.4%), lo cual reflejó que continúa dinámica la demanda interna de manera consistente con la evolución de las remesas familiares, la recaudación del impuesto al valor agregado doméstico y el crédito bancario al sector privado. En cuanto al sector externo, el comercio exterior mostró un comportamiento moderado respecto del año previo en términos de valor, pero bastante dinámico en términos de volumen. Con información a mayo, el valor de las exportaciones creció 2.2% y el de las importaciones 4.7%; mientras que las remesas familiares aumentaron 5.2% al 18 de julio. Las finanzas públicas registraron a junio un déficit fiscal de 0.5% del PIB y la última estimación proporcionada por el Ministerio de Finanzas Públicas prevé una variación interanual para los ingresos tributarios para fin de año de 14.7% y para los gastos totales de 11.7%, con lo que el déficit fiscal 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 junio, se ubicó en un rango entre 4.00% y 6.00% para diciembre de 2013 y de 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). En el IPC ese efecto se observó, principalmente, en el comportamiento al alza de las divisiones de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas y de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles. La inflación acumulada a junio (2.88%) representa alrededor de 72.0% del valor puntual de la meta de inflación (4.0%), mientras que el ritmo inflacionario se situó en 4.79%, 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, para fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación. La inflación subyacente se ubicó en 3.54% en junio y sus proyecciones econométricas para finales de 2013 y de 2014, se situaron entre 3.30% y 5.30% y entre 3.70% y 5.70%, 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 señalaron que el panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en junio, proyectó un ritmo inflacionario en un rango entre 3.84% y 5.84% para diciembre de 2013 y entre 3.91% y 5.91% 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. No obstante, subrayaron que las expectativas se han mantenido cerca del límite superior de la meta de inflación de mediano plazo, por lo que habría un riesgo de que se desanclen en cualquier momento, razón por la cual se debía actuar con prudencia en materia de política monetaria a efecto de continuar fortaleciendo las expectativas de inflación. Con relación al corrimiento mecánico del MMS (efectuado en julio), informaron que éste proyectaba que la inflación para 2013 registraría una trayectoria por encima de la estimada en el segundo corrimiento realizado en mayo, lo cual obedecía al incremento en los pronósticos de los precios del petróleo y de alimentos; al aumento en las expectativas de inflación para 2013 y 2014; y a la revisión de los pronósticos de inflación de corto plazo de julio. Para diciembre de 2013 y de 2014, pronosticaba una inflación de 5.00% y 4.95%, respectivamente; condicionada a que se mantuviera la trayectoria de la tasa de interés líder de la política monetaria prevista en el corrimiento (implicaría mantener el nivel de dicha tasa en el resto de 2013 y elevarla en 25 puntos

básicos en el primer trimestre de 2014), 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 18 de julio, continuaba creciendo de manera dinámica (15.3% el total, 10.9% en moneda nacional y 25.9% en moneda extranjera). Sin embargo, subrayaron que el crédito al sector privado estaba creciendo por arriba de su tendencia de largo plazo y que los análisis evidenciaban que ello podría gestar riesgos microeconómicos y macroeconómicos, razón por la cual sugirieron mantener un monitoreo constante sobre dicha variable a efecto de tomar oportunamente las medidas que correspondan, en virtud de que la estabilidad en el nivel general de precios debe complementarse con la estabilidad financiera. Los departamentos técnicos destacaron que el índice sintético de las variables indicativas aumentó respecto al balance de riesgos anterior y recurrentemente ha recomendado 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, si bien el proceso de recuperación económica continúa avanzando, su ritmo promedio es levemente menor al del balance de riesgos anterior y los riesgos a la baja permanecen, ante la vulnerabilidad a los riesgos externos e internos de la Zona del Euro y la leve desaceleración en la República Popular China. Por su parte, el precio internacional del petróleo mostró un repunte importante, el cual podría constituirse en una fuente relevante de presiones inflacionarias en el corto plazo. En el orden interno, las nuevas previsiones de crecimiento económico para finales de año apuntan a que la actividad económica continuaría recuperándose respecto del año anterior, como lo revelaba el IMAE, el comportamiento del IVA doméstico, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado. En términos de inflación, los datos observados mostraban una trayectoria más alta con relación a la prevista en el Balance de Riesgos anterior, debido a la combinación de presiones inflacionarias tanto de demanda como de oferta. En esa línea, los departamentos técnicos manifestaron que si bien la inflación se encontraba dentro del rango meta, los riesgos de inflación, aunque moderados, persisten para los horizontes de política relevantes, lo que podría provocar que la inflación se ubique por encima del valor puntal de la meta de inflación de mediano

plazo, incluso superar el límite superior del rango de tolerancia de la misma. 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 (muy cerca del límite superior) y que si bien prevalecía cierto nivel de incertidumbre respecto del desempeño de la actividad económica mundial, el efecto en la economía nacional aún estaba acotado, por lo que se requería mantener acciones orientadas a evitar un deterioro en las expectativas inflacionarias, haciendo necesario el fortalecimiento de la credibilidad de la autoridad monetaria, para contribuir a un anclaje efectivo de las mismas. Con esa base los departamentos técnicos plantearon al Comité de Ejecución que recomendara a la Junta Monetaria que, en un marco de prudencia, en esa oportunidad se mantuviera el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.25%, sin perjuicio de que si las presiones de demanda se acrecentaran y se observara un aumento relevante en los pronósticos o en las expectativas de inflación, se consideraran medidas de restricción monetaria.

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 útil en la decisión relativa al nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, programada para el miércoles 31 de julio de 2013. 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, a pesar de que la información reciente evidenció una leve disminución en las perspectivas de crecimiento económico tanto para 2013 como para 2014, no hubo un cambio sustancial con relación al último balance de riesgos y habían disminuido algunos de los riesgos que originalmente se anticipaban. En efecto, planteó que algunos indicadores líderes tanto del conjunto de países de la OCDE como de los Estados Unidos de América, mostraron cierta recuperación, (particularmente los del mercado inmobiliario y de la confianza del consumidor). Agregó que algunos indicadores de corto plazo en la Zona del Euro también empezaron a manifestar un comportamiento favorable en línea con la recuperación económica prevista para 2014.

En el tema de los precios internacionales de las materias primas, destacó el incremento del precio promedio del petróleo por encima del que se tenía previsto, derivado que se prevén alzas en el resto del año, lo que significaba que podría transformarse en efectos de segunda vuelta, sobre los que la política monetaria tiene que actuar. En el ámbito interno, mencionó que la revisión de la tasa de crecimiento económico para el presente año, sigue previendo un mayor dinamismo respecto del año anterior, lo cual se reflejó en el alto crecimiento de las exportaciones en términos de volumen y en algunos indicadores de corto plazo que sustentan la demanda interna, la cual indirectamente se reflejó en la evolución de los precios internos, los cuales si bien aún se encontraban dentro de la meta, muestran una aceleración respecto de la inflación del año previo. Mencionó que el IMAE, creció en mayo, la recaudación tributaria fue superior a la del año anterior, especialmente en el IVA doméstico, las cifras de empleo formal, a mayo, continuaron con variaciones positivas y el crédito al sector privado registró a julio un crecimiento de dos dígitos, destacando el destinado al consumo. Mencionó que en un contexto de inflaciones bajas a nivel mundial, la inflación de 4.79% registrada en junio, continuó siendo alta, y sí se comparaba con las inflaciones de los principales socios comerciales de alrededor de 2.0% (excluyendo a los Estados Unidos de América), siguió siendo elevada, lo cual se constituía en un importante reto para la política monetaria, pues de mantenerse dicha diferencia podría afectar las expectativas futuras, una vez se revirtieran las condiciones de inflación a nivel mundial. En ese sentido, 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 y largo plazos. Por lo anterior y tomando en cuenta que las variables indicativas, de manera conjunta, mostraban recurrentemente la recomendación de una política monetaria moderadamente restrictiva, consideró oportuno señalar que probablemente sería necesario sugerir alzas en la tasa de interés líder; sin embargo, tomando en cuenta que el análisis no respondía a la evolución únicamente de uno de los indicadores que conforman el balance de riesgos de inflación, como pudiera ser el MMS, en esta ocasión apoyó la propuesta de los departamentos técnicos de que se mantuviera en 5.25% el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, aunque recalcó que mantener el nivel de la tasa de interés líder, en un ambiente en

que el ritmo inflacionario está muy cerca del límite superior de la meta y donde es posible una contaminación de las expectativas de inflación, conlleva riesgos para el sostenimiento de una tasa de inflación moderada en el largo plazo y podría resultar en detrimento de la credibilidad de la autoridad monetaria.

Otro miembro del Comité señaló que, en el entorno externo se moderaron las perspectivas de crecimiento y continuaban los riesgos a la baja, los cuales seguían concentrándose en las economías avanzadas, principalmente en la Zona del Euro. Indicó que para los Estados Unidos de América se observó un crecimiento positivo y hasta la fecha, los recortes automáticos de gasto público habían tenido un efecto moderado en la actividad económica, pero no se puede descartar que es un factor de riesgo que puede afectar las expectativas y la confianza de los agentes económicos más adelante, en particular, porque los referidos recortes podrían estar vigentes hasta 2016 (más allá del plazo originalmente previsto). Relató que las perspectivas de crecimiento económico en Japón mejoraron, luego que en el primer trimestre de este año mostrara un resultado favorable. Asimismo, las expectativas habían cambiado, luego del anuncio de las políticas conocidas como “Abenómicas”; sin embargo, dichas políticas conllevan riesgos importantes que se destacaron en el balance de riesgos anterior. Mencionó que, en las economías emergentes, ha habido una desaceleración en particular en las denominadas BRICS, especialmente en Brasil y Rusia, pues en el caso de la República Popular China, aún no se observaba una reducción sustancial en el crecimiento económico. En lo que respecta a los precios internacionales de las materias primas (maíz y trigo), mencionó que se encuentran en niveles similares a los del año previo, por lo que no se anticipaban por esa vía riesgos inflacionarios relevantes para el país; sin embargo, indicó que sí hubo un importante incremento en el precio internacional del petróleo, por lo que habría que estar atentos a los efectos que pudiera tener en la inflación, particularmente, si el mismo se traduce en efectos de segunda vuelta. Señaló que, en el caso de Guatemala, los riesgos de una inflación más alta en el corto plazo (debido a alzas importantes en los precios internos de los alimentos, que tienen un peso considerable en la canasta básica, y la reversión de factores transitorios que redujeron la inflación en 2012), eran mayores que el riesgo de una desaceleración económica mayor que la anticipada. Destacó que la recuperación del comercio exterior, de las remesas familiares y del IMAE continuaban apoyando un

comportamiento de la actividad económica más dinámico que el del año previo; lo cual también se reflejaba en el crecimiento del crédito bancario al sector privado que seguía robusto, la recaudación tributaria y los agregados monetarios, en particular de los medios de pago. Manifestó que, aunque en ese contexto era deseable un alza en el nivel de la tasa de interés líder para prevenir una contaminación de las expectativas de inflación, en un marco de prudencia y tomando en cuenta el alza de 25 puntos básicos efectuada en abril, apoyaba la sugerencia de los departamentos técnicos de mantener el nivel actual de la tasa de interés líder de la política monetaria. No obstante, subrayó que un alza de 25 puntos básicos podría evitar un desanclaje de las expectativas de inflación, situación que no descarta pueda sugerirse en el corto plazo.

Un miembro del Comité mencionó que continuaba prevaleciendo la incertidumbre y los riesgos a la baja en la actividad económica mundial, derivados principalmente de los problemas en la Zona del Euro. Destacó que el FMI en la actualización de sus proyecciones, efectuada en julio de 2013, redujo la previsión de crecimiento económico para 2013 y para 2014, respecto del Balance de Riesgos anterior. Comentó que, a pesar del repunte de la inflación en la mayoría de países a los que se les da seguimiento, varios de éstos se encontraban en línea con lo previsto. En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, destacó el comportamiento alcista del precio del petróleo respecto de la relativa estabilidad y tendencia a la baja de los precios de los cereales. En la parte interna, se refirió a la revisión del pronóstico de crecimiento económico para Guatemala, la cual reflejó en parte el comportamiento la evolución económica mundial, pero continuaba por encima de la del año previo, lo que se reflejaba en algunos de los principales indicadores de corto plazo. Sin embargo, manifestó su preocupación por el comportamiento del ritmo inflacionario que se encuentra muy cerca del límite superior de la meta de inflación de mediano plazo, lo cual haría aconsejable un sesgo restrictivo en la política monetaria que de manera anticipada contribuya a anclar las expectativas inflacionarias a niveles consistentes con la meta de inflación de mediano plazo. Sin embargo, tomando en cuenta los demás factores señalados dentro del balance de riesgos, consideró razonable atender la recomendación de los departamentos técnicos de mantener el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

Otro miembro del Comité mencionó que, en el escenario internacional, las proyecciones de crecimiento económico disminuyeron recientemente, por lo que la recuperación económica mundial sería moderada. En los Estados Unidos de América, a pesar de mejoras en el mercado laboral, la tasa de desempleo continuaba alta; en tanto que, la mejora observada en el mercado inmobiliario aún era insuficiente. En cuanto a la Zona del Euro, indicó que la misma no mostraba cambios significativos en relación con el balance de riesgos anterior y que el precio del petróleo, si bien aumentó recientemente, el impacto en los combustibles, hasta el momento, había sido moderado, aunque no se descartaba algún aumento posterior. Con relación al escenario interno, manifestó que el IMAE continuaba dinámico y el crédito al consumo seguía creciendo de manera importante. Mencionó que las expectativas de inflación se encontraban dentro del rango meta (aunque cerca del límite superior), por lo que se debían hacer esfuerzos por que se mantenga dentro de esos límites. Indicó que recientemente varios centros de investigación, formadores de opinión y economistas independientes, se pronunciaron con relación a la iniciativa de emisión de Bonos del Tesoro por Q3,500.0 millones, resaltando los riesgos de una política fiscal que podría tornarse expansiva si el déficit se acercara a 3% del PIB, planteamiento que coincidía con el de los cuerpos técnicos del Banco de Guatemala, en el sentido de que puede afectar las expectativas de los agentes económicos y el clima de confianza, razón por la que se requería continuar actuando de manera prudente para preservar la inflación dentro de la meta establecida por la autoridad monetaria, lo cual podría coadyuvar a moderar los efectos de una potencial contaminación de expectativas. En ese sentido, indicó que si bien existían riesgos, apoyaba la recomendación de los departamentos técnicos de mantener 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 julio de 2013 y el

Balance de Riesgos de Inflación, los miembros de la Junta Monetaria iniciaron el análisis y la discusión con relación a la determinación de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Al respecto, un miembro de la Junta se refirió al Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) reiterando que el año pasado tanto los pronósticos de inflación como la recomendación sobre el nivel de la tasa de interés de política monetaria, no correspondió al nivel de inflación observado y a las decisiones sobre el nivel de dicha tasa, por lo que consideró importante evaluar el grado de efectividad que han tenido los pronósticos del modelo. En ese sentido, indicó que era importante realizar las calibraciones necesarias al modelo, dado que la toma de decisiones requiere de un análisis profundo previo. Señaló que el índice sintético desde hace dos años ha sugerido incrementar el nivel de la tasa de interés líder; sin embargo, el año pasado la inflación observada se ubicó por debajo del rango meta de inflación. A pesar de ello, manifestó estar de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución.

Otro miembro de la Junta manifestó que se debía tener presente que el objetivo del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) no es estimar la inflación, dado que la inflación como meta de mediano plazo se incluye como la variable a alcanzar; por tanto, la dinámica del modelo es presentar una trayectoria del pronóstico de inflación, la cual se encuentra condicionada a la trayectoria de la tasa de interés líder de política monetaria prevista en el corrimiento del modelo. Mencionó que el MMS incluye una serie de relaciones de orden económico expresadas en ecuaciones, en donde las variables económicas relevantes incluyen, entre otras, la tasa de crecimiento potencial de la economía y la tasa de interés de política monetaria congruente con un nivel de crecimiento potencial que no genera presiones inflacionarias adicionales. Mencionó que el comportamiento en el precio del gas propano en 2012 fue algo anormal en la economía, por lo que se consideró como un efecto transitorio. Destacó que si ese comportamiento anormal en el gas propano no hubiera ocurrido, probablemente la inflación del año pasado hubiera sido más alta; sin embargo, la trayectoria del pronóstico de inflación del modelo no varió, lo que indicaba que siendo la meta de inflación un objetivo de mediano plazo, pese a tener una inflación baja el año anterior, el pronóstico de la trayectoria de inflación continuó por encima de la meta y era probable que, en el horizonte de política relevante, se requieran ajustes a la tasa

de interés de política monetaria si lo deseable es mantenerse alrededor de la meta de mediano plazo. Asimismo, mencionó que de haber seguido la recomendación del modelo quizás las expectativas de inflación de los agentes económicos se hubieran ubicado cerca del rango meta entre 3.0% y 5.0% para 2014, y no por arriba de ese rango como se encontraban actualmente. Recalcó que para tomar una decisión sobre la tasa de interés líder de política no era suficiente disponer de un solo indicador sino de un balance de riesgos de inflación en el cual se analizara una serie de indicadores económicos tanto internos como externos; es decir, una decisión de política monetaria no podía basar exclusivamente en la recomendación de un sólo modelo. En adición, los departamentos técnicos presentaron a la Junta Monetaria una evaluación respecto de la efectividad del MMS, concluyendo que el mismo ha sido útil y preciso, a pesar de un entorno externo tan cambiante.

Un miembro de la Junta resaltó la importancia de tener un panorama amplio para evaluar que si existe inflación también debería de haber crecimiento económico, considerando que éste se había revisado ligeramente a la baja; por ello, mencionó que era prudente considerar lo que los agentes económicos percibían en el mercado respecto del comportamiento de los precios que se tienen que pagar por algunos productos de la canasta básica. Señaló que, independientemente de que el crecimiento económico no es el deseable y considerando que el ritmo inflacionario se situaba en 4.79%, lo prudente en esa ocasión era aceptar la recomendación del Comité de Ejecución, por lo que estuvo de acuerdo en mantener en 5.25% el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro de la Junta manifestó seguir preocupando el comportamiento de algunos precios de la canasta básica, aunque era elogiabile el trabajo de monitoreo realizado por la Dirección de Atención y Asistencia al Consumidor (DIACO) sobre cuatro o cinco productos que han incidido en la inflación. Dicho monitoreo reveló que el precio de los huevos registró una baja considerable, incluso por debajo del precio observado en enero de 2012; asimismo, se empezó a observar una baja en el precio de pollo y de la carne de res, efecto que incidirá en el comportamiento de la inflación de julio o agosto del presente año. Señaló que se había reunido con representantes de varios sectores de la economía, los cuales le externaron su opinión en que prevén una reducción en el precio del maíz de alrededor de 30% y para el caso del trigo una

disminución de entre 10% y 15%. Con relación al crecimiento económico mundial, indicó que las nuevas estimaciones reflejan una tendencia a la baja, aunque para algunos países se estima un crecimiento mayor, lo cual plantea una situación preocupante que se reflejaría en una caída en las exportaciones del país, dado que la reducción en el precio medio de algunos productos agrícolas había sido considerable. En ese sentido, manifestó la preocupación del sector agrícola, especialmente el cafetalero, dada la reciente revisión a la baja en la estimación de crecimiento económico del país. Por otra parte, mencionó que la tasa de crecimiento del crédito al sector privado se había moderado, que el nivel de operaciones de estabilización monetaria era superior a Q24,000.0 millones y que el costo de política monetaria indicaba que se estaba recogiendo más liquidez ante la menor demanda de crédito. En el caso de la inflación, externó su preocupación por el incremento en el precio de algunos productos que estarían afectando la oferta, porque al observar que la inflación subyacente se mantiene en niveles similares al del año anterior, se podría inferir la ausencia de factores de demanda que pudieran haber afectado la inflación observada. Considerando lo anteriormente expuesto, indicó que estaba de acuerdo en mantener el nivel de la tasa de interés líder en esta ocasión.

Un miembro de la Junta manifestó que la evolución de los precios no mostraba un panorama muy halagador para el futuro, lo cual se reflejaba, por una parte, en que las expectativas de inflación de los agentes económicos se ubicaban cerca del límite superior de la meta de inflación y, por la otra, que hubiera una mejora en la producción de maíz blanco y frijol que contribuyeran a moderar el comportamiento de los precios internos. No obstante lo anterior, señaló que el crecimiento económico para este año podría ser más dinámico que el año previo.

Otro miembro de la Junta indicó que se ha venido observando la preferencia de los agentes económicos en obtener créditos expresados moneda extranjera, por lo que se debía darles seguimiento a efecto de evitar en el futuro algún descalce de monedas; ello, considerando el riesgo cambiario que conlleva y la relación que se tiene con el patrimonio de los bancos del sistema que está expresado en quetzales. Además, comentó la relación que hay entre volumen exportado y el precio medio de las exportaciones, refiriéndose a que los bancos debían estar asegurando el repago de los créditos en moneda extranjera proviniera de un sujeto de crédito que sea

generador de divisas. En cuanto al comportamiento de los ingresos tributarios del Estado, indicó que la estimación de 14.7% para fin de año (8.7% a junio) es positiva. Indicó que aparentemente el Gobierno Central tiene la intención de contener el gasto público, ya que en el primer semestre del año mostraba crecimiento de 18.7%, pero las estimaciones del Ministerio de Finanzas Públicas indican que cerrará en 11.7%. Señaló que desde el punto de vista del crecimiento económico le preocupaba el deterioro de los términos de intercambio, los cuales se encontraban por debajo de las expectativas sobre la cuales se hicieron las estimaciones de crecimiento económico para 2013 y 2014. En el contexto descrito, consideró prudente atender la recomendación del Comité de Ejecución de mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.25%.

Otro miembro de la Junta manifestó su preocupación sobre el comportamiento reciente de la inflación. Consideró que aunque se incrementara el nivel de la tasa de interés líder, la tendencia en la tasa de interés activa no variaría, es decir, continuaría siendo a la baja, con excepción de la tasa de interés de los créditos destinados al consumo. Señaló el hecho positivo de que el crédito al sector privado esté creciendo a una tasa de 15%; mientras en El Salvador éste crece a niveles de 1%. Resaltó el crecimiento en el volumen de las exportaciones en alrededor de 26%, lo cual indicaba un aumento en la producción y su consecuente efecto en los términos de intercambio. Manifestó su preocupación que las operaciones al plazo de un día se encuentren en niveles cercanos a los Q7,000.0 millones, lo cual denota un exceso de liquidez en la economía, por lo cual aconsejaba realizar operaciones de estabilización monetaria a mediano y largo plazos. Considerando lo anterior, consideró prudente mantener el nivel de la tasa de interés líder.

Por su parte, un miembro de la Junta indicó que según el monto estimado para las operaciones de estabilización monetaria para el presente año, éste se encontraba dentro del margen previsto; resaltando que se observaba un aumento en la liquidez de corto plazo, aun cuando no se habían realizado colocaciones en el mercado interno por parte del Ministerio de Finanzas Públicas y tampoco había disponibilidad de títulos de largo plazo en el mercado. Aclaró que el hecho de que no se hubieran colocado títulos de largo plazo por parte del Banco Central respondía a la posibilidad de realizar una colocación de bonos en el mercado interno, lo cual se estaría coordinando en el

futuro con el Ministerio de Finanzas Públicas en función de la aprobación de los Bonos del Tesoro. Expresó que disponer de liquidez de corto plazo podría, en determinado momento, generar presiones inflacionarias, por lo que habría que reducir dicha liquidez antes que ésta se destinara al crédito bancario o a la demanda de otro tipo de activos. Mencionó que, el Banco Central de Chile, en su último comunicado sobre la decisión de su tasa de política, resaltó que pese a continuar la desaceleración gradual de su actividad económica y de su demanda interna, el consumo interno se mantenía dinámico, pero la evolución de las condiciones crediticias y las encuestas de confianza anticipaban que podría desacelerarse y que la inflación total se acercaría al rango de tolerancia y la inflación subyacente continuaría en valores cercanos a 1% anual, por esa razón había decidido mantener su tasa de política, lo cual evidenciaba la importancia de la evolución futura de la inflación y consideraban fundamental disponer de algún espacio monetario en caso las condiciones externas se deterioraran aún más; es decir, se reservaban la posibilidad de reducir la tasa de interés de política en caso se redujera significativamente la demanda. Señaló que tanto el FMI como el Banco Mundial han indicado que los espacios fiscales y monetarios en las economías pequeñas son reducidos y, por tanto, se debía tener especial cuidado en la administración de los mismos, ya que la incertidumbre y los riesgos aún están presentes, por lo que los pocos espacios que se puedan disponer deberían de utilizarse de manera eficiente. En ese contexto, manifestó estar de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución.

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 invariable el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 5.25%. Asimismo, la Junta Monetaria 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 el desempeño de la economía mundial sigue mostrando señales mixtas, revelando que el proceso de recuperación económica continúa, aunque a un ritmo moderado, y que los riesgos a la baja siguen presentes. Adicionalmente, tomó en cuenta que los precios internacionales del maíz y del trigo muestran una tendencia a la baja, lo que podría repercutir favorablemente en la inflación interna; sin embargo, el precio internacional del petróleo observó un repunte importante.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, destacó que la actividad económica continúa recuperándose con relación a 2012, como lo revelan algunos indicadores de corto plazo. Subrayó que el ritmo inflacionario a junio se situó en 4.79%, dentro de la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual), aunque siguen presentes algunos riesgos al alza para el horizonte relevante de pronóstico.

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 inflación de mediano plazo, en detrimento del anclaje de las expectativas de inflación de los agentes económicos.

Guatemala, 31 de julio 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).