

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE LA JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 25-2011,
CELEBRADA EL 29 DE JUNIO DE 2011, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 6 de julio de 2011

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 25-2011, CELEBRADA EL 29 DE JUNIO DE 2011, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.

En sesión 25-2011, celebrada por la Junta Monetaria el 29 de junio de 2011, el Presidente en Funciones del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 29-2011, del 24 de junio de 2011¹, 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 correspondiente a junio de 2011 y el Balance de Riesgos de Inflación, se destacó que, en el ámbito externo, el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su reporte de junio actualizó las perspectivas económicas mundiales para 2011 y destacó que la actividad mundial continuaría con el proceso de recuperación, aunque con un crecimiento débil para las economías avanzadas, lo que continuaba obstaculizando la recuperación en el empleo; pero con un crecimiento vigoroso para las economías emergentes y en desarrollo. En cuanto a América Latina, la expansión había sido particularmente importante en América del Sur, debido a los elevados precios de las materias primas y a las favorables condiciones de financiamiento externo; en tanto que el crecimiento económico de varios países de América Central y del Caribe seguiría limitado por los términos de intercambio menos favorables y por la lenta recuperación de las remesas familiares y del turismo. Los riesgos para el desempeño económico de América Latina en el corto plazo se encontraban más equilibrados, pero aún era complejo continuar ajustando la combinación de políticas para reducir el ritmo de crecimiento del gasto público y evitar recargar excesivamente la política monetaria en un contexto de presiones inflacionarias y de apreciación cambiaria.

Señalaron que las condiciones financieras habían variado, debido a una perspectiva menos optimista respecto de la recuperación de los Estados Unidos de América y a los problemas que experimentaba Grecia en términos de sostenibilidad de

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 29-2011, correspondiente a la sesión del 24 de junio de 2011, publicada en el sitio web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

la deuda pública, en donde los mercados esperaban, por una parte, una reestructuración de la deuda en dicho país y, por la otra, un nuevo rescate financiero apoyado por Alemania y por Francia. Sin embargo, los mercados financieros parecían considerar que el efecto de dicho rescate sería temporal, dada la profundidad de los problemas fiscales que enfrentaba el mencionado país (caída en los ingresos fiscales y aumento en el servicio de la deuda).

Se indicó que el retroceso en el precio internacional del petróleo estaba influenciado en parte por la expectativa de una desaceleración en la demanda, asociada a los problemas de Grecia y al menor dinamismo en el crecimiento económico de los Estados Unidos de América; no obstante, no se esperaba que el precio bajara mucho, tomando en cuenta las perspectivas globales de la oferta, de la demanda y del nivel de inventarios. Por su parte, la tendencia al alza en el precio del maíz había sido contrarrestada por la perspectiva de un clima más favorable en las áreas productoras de dicho grano y por el incremento que hizo el Banco Central de la República Popular China a la tasa de encaje bancario, aspectos que podrían desacelerar el crecimiento de la demanda mundial del grano. El precio del trigo había disminuido, influenciado por mejores pronósticos de producción. Además, indicaron que, a mayo del presente año, la inflación a nivel mundial continuaba mostrando, en general, una tendencia al alza, tanto en las economías avanzadas como en las economías emergentes, derivada del incremento que se había observado en los precios internacionales de las principales materias primas e insumos a lo largo del año. De acuerdo con las estimaciones de *Consensus Forecasts* y del Fondo Monetario Internacional, la tendencia al alza en la inflación se mantendría en lo que restaba del año. Por ese motivo, se anticipaban incrementos en las tasas de interés de política monetaria, tanto en algunas economías avanzadas (particularmente en la Zona del Euro y en el Reino Unido) como en algunas economías latinoamericanas.

En cuanto al ámbito interno, se señaló que el IMAE continuaba creciendo a tasas interanuales de alrededor de 3.5% y que las expectativas de crecimiento del producto del panel de analistas privados, en la última encuesta (realizada en mayo), preveían un crecimiento del PIB real de 2.8% para 2011 y de 3.2% para 2012. Asimismo, se indicó que, en el caso de la brecha del producto, se esperaba que ésta continuara siendo menos negativa a lo largo del año. El comercio exterior continuaba

mostrando un ritmo de crecimiento dinámico; a abril, las importaciones registraron un aumento interanual de 24.1% (20.3% en igual período de 2010), mientras que las exportaciones 30.4% (15.7% en igual período de 2010). Las remesas familiares mostraron un mayor dinamismo respecto del año anterior y se esperaba que para diciembre aumenten 8.3%. El tipo de cambio nominal continuaba evolucionando de acuerdo a su patrón estacional, aunque su mayor volatilidad había activado la participación del Banco Central en el mercado cambiario. Con relación a las finanzas públicas se indicó que, con base en información preliminar a mayo, el crecimiento interanual de los ingresos tributarios fue de 18.4%, el cual incorporaba el efecto de las medidas administrativas implementadas por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), mientras que el de los gastos totales fue de 13.5%, lo que dio como resultado un déficit fiscal equivalente a 0.7% del PIB (Q2,435.2 millones), menor al observado en igual periodo de 2010 (Q2,612.6 millones, equivalente a 0.8% del PIB). De acuerdo con estimaciones del Ministerio de Finanzas Públicas, dicho déficit podría cerrar el año en alrededor de 2.9% del PIB (inferior al estimado originalmente, de 3.3% del PIB). Se indicó que el ritmo inflacionario en mayo (6.39%) fue superior al del mes anterior (5.76%) y continuó reflejando los efectos derivados de los incrementos en los precios de las materias primas, mientras que el ritmo inflacionario subyacente registró un valor de 4.56%. Señalaron que las proyecciones para finales de 2011 y de 2012 de inflación total (con base en métodos econométricos) aumentaron con relación a las estimadas el mes previo y se ubicaron por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación para dichos años; igual comportamiento registraron las proyecciones de inflación subyacente, aunque en este caso aún estaban dentro de los respectivos márgenes de tolerancia para ambos años. Similar comportamiento mostraban las expectativas de inflación, las que a mayo, para ambos años se ubicaron por encima de los márgenes de tolerancia; no obstante, la proyección para diciembre de 2012 era menor a la prevista el mes anterior. Por su parte, los pronósticos de inflación del corrimiento del MMS de junio, respecto del corrimiento de mayo, aumentaron ligeramente para finales de 2011, ubicándose por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación; pero disminuyeron levemente para finales de 2012, situándose por arriba del valor puntual de dicha meta, pero dentro del margen de tolerancia; dichos pronósticos estaban condicionados a incrementos en la tasa de

interés líder a partir del tercer trimestre, para la consecución de la meta de inflación de mediano plazo. Los departamentos técnicos indicaron que, del conjunto de variables indicativas, cinco variables sugerían restringir la política monetaria (las proyecciones de inflación total para 2011 y para 2012, el pronóstico de inflación derivado del MMS para 2011 y las expectativas de inflación del panel de analistas privados para 2011 y para 2012), tres variables sugerían una política monetaria moderadamente restrictiva (las proyecciones de inflación subyacente para 2011 y para 2012 y el pronóstico de inflación derivado del MMS para 2012) y dos variables sugerían una política monetaria invariable (la tasa de interés parámetro y la tasa de interés del MMS). El índice sintético de las variables indicativas continuaba dentro del rango de orientación de política monetaria moderadamente restrictiva. En resumen, los departamentos técnicos manifestaron que la economía mundial continuaba expandiéndose, pero de manera desigual, dado que en muchas economías avanzadas el crecimiento todavía era débil, pero en la mayoría de las economías emergentes y en desarrollo el crecimiento continuaba siendo vigoroso. Ante los débiles resultados de la actividad económica en los Estados Unidos de América en el primer trimestre y las preocupaciones en torno a la situación fiscal en los países de la periferia de Europa se planteaban nuevos riesgos para la actividad económica global. Por su parte, aun cuando en las últimas semanas los precios internacionales de las materias primas mostraron ligeras disminuciones y en el cortísimo plazo no se vislumbraban incrementos importantes, dichos precios todavía se situaban en niveles altos en comparación con los del año anterior, por lo que continuaban siendo una fuente de presiones inflacionarias, siendo éstas más agudas en las economías emergentes, en las que el peso del rubro de alimentos en las canastas de consumo era significativo. A nivel interno, los incrementos de los precios de las materias primas continuaban afectando no sólo los precios de los bienes internos, sino también los pronósticos y las expectativas de inflación; el IMAE siguió registrando tasas positivas, el comercio internacional continuaba dinámico; las finanzas públicas registraron una mejoría y se esperaba que el déficit fiscal para 2011 fuera inferior al previsto a principios de año. En el contexto descrito, los departamentos técnicos, si bien reconocieron los riesgos de presiones inflacionarias, recomendaron al Comité de Ejecución que planteara a la Junta Monetaria la conveniencia de mantener en esa ocasión invariable el nivel de la tasa de interés líder, en la sesión programada

para el miércoles 29 de junio de 2011. Sin embargo, enfatizaron que la evolución futura de los pronósticos de inflación, de las expectativas y de otros indicadores del Balance de Riesgos de Inflación podrían hacer necesario realizar ajustes a la tasa de interés de política monetaria en los meses subsiguientes, a fin de contrarrestar el efecto de segunda vuelta en la evolución de la inflación y de no comprometer la sostenibilidad del crecimiento económico en el mediano plazo.

El Presidente en Funciones señaló que el Comité deliberó acerca del contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos, con el objeto de presentar a la Junta Monetaria elementos de análisis que pudieran ser de utilidad en la decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria programada para el miércoles 29 de junio. Los miembros del Comité discutieron ampliamente la recomendación, relativa a mantener invariable la tasa de interés líder, 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 resaltó que entre las fuentes inflacionarias que habrían afectado a la economía guatemalteca a lo largo del año destacaban las alzas de los precios internacionales de materias primas (principalmente petróleo, maíz y trigo); lo cual afectaba la inflación total, pero también destacó que la inflación subyacente había aumentado, lo cual a su vez incidía no sólo en los pronósticos de estas variables, sino también en las expectativas de inflación que, como lo evidenciaban los analistas en la última encuesta, estaban influenciadas por los pronósticos de precios internacionales de petróleo, de combustibles y de materias primas. Además, señaló que, en la coyuntura actual, los precios internacionales de las principales materias primas (petróleo, maíz y trigo) parecían estar retrocediendo ligeramente. Lo anterior, indicó, conducía a reflexionar que, debido al efecto rezago, el comportamiento hasta entonces observado de los referidos precios internacionales continuaría generando presiones inflacionarias en Guatemala en los próximos meses, pero que tales presiones podrían desaparecer gradualmente en los meses subsiguientes. Otro miembro del Comité indicó que, si bien parecería no haber por el lado de la demanda agregada presiones inflacionarias sustanciales, el ritmo de actividad económica interna seguía mostrando un proceso de recuperación; sin embargo, como lo mostraba el corrimiento del MMS, la brecha del producto continuaba con signo negativo, aunque había iniciado un

proceso de convergencia y se esperaba que se fuera cerrando gradualmente en los próximos trimestres; mientras que el crédito al sector privado continuaba acelerándose, por lo que, si bien podría haber un compás de espera para acciones de política monetaria, se debería vigilar muy cercanamente los eventos futuros a fin de determinar la conveniencia de una política monetaria más restrictiva, tal como lo recomendaban los otros indicadores analizados. Otro miembro del Comité señaló que, al observar el comportamiento de la inflación importada, se apreciaba que el componente interno representaba 3.72 puntos porcentuales de la inflación total a mayo (6.39%), lo cual implicaría que había habido, en la inflación total, un efecto derivado de condiciones internas. Otro miembro del Comité indicó que, aunque compartía los argumentos expuestos tanto por los departamentos técnicos como por algunos miembros del Comité, era pertinente enfatizar la importancia de mantener ancladas las expectativas de inflación de los agentes económicos; por lo que, si bien en ese momento se podría mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria, en los próximos meses, de no revertirse los pronósticos y expectativas actuales, podrían ser necesarios aumentos adicionales en dicha tasa, cuya oportunidad dependería de la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas.

El Presidente indicó que el Comité, al realizar un análisis integral y prospectivo de la inflación, hizo énfasis en que debía prevalecer la cautela en cuanto a las decisiones respecto de la tasa de interés líder; por lo que, tomando en consideración la información sobre la evolución de la economía mundial y de algunos factores de orden interno, luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, en consenso dispuso recomendar a la Junta Monetaria que en esa oportunidad mantuviese invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.75%. En adición, el Comité manifestó que continuaría dando seguimiento al comportamiento de los pronósticos y expectativas de inflación y a los principales indicadores económicos, tanto internos como externos, a fin de adoptar o recomendar, según fuera el caso, las acciones oportunas que evitaran que la trayectoria de la inflación se alejase de su meta de mediano plazo.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, en los pronósticos de inflación generados por el corrimiento mecánico del

Modelo Macroeconómico Semiestructural correspondiente a junio de 2011 y en 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 indicó que la propuesta del Comité de Ejecución era adecuada y prudente porque recogía la visión de lo que estaba pasando en el entorno internacional y nacional, aunque en números estadísticos todavía no se reflejaba; resaltó la importancia de que el déficit fiscal para finales de año fuera más bajo que el estimado, porque por esa vía reduciría la expansión monetaria para el próximo año. Indicó que el entorno económico mundial seguía siendo incierto y así se percibía en el balance de riesgos de los bancos centrales de Chile y de México, en donde se prestaba atención a la inflación subyacente para la toma de decisiones y, en el caso de Guatemala, la inflación subyacente estaba un poco exacerbada; agregó que el Banco Central de Chile mencionaba que podrían aumentar su tasa de política, pero recordó que esa economía estaba creciendo por encima de su potencial, por lo que había presiones de precios vía demanda agregada; sin embargo, también señaló que las presiones de inflación vía *commodities* perderían fuerza porque los precios del maíz, del trigo y del petróleo habían bajado en las últimas semanas. Señaló que, según el Fondo Monetario Internacional, la economía de los Estados Unidos de América estaba desacelerándose y preguntó si ello tendría algún efecto en la nueva estimación de crecimiento de Guatemala. Indicó que la semana previa se había informado que el incremento en el precio del maíz blanco, que sí tiene impacto en el IPC, era temporal y que se revertiría en agosto cuando se obtuviera la primera cosecha; y sugirió trasladar esa información a los medios de comunicación para que no exacerbaban las expectativas de inflación. Señaló que el impacto que podía tener el tema de Grecia, aun cuando se señalaba que no contaminaría el sistema financiero americano por su baja relación con la deuda de Grecia, sí podría contaminar bancos europeos y éstos a su vez a la banca americana y, aunque la decisión del Parlamento griego parecía muy dura y de corto plazo, habría que esperar para saber si iba a funcionar ya que podrían haber presiones sociales muy fuertes.

Otro miembro de la Junta indicó que el incremento del precio de los alimentos no provenía sólo por el incremento del consumo de maíz de China e India, sino también del incremento del consumo de carne porque para producir un kilogramo de carne el animal debe consumir 8 kilogramos de alimento; en ese sentido, dijo, aunque había mayor producción de maíz, eso no significaba que habría una baja en los precios. Señaló que estaba de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución; sin embargo, le preocupaba el ritmo inflacionario pronosticado, que estaba cerca de 7%, y que el MMS estuviera indicando que la tasa líder para el tercer trimestre de 2011 debía estar en 5.45% y en 6.17% para el año entrante; preguntó si la postergación de la decisión de subir la tasa líder podría implicar incrementar dicha tasa drásticamente en el futuro.

Un miembro de la Junta informó que tenía conocimiento de que se había dado una conferencia de prensa conjunta entre los ministerios de Economía, de Agricultura, de Energía y Minas, la DIACO y el INE, sobre el tema de los alimentos, anunciando los contingentes disponibles (pollo, 7,000 toneladas métricas; maíz blanco, 50,000 toneladas métricas; maíz amarillo, 257,000 toneladas métricas; y trigo, 7,520 toneladas métricas); indicó que en esa conferencia se hizo énfasis en que había abastecimiento en cantidad y calidad; que no había especulación y, en caso la hubiera, que se podían utilizar los contingentes; y se invitó a las personas, individuales o jurídicas, a las cooperativas, a las empresas y a los gremios a que utilizaran esos contingentes. Señaló que el maíz blanco bajó un poco su precio y la expectativa era que con la primera cosecha a finales de agosto hubiera un cambio en la tendencia del precio. Indicó que apoyaba la propuesta del Comité de Ejecución de mantener invariable en esa oportunidad la tasa de interés líder de política monetaria.

Otro miembro de la Junta indicó que estaba de acuerdo con la recomendación de mantener invariable la tasa de interés líder porque era una decisión prudente. Señaló que tenía información de que el sector de vivienda se había ido recuperando; sin embargo, se debía tener en mente que un incremento en la tasa de interés podría afectar directamente a ese sector. Destacó la importancia de la mejora en la recaudación fiscal y que la proyección del déficit fiscal fuera menor, lo cual era un indicador de que la economía del país se estaba reactivando.

Por su parte, un miembro de la Junta indicó que el déficit fiscal podría ser menor, no tanto por el aumento en la recaudación, porque ese aumento ya estaba previsto, sino que podría devenir de alguna restricción de gasto ante la falta de financiamiento para ese déficit y las dificultades que habían tenido para hacer algunos pagos porque no se podían hacer transferencias entre partidas. Dijo que la estimación de crecimiento económico para este año era de un rango de entre 2.9% y 3.5% y que, si la desaceleración económica en los Estados Unidos de América fuera mayor a la prevista, el crecimiento podría estar en la parte baja de dicho rango. Señaló que algunos países utilizaban la inflación subyacente como un indicador y en el caso de México lo que se observaba era que la inflación subyacente llevaba una trayectoria hacia la baja, contrario a lo que sucedía en Guatemala, donde la inflación subyacente tenía una pendiente positiva mucho más marcada que la de la inflación total, lo cual se constituía en un indicador de alerta de que podían ser necesarias medidas si no se detuviera esa tendencia; señaló que un banco central no podía contener los choques de oferta, pero si los agentes económicos los comenzaban a trasladar a los precios internos porque no consideraban que eran transitorios y afectaban las expectativas de inflación, el banco central tendría que tomar medidas restrictivas. Indicó que de no anclarse las expectativas de inflación a la meta de mediano plazo, una posibilidad era que podrían haber incrementos en la tasa de interés líder superiores a los veinticinco puntos básicos en el futuro. Indicó que lo importante era que la inflación fuera estable sin que desestabilizara el crecimiento del producto en el mediano plazo.

Otro miembro de la Junta indicó que apoyaba la propuesta de dejar invariable la tasa de interés líder de política; sin embargo, le preocupaba que el ritmo inflacionario se incrementara más por el pago del Bono 14, por lo que se debía estar atentos a lo que pasara en los próximos días.

Un miembro de la Junta destacó la importancia de incrementar la productividad, para lo cual se requiere inversión e incrementar la producción, aliarse con otras entidades con la tecnología necesaria y no esperar que otros lo hagan y tampoco competir a base del tipo de cambio. Indicó que otra actividad que se podría explorar era el turismo y le sorprendía cómo otros países lo estaban haciendo.

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 4.75%. 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 LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 4.75%

En su sesión celebrada el 29 de junio de 2011, la Junta Monetaria decidió por unanimidad mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.75%, con base en un análisis integral de la coyuntura interna y externa, luego de haber conocido el Balance de Riesgos de Inflación, así como los resultados del corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural y la orientación de las variables indicativas de política monetaria.

En su análisis, la Junta Monetaria tomó en consideración que los riesgos del entorno económico internacional asociados al comportamiento de la actividad económica en algunas economías avanzadas, particularmente Estados Unidos de América y Europa, han aumentado.

En el ámbito interno, la Junta Monetaria tomó en cuenta que la actividad económica continúa evolucionando positivamente, lo que se evidencia en el comportamiento de los indicadores de corto plazo, como el índice mensual de actividad económica, el comercio exterior, la recaudación tributaria y las remesas familiares. También consideró que las expectativas y los pronósticos de inflación, tanto total como subyacente, han venido aumentando, aunque el comportamiento que han registrado los precios internacionales de las materias primas (petróleo, maíz y trigo) parecería estarse moderando.

La Junta Monetaria manifestó que continuará dando un seguimiento estrecho al comportamiento de los pronósticos y de las expectativas de inflación, así como a la evolución de otras variables e indicadores macroeconómicos relevantes, tanto internos como externos, a fin de que se tomen las acciones oportunas que eviten que la trayectoria de la inflación se aleje de su meta de mediano plazo.

Guatemala, 29 de junio de 2011

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).