

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 13-2010,  
CELEBRADA EL 24 DE MARZO DE 2010, PARA  
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 6 de abril de 2010

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 13-2010, CELEBRADA EL 24 DE MARZO DE 2010, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.**

La Junta Monetaria , en resolución JM-145-2009, del 23 de diciembre de 2009, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2010, la cual, entre otros aspectos, incluye medidas para fortalecer la transparencia y la rendición de cuentas del Banco de Guatemala. En ese sentido, en lo relativo a la rendición de cuentas, en la referida resolución se establece que el Banco Central, además de cumplir con la elaboración de los diferentes informes y publicaciones que de conformidad con lo dispuesto en su ley orgánica debe realizar, dé a conocer al público, por una parte, el diseño y orientación de la política monetaria y, por la otra, las acciones tomadas para la ejecución de dicha política para el logro del objetivo fundamental del Banco Central, cual es la estabilidad en el nivel general de precios. Asimismo, a efecto de generar certeza en los agentes económicos para la toma de sus decisiones, en Anexo de la citada resolución se presenta el calendario anual de las sesiones en las que la Junta Monetaria decidirá respecto de la tasa de interés líder de política monetaria. En ese contexto, a continuación se presenta un resumen de los argumentos que la Junta Monetaria tomó en cuenta, el 24 de marzo de 2010, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

En sesión 13-2010, celebrada por la Junta Monetaria el 24 de marzo de 2010, la Presidenta del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 14-2010 del 19 de marzo de 2010<sup>1</sup>, 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 el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), correspondiente a marzo de 2010, y el

---

<sup>1</sup> Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No.14-2010 correspondiente a la sesión del 19 de marzo de 2010, publicada en el sitio web del Banco de Guatemala ([www.banguat.gob.gt](http://www.banguat.gob.gt)).

Balance de Riesgos de Inflación, se destacó que en el ámbito externo las proyecciones de crecimiento económico para 2010 y para 2011 en las principales economías y regiones a nivel mundial continuaban mejorando moderadamente, reflejo del mejor desempeño que mostraban indicadores como la producción industrial; la confianza de empresarios y consumidores; y, los volúmenes de comercio mundial. No obstante, continuaba restando dinamismo al proceso de recuperación económica la debilidad, en los países avanzados, de los mercados laborales, de los sistemas bancarios y de las condiciones fiscales, aunque se resaltó que había evidencia de ciertas mejoras en las condiciones financieras y crediticias internacionales. Adicionalmente, se mencionó que aunque los precios internacionales observados del petróleo, del maíz y del trigo mostraban leves aumentos en las últimas semanas, no se preveían presiones inflacionarias significativas derivadas del comportamiento futuro de dichos precios.

En el ámbito interno, se indicó que el ritmo inflacionario total registró un aumento, al pasar de 1.43% en enero de 2010 a 2.48% en febrero de 2010. La variación mensual de la inflación fue de 0.43%, inferior al promedio de las variaciones registradas en febrero del período 2001-2007 (0.59%). Por otra parte, se destacó que las proyecciones (con base en los métodos econométricos en uso), tanto de inflación total como de inflación subyacente, para finales de 2010 y 2011, aumentaron con relación a las estimadas en febrero. Asimismo, de conformidad con la encuesta realizada en febrero, las expectativas de inflación del panel de analistas privados para diciembre de 2010 y de 2011 son mayores a las reflejadas en la encuesta de enero. Por su parte, el corrimiento mecánico del MMS de marzo de 2010 registra un aumento en los pronósticos de inflación para diciembre de 2010 y de 2011 respecto a los pronósticos del primer corrimiento del año. Tanto las proyecciones econométricas de inflación total como las expectativas de inflación y los pronósticos del MMS, para 2010 y 2011, se sitúan por arriba del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia para esos años; mientras que las proyecciones econométricas de inflación subyacente para 2010 se ubica por debajo del valor puntual, pero dentro del margen de tolerancia de la meta para dicho año. Del análisis de las proyecciones y expectativas de inflación, los

departamentos técnicos indicaron que las citadas estimaciones continuaban anticipando un comportamiento más dinámico de la inflación para 2010, lo que era congruente tanto con las estimaciones de crecimiento económico mundial e interno como con las expectativas de precios internacionales de las materias primas. En cuanto al tipo de cambio nominal, los departamentos técnicos manifestaron que, al 18 de marzo de 2010, el tipo de cambio nominal mostraba una apreciación acumulada de 3.93% y en términos interanuales una apreciación de 0.89%, resultado de: a) efectos estacionales en el comportamiento del tipo de cambio nominal y de los principales flujos de divisas; b) incremento en el ingreso neto de capital privado; y, c) expectativas, asociadas a la apreciación nominal observada. Con relación al comportamiento de las finanzas públicas se resaltó la recuperación que continuaron mostrando los ingresos tributarios en febrero, al registrar un aumento interanual de 7.3%, y el aumento de 20.1% del gasto público, lo cual dio como resultado un déficit fiscal de Q372.0 millones, el cual contrastaba con el superávit registrado a la misma fecha de 2009 (Q268.8 millones). Adicionalmente, se señaló que, si bien se observaban niveles históricamente altos de liquidez en el sistema bancario, el crédito bancario continuaba deprimido debido, principalmente, a la debilidad de la demanda de crédito. Luego de presentar el Balance de Riesgos de Inflación, los departamentos técnicos concluyeron que dieciséis factores sugerían dejar invariable la tasa de interés líder, mientras que un factor sugería reducirla. Los departamentos técnicos manifestaron que al efectuar un análisis prospectivo y tomando en consideración el aumento de los pronósticos y expectativas señaladas, así como el escenario interno y externo (en particular, la evolución de las perspectivas de recuperación de la economía mundial y el comportamiento futuro de los precios de las principales materias primas) era aconsejable mantener invariable el nivel de la tasa de interés de la política monetaria. El Comité deliberó acerca del contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos, con el objeto de presentar a 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 24 de marzo.

Los miembros del Comité discutieron ampliamente la recomendación, expresando su opinión con base en un análisis integral de la actual coyuntura externa e interna.

En cuanto a la coyuntura externa, un miembro del Comité hizo referencia a que las últimas proyecciones de crecimiento económico, de *Consensus Forecasts*, evidenciaban una mejoría en las principales economías, excepto en la Eurozona, en la cual se observaba una leve disminución respecto de la proyección efectuada el mes anterior, asociada a los problemas fiscales evidenciados en algunas economías de esa región, que podrían restarle dinamismo al proceso de recuperación económica de dicho bloque económico. Por otra parte, indicó que en el caso de los Estados Unidos de América los indicadores de percepción (confianza de consumidores y empresarios) se habían estabilizado; pero, en algunos casos, permanecían en niveles históricamente bajos, influidos por los altos niveles de desempleo que persistían en esa economía. Otro miembro del Comité señaló que los precios internacionales de las principales materias primas e insumos (petróleo, maíz y trigo) se mantienen en niveles similares a los observados en semanas previas, por lo que por esa vía no se anticipaban presiones inflacionarias relevantes en el corto plazo; sin embargo, hizo énfasis en que en la medida en que se recuperara la demanda agregada (principalmente privada) se podrían comenzar a evidenciar proyecciones de precios superiores a las observadas actualmente, en respuesta a una mayor demanda de dichos productos, por lo que era conveniente mantener un monitoreo en el comportamiento de dichas variables, dado el impacto de éstas sobre los precios internos, que podía incidir en las expectativas de inflación por los efectos de segunda vuelta. Otro miembro del Comité indicó que en la mayoría de países las tasas de interés de política monetaria continuaban invariables, resultado de la necesidad de apoyar el proceso de recuperación económica, y que aún no anticipaban presiones inflacionarias importantes; sin embargo, en los mercados se preveían posibles incrementos en dichas tasas (aunque moderados), principalmente a partir del segundo semestre de 2010, como resultado de que podrían resurgir algunas presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada, derivadas del proceso de recuperación económica. En lo relativo a las condiciones internas, un miembro del Comité enfatizó que los

pronósticos de inflación total generados por los modelos econométricos y por el Modelo Macroeconómico Semiestructural, así como las expectativas de inflación del panel de analistas privados, seguían anticipando presiones inflacionarias, tanto para 2010 como para 2011, al retomar el comportamiento de la inflación sus patrones históricos, lo cual podría ser un indicio de recuperación económica, situación que se evidencia en el comportamiento de varios indicadores de corto plazo, como las exportaciones, las importaciones, la recaudación tributaria y el IMAE, aspecto que podría afectar las expectativas de inflación futura por parte de los agentes económicos. Otro miembro del Comité señaló que la liquidez en la economía había estado en niveles históricamente altos y, sí bien en la coyuntura no estarían ejerciendo presiones inflacionarias relevantes, debido a que la demanda agregada aún permanecía por debajo de su potencial, tal como lo evidenciaba el comportamiento del crédito bancario al sector privado, que en las últimas semanas había registrado variaciones interanuales cercanas a cero; el comportamiento de los pronósticos, de las expectativas y de la inflación registrada denotaban la importancia de darle seguimiento estrecho al comportamiento de dicha variable. También indicó con respecto a la evolución de las finanzas públicas que, si bien la recaudación tributaria continuó recuperándose, el gasto público también registró un crecimiento importante, lo que se tradujo en un incremento del déficit fiscal. Agregó que la evolución de las finanzas públicas en los próximos meses, dentro del marco del programa acordado con el Fondo Monetario Internacional, continuaba incierta, por lo que prevalecían los tres posibles escenarios a que hizo referencia la Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2010. Otro miembro indicó que en los primeros meses del año se había revertido la tendencia a la depreciación del tipo de cambio nominal observada en 2009, por lo que, en ese contexto, podrían haberse compensado algunas presiones inflacionarias derivadas del efecto traspaso. El Comité consideró que al realizar un análisis prospectivo de la inflación se podía visualizar que aún persistían riesgos, tanto en el entorno externo como en el interno, que continuaban sugiriendo prudencia y gradualidad en las acciones de política monetaria. En particular, se subrayó que los niveles observados de inflación a febrero de 2010

mostraban un mayor dinamismo en la inflación para 2010 y para 2011, validado por los pronósticos y expectativas de inflación para esos años, lo cual además de sugerir que parecían estar desapareciendo los espacios para una postura de política monetaria relajada, también aconsejaba cautela en las decisiones respecto de la tasa de interés líder, tomando en cuenta los rezagos con que actúa la política monetaria.

La Presidenta indicó que como resultado de la amplia discusión, análisis y reflexiones, en el seno del Comité privó el consenso de que los cambios en el Balance de Riesgos de Inflación, desde la fecha en que se tomó la última decisión sobre tasa de interés líder de política monetaria, continuaban apuntando a una mejor perspectiva sobre el crecimiento económico mundial, aunque persistían los riesgos para la sostenibilidad de dicho proceso de recuperación. Además indicó que, aunque se observaba un cambio en las expectativas de inflación, las cuales volvieron a aumentar para 2010 y para 2011; y, adicionalmente, el Modelo Macroeconómico Semiestructural anticipaba una trayectoria de la inflación total mayor tanto para diciembre de 2010 como para diciembre de 2011; dichos resultados aún se encontraban dentro de los márgenes de tolerancia de las correspondientes metas de inflación. Por ese motivo, hubo consenso en cuanto a la conveniencia de recomendar a la Junta Monetaria que en esa oportunidad mantuviera invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.50%.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, en el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), correspondiente a marzo de 2010, 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 recuperación de la actividad económica mundial aún no se había consolidado. Además, señaló que le preocupaba el comportamiento observado de la variación acumulada e interanual del crédito

bancario al sector privado. En ese sentido, solicitó a los departamentos técnicos del Banco de Guatemala un análisis del crédito bancario al sector privado para conocer cuáles son las causas que determinan dicho comportamiento, porque en esa Junta se ha argumentado que la desaceleración del crédito bancario se ha debido a problemas de demanda y no de oferta. Sin embargo, en su opinión, esa falta de demanda se asocia al precio del crédito; por lo que consideraba que todavía existía espacio para reducir la tasa de interés líder de la política monetaria, porque si bien la inflación total registró un pequeño repunte, la tasa de inflación subyacente, los pronósticos y las expectativas seguían por debajo de la meta establecida por Junta Monetaria; es decir, que con una débil demanda agregada difícilmente habría un impacto en los precios. Por otra parte, señaló que en 2009 se observaron algunos meses con inflación negativa, por lo que este año habría un efecto aritmético, por lo cual ese tema no debería afectar en la toma de decisiones.

Otro miembro de la Junta señaló que existía una disparidad notable entre las economías de las regiones, pero lo que interesaba era la economía del país; y agregó que la Autoridad Monetaria debe preocuparse de cómo sus decisiones permiten una reactivación económica de acuerdo a las condiciones internas y externas y que las mismas contribuyan a generar empleo. Señaló que le preocupaba que el mercado mundial estuviera dando oportunidades para crecer y que el país no fuera capaz de aprovechar esas oportunidades; en ese sentido, estimó que la parte técnica que fue muy bien explicada, no se ajustaba con la realidad; por esa razón, indicó que se debería de considerar la posibilidad de un pequeño ajuste a la baja en la tasa de interés líder a fin de incentivar la actividad económica.

Un miembro de la Junta resaltó la mejora en las perspectivas económicas internacionales y recordó que el crecimiento económico es el que incide en el crédito bancario al sector privado y no al revés; indicó que existían varios países cuya tasa de interés objetivo estaba en 0%, es decir que estaba agotada su política monetaria, y la tasa de crecimiento del crédito bancario continuaba negativa o muy baja. Mencionó que en Guatemala había disminuido el crédito bancario en dólares, pero estaba creciendo el crédito en moneda nacional. Además, mencionó que el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) y otros indicadores de producción mostraban que existía una leve reactivación económica, no obstante la expectativa de incremento de



impuestos y de los altos índices de criminalidad, que impedían incrementar la productividad. Comentó que no observaba que otras instituciones estuvieran realizando algunas acciones por incrementar dicha productividad y que, si bien el empresario tiene la responsabilidad de invertir en tecnología, investigación y desarrollo, el Estado puede adoptar otras acciones para la reactivación económica y no con amenazas de cambios fiscales o de otra naturaleza.

Por su parte, otro miembro de Junta señaló que estaba de acuerdo con que existen actores en otros ámbitos que tienen impacto en la economía del país; sin embargo, dijo estar convencido de que en años anteriores se pudo anticipar a la crisis y, debido a que no se actuó rápidamente con una disminución de la tasa de interés líder, no se observó un impacto más positivo en la economía. Además, expresó que, tomando en cuenta el mejoramiento de las proyecciones económicas en las principales economías, la tendencia al alza de algunos indicadores en el país, la inflación subyacente y los niveles de liquidez existentes en el sistema bancario, se podía tomar la decisión prudente de reducir 25 puntos básicos la tasa de interés líder, con lo que se estaría enviando un mensaje del compromiso a los agentes económicos con el objetivo del Banco Central y con la reactivación económica, como lo habían hecho otros países que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación. Indicó que confía en dicho esquema de política monetaria y en que mantener una tasa de inflación baja es lo mejor para la economía, pero también considera que es necesaria la reactivación económica.

Otro miembro de la Junta señaló que para el segundo semestre de 2010 la mayoría de países preveía incrementos en sus tasas de interés objetivo. Además, expresó que de 16 factores, 15 sugerían que se debía mantener invariable la tasa de interés líder y, de reducir dicha tasa, sería una señal adversa, ya que en el corto plazo se tendría que rectificar dicha decisión, debido a las implicaciones que conlleva. Además, la disminución en el precio del crédito no implica una mayor demanda del crédito bancario al sector privado, como se ha observado en los Estados Unidos de América y en algunos países de Europa; indicó que en Guatemala la demanda de crédito había sido baja no por precios sino por la coyuntura, ya que las tasas de interés bancarias habían estado muy por debajo de las de otros años. Mencionó que en la última semana el crédito bancario al sector privado se estaba reactivando. También,

señaló que le preocupaba el tema fiscal, porque a febrero los gastos corrientes se habían incrementado en 20% con respecto al mismo período del año anterior y un alto déficit fiscal implicaría monetización, en caso se recurriera a deuda externa y eso sí causaría variaciones importantes en la tasa de interés líder con un efecto adverso en el crecimiento económico. Por lo anterior, apoyó la propuesta del Comité de Ejecución, en el sentido de mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria.

Por su parte, un miembro de la Junta indicó que, dada la evolución de la economía internacional, el comportamiento de la inflación observada y que las proyecciones y expectativas de inflación total y de la inflación subyacente estimaban una inflación mayor para 2010, no procedía reducir la tasa de interés líder; más bien, la discusión se debía centrar en que se debería comenzar a hacer algunos ajustes al alza, pero considerando que el crédito bancario al sector privado no reflejaba crecimiento y se tenían algunos indicadores que mostraban signos de recuperación económica, pero era prematuro anticipar que esa sería la tendencia del año, además de que existía incertidumbre a nivel mundial respecto al retiro de los paquetes de estímulo fiscal y monetario y los bancos centrales en América Latina y de otras regiones no estaban tomando decisiones de bajar la tasa de interés.

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 4.50%. 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 EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 4.50%

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 24 de marzo de 2010, luego de conocer el Balance de Riesgos de Inflación, los resultados del corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) y la orientación de las variables indicativas, con base en un análisis integral de la coyuntura interna y externa, decidió por unanimidad mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.50%.

La Junta Monetaria, en su análisis, tomó en consideración que las últimas proyecciones de crecimiento económico a nivel mundial evidencian una ligera mejoría en las principales economías (excepto en la Eurozona) y que, en el caso de los Estados Unidos de América, los indicadores de percepción se han estabilizado, pero que continúa restando dinamismo al proceso de recuperación económica mundial la debilidad de los mercados laborales, de los sistemas bancarios y de las condiciones fiscales, aunque se resaltó que hay evidencia de ciertas mejoras en las condiciones financieras y crediticias internacionales.

En el orden interno la Junta Monetaria consideró que las exportaciones, las importaciones, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) y la recaudación tributaria continúan reflejando señales de recuperación. También enfatizó que el comportamiento reciente de la inflación ha sido resultado principalmente del impacto temporal de choques de oferta y aunque los pronósticos y expectativas de inflación han aumentado para 2010 y 2011, derivado en parte de la evolución de la actividad económica tanto a nivel mundial como a nivel interno y del comportamiento esperado de los precios internacionales de las materias primas, por el momento, los referidos pronósticos y expectativas de inflación apuntan a que la inflación para ambos años se situaría dentro del margen de tolerancia de la meta establecida.

La Junta Monetaria indicó que se continuará observando la evolución del Balance de Riesgos de Inflación, para lo cual dará seguimiento estrecho a las principales variables e indicadores macroeconómicos relevantes, tanto internos como externos, a efecto de establecer sus cambios y orientación en la próxima decisión relativa a la tasa de interés líder.

Guatemala, 24 de marzo de 2010

*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](http://www.banquat.gob.gt)*