

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 7-2012,
CELEBRADA EL 15 DE FEBRERO DE 2012, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 22 de febrero de 2012

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 7-2012, CELEBRADA EL 15 DE FEBRERO DE 2012, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.

1. En sesión 7-2012, celebrada por la Junta Monetaria el 15 de febrero 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 8-2012 del 10 de febrero de 2012¹, 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 primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) correspondiente a febrero de 2012 y el Balance de Riesgos de Inflación, se destacó en el ámbito externo que, de acuerdo a información más reciente acerca de las Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía mundial estaría registrando una tasa de crecimiento de 3.3% en 2012 (menor tanto a la registrada el año anterior como a la estimación realizada en septiembre de 2011). La desaceleración en la tasa de crecimiento del producto mundial, obedece al menor crecimiento esperado por el FMI tanto para las principales economías avanzadas (excepto los Estados Unidos de América) como para la mayoría de economías emergentes; no obstante, el crecimiento esperado para 2013 tanto para las economías avanzadas como para las emergentes sería superior al esperado para 2012, por lo que según el FMI la desaceleración en el ritmo de crecimiento mundial sería temporal. En el caso particular de la economía de los Estados Unidos de América, el FMI no preveía una desaceleración en 2012, dado que crecería 1.8% (igual al crecimiento registrado en 2011), que se reflejaba en la mejora de la mayoría de los indicadores relevantes de la actividad económica de ese país. Para 2013, el FMI preveía que la economía estadounidense estaría creciendo 2.2%, lo cual evidenciaría el proceso de recuperación de dicha economía. Por su parte, las economías de la Zona del Euro estarían registrando una contracción en 2012 (-0.5%) resultado del continuo retraso en la solución definitiva de la crisis de deuda y de la falta de efectividad de los planes de consolidación fiscal, situación que seguía

¹ El análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 8-2012 correspondiente a la sesión del 10 de febrero de 2012, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

generando volatilidad en los mercados financieros e incrementos en las primas de riesgo de algunas economías europeas altamente endeudadas. Con relación a los precios internacionales de las materias primas, señalaron que los precios del petróleo, del maíz y del trigo mostraron en las últimas semanas una tendencia creciente, la que se reflejó en las proyecciones de dichos precios tanto para 2012 como para 2013 (excepto para el caso del maíz, el cual se espera que se reduzca en 2013). En el caso del petróleo, se mantenía el riesgo al alza en el precio, derivado de las crecientes tensiones geopolíticas en Siria, así como a la intensificación de las dificultades entre Irán y los Estados Unidos de América. Por su parte, el comportamiento esperado en los precios del maíz y del trigo era el resultado de los estrechos márgenes entre la oferta y la demanda mundial de esos bienes, dado que si bien se esperaba que la demanda fuera menos dinámica en 2012, como resultado de la desaceleración prevista en la actividad económica mundial, la producción continuaba siendo influenciada por condiciones climáticas adversas en los principales países productores. En lo concerniente a la inflación externa, señalaron que ésta empezó a estabilizarse y en algunas economías avanzadas y emergentes, se comenzó a reducir gradualmente; aunque en algunos casos la inflación aún se mantenía por encima de las metas de inflación correspondientes. Las proyecciones de inflación efectuadas por *Consensus Forecasts* evidenciaban una reducción para 2012 (respecto de las estimaciones de noviembre de 2011), en la mayoría de países y regiones a nivel mundial, excepto en el caso de los Estados Unidos de América, en donde si bien la inflación se estaría reduciendo respecto a la del año anterior, esa sería mayor a la estimada anteriormente. Dado que seguía prevaleciendo la incertidumbre respecto del desempeño económico mundial, la mayoría de bancos centrales decidieron mantener sin cambio sus tasas de interés de política monetaria en los meses previos y sólo en aquellos países en donde las expectativas de inflación se mantenían ancladas se realizaron ajustes a la baja.

En cuanto al ámbito interno, se señaló que el índice mensual de la actividad económica a diciembre de 2011 continuó mostrando tasas de crecimiento interanuales cercanas a 3.7%, las cuales siguieron siendo superiores a las del año previo. Por su parte, el índice de confianza de la actividad económica mostró en enero de 2012 su segundo nivel máximo en los últimos 5 años, con lo cual el panel de analistas privados

previó un crecimiento del PIB real de 3.1% para 2012 y de 3.5% para 2013 (congruentes con los rangos previstos por el Banco de Guatemala para esos años). En cuanto al comercio exterior, los departamentos técnicos señalaron que a diciembre de 2011 el aumento interanual de las importaciones fue de 20.0% (igual al registrado en 2010) y el de las exportaciones 23.6% (17.3% en 2010); para 2012 se espera que el comercio exterior registre una moderación en su crecimiento, estimándose que las exportaciones crecerían 11.9% y las importaciones 10.0%. También indicaron que, en el caso de las finanzas públicas, se preveía un déficit fiscal para 2012 de 2.6% del PIB, el cual era inferior al registrado el año anterior (2.9% del PIB) y era consistente con el proceso de consolidación fiscal, aunque históricamente era relativamente alto. El referido déficit incorporaba la previsión de un crecimiento interanual de los ingresos tributarios de 8.3% y de los gastos totales de 7.1%. A enero de 2012, de acuerdo con cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas, los ingresos tributarios registraron una variación interanual de 10.6%, en tanto que los gastos totales de 8.1%. Los departamentos técnicos también subrayaron que el crédito bancario al sector privado continuaría mostrando un comportamiento dinámico, aunque menor al del año anterior, previéndose que se ubique en 12.0% +/- 1 punto porcentual en 2012 y en 13.0% +/- 1 punto porcentual en 2013. Al 2 de febrero, el crédito bancario al sector privado total registró un crecimiento interanual de 13.6% (8.8% en moneda nacional y 26.9% en moneda extranjera; ese último asociado al aumento de las captaciones bancarias y al uso de líneas de crédito con bancos del exterior). Señalaron que las proyecciones de inflación total, en las que se incorporaban los datos de inflación observados a enero, se situaron en 5.26% para finales de 2012 y en 5.74% para finales de 2013 (5.93% y 5.89%, en su orden, en el mes previo), ubicándose en ambos casos por arriba del valor puntual de la meta de inflación establecida para dichos años; para 2012 dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación, pero para 2013 por arriba del límite superior del margen de tolerancia. Las proyecciones de inflación subyacente registraron un comportamiento similar, situándose en 4.66% para 2012 y en 5.00% para 2013 (5.02% y 5.09%, respectivamente, en el mes anterior), ambas por arriba del valor puntual de las respectivas metas de inflación, pero dentro de sus márgenes de tolerancia. Las expectativas de inflación, según la encuesta realizada en enero de 2012, se incrementaron respecto de la encuesta anterior y continuaban

ubicándose por encima de los márgenes de tolerancia de las metas tanto para 2012 como para 2013. Los pronósticos de inflación del primer corrimiento del MMS en 2012 mostraban una disminución tanto para 2012 como para 2013, ubicándose en niveles muy cercanos a los valores puntuales de la meta de inflación establecida para dichos años, ello siempre y cuando la tasa de interés líder de política monetaria registrara una trayectoria ascendente durante el primer semestre de 2012. Adicionalmente indicaron que, el índice sintético de las variables indicativas registró una disminución respecto de la orientación sugerida en noviembre de 2011 y continuaba recomendando la conveniencia de adoptar una política monetaria moderadamente restrictiva. En resumen, los departamentos técnicos manifestaron que prevalecía la incertidumbre respecto de la sostenibilidad de la recuperación de la economía mundial, principalmente por el continuo retraso en alcanzar una solución definitiva a la crisis en la Zona del Euro, en un ambiente en el que los países europeos tenían que ser más agresivos en sus planes de consolidación fiscal para ganar credibilidad, ello con el propósito de no exacerbar las expectativas que condujeran a un incremento mayor tanto en la aversión al riesgo a nivel mundial como en el desapalancamiento del sistema financiero europeo, aspectos que podrían continuar afectando aún más la actividad económica en dicha área y contagiar a otras regiones del mundo. En contraste, aun cuando se espera una moderación en la actividad económica mundial, también se anticipa que los precios de las materias primas, especialmente el petróleo, permanecerán elevados y con riesgos al alza, particularmente para 2013, lo cual continuaría siendo una fuente importante de presiones inflacionarias de origen externo. Adicionalmente, manifestaron que a nivel interno, si bien las proyecciones de inflación podrían ubicarse dentro del margen de tolerancia para 2012, con una visión prospectiva, continuaban por encima de la meta de inflación de mediano plazo, situación que también se evidenciaba en las expectativas de inflación, dado que esas aún se encontraban desancladas respecto de las metas de inflación establecidas por la autoridad monetaria. En el contexto descrito, los departamentos técnicos manifestaron que no obstante que los principales indicadores seguían evidenciando la razonabilidad de elevar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, especialmente porque era necesario que la inflación convergiera a la meta de mediano plazo, los mayores márgenes de incertidumbre con relación al desempeño económico mundial,

en particular en cuanto a la crisis de la deuda soberana en la Zona del Euro y al comportamiento de los precios internacionales de las principales materias primas e insumos, continuaban sugiriendo la conveniencia de mantener la pausa en las medidas de restricción monetaria, por lo que en esa oportunidad, recomendaron al Comité de Ejecución que planteara a la Junta Monetaria en la sesión programada para el miércoles 15 de febrero, mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.50%, pero teniendo presente la importancia del sesgo restrictivo de la política monetaria, dado que la trayectoria prevista de la inflación para 2012 y para 2013 revelaban que las presiones inflacionarias aún no se disipaban, razón por la cual se continuaría dando seguimiento a la evolución de los diferentes indicadores a fin de que, en caso no se revirtieran dichas presiones inflacionarias, se adopten las medidas necesarias que hagan converger la inflación a la meta de mediano plazo.

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 elementos de análisis que pudieran ser útiles para la decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria programada para el miércoles 15 de febrero. Los miembros del Comité discutieron amplia y detenidamente la recomendación, relativa a mantener el nivel actual de la tasa de interés líder de la política monetaria, 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 enfatizó que el enfoque de la política monetaria en un esquema de metas explícitas de inflación debía ser prospectivo, por lo que la información presentada, tanto en el Balance de Riesgos de Inflación como en el primer corrimiento del MMS, permitía prever los riesgos asociados tanto al escenario interno como al externo, tomando en cuenta la información relevante más reciente. Destacó que, de acuerdo con los resultados del primer corrimiento del MMS en 2012, para alcanzar los objetivos de la autoridad monetaria aún era necesaria una política monetaria activa que permitiera elevar la tasa de interés líder y de esa forma hacer converger la inflación a la meta de mediano plazo y anclar las expectativas de inflación de los agentes económicos a dicha meta. Asimismo, puntualizó que no obstante lo anterior, tampoco debía perderse de vista los riesgos que todavía persistían en el entorno internacional, dado que la falta de solución de la crisis de deuda en la Zona del

Euro seguía siendo un elemento que no debía dejarse de lado, pues como lo indicó en los días previos el presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, en su discurso ante el Comité de Presupuesto del Senado de ese país, mantenía un estrecho seguimiento de la situación en dicha región con el objetivo de adoptar las medidas necesarias para proteger a la economía estadounidense ante los efectos negativos de la crisis en Europa, lo cual evidenciaba que las preocupaciones aún no se habían disipado. En ese sentido, al analizar el escenario interno y externo, consideró que lo más recomendable en esa oportunidad era acompañar la recomendación de los departamentos técnicos de mantener en 5.50% el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, dado que en circunstancias como las actuales se debía actuar con suma prudencia. Otro miembro del Comité indicó que compartía lo indicado, pero que también le preocupaba que las proyecciones de los precios internacionales de las materias primas seguían mostrando un comportamiento al alza, particularmente del petróleo para 2013, lo cual podría afectar las expectativas de inflación de los agentes económicos, dado el impacto que dichos precios internacionales tienen en la inflación interna. Además, comentó que el crédito bancario al sector privado continuaba mostrando un comportamiento dinámico y se esperaba que se mantuviera a lo largo del año, por lo que aun cuando se esperaba una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la actividad económica, el crédito mantendría un comportamiento estable, lo cual hacía pensar que en el corto plazo no se reducirían considerablemente las presiones inflacionarias de demanda agregada. En ese contexto, indicó que aún existían riesgos inflacionarios, pero también consideraba que en ese momento se debía actuar con cautela, por lo que el resultado de la inflación observada en enero generaba un espacio temporal para continuar con la pausa en la postura de la política monetaria, por lo que estaba de acuerdo con la recomendación presentada por los departamentos técnicos de mantener invariable la tasa de interés líder de política monetaria en 5.50%, pero sin descuidar que existía una meta de inflación de mediano plazo que constituía uno de los pilares fundamentales del esquema de metas explícitas de inflación. Un miembro del Comité manifestó que el análisis de las finanzas públicas debía verse con detenimiento, ya que si bien se planteaba que en 2012 el déficit fiscal podría reducirse respecto al observado el año anterior, se debía tomar en consideración que la proyección de los ingresos tributarios

se realizó con base en el límite superior del anterior rango de crecimiento del PIB (3.7%) estimado por el Banco de Guatemala y además que la referida proyección también incluía los efectos plenos de la aprobación de la “Ley Antievasión II” la cual fue aprobada recientemente, por lo que en tales circunstancias, esos elementos podrían generar presiones sobre el desempeño de las finanzas públicas y poner en riesgo la continuidad de la consolidación fiscal que permitiría reducir el déficit fiscal en 2012 y posiblemente en los años subsiguientes. No obstante, resaltó que aún se planteaban riesgos para la conducción de las políticas monetaria y fiscal, por lo que en esa oportunidad también se inclinaba por la conveniencia de mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria. Otro miembro del Comité indicó que el análisis de la trayectoria de la inflación debía hacerse desde dos perspectivas; en primer lugar, el hecho de que la inflación en 2012 podría ubicarse dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación era producto, por una parte, de que para el presente año se esperaba que la actividad económica interna moderara su ritmo de crecimiento; y por la otra, de que se esperaba la reversión de algunos choques de oferta internos, por lo que la combinación de esos factores daría como resultado que la inflación se ubicara dentro del rango meta. En segundo lugar, resaltó que los pronósticos de inflación de mediano plazo se mantenían por encima del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación, dado que para 2013 se esperaba que la actividad económica interna se recuperara, pero además se esperaban precios internacionales de las materias primas superiores a los de 2012, situación que generaría un incremento en las presiones inflacionarias en dicho año. En ese sentido, la política monetaria debía mantener un enfoque prospectivo y el análisis de inflación debía realizarse evaluando los riesgos de mediano y largo plazos, los cuales todavía no denotaban una tendencia a la baja y, por tanto, no contribuían al anclaje de las expectativas de inflación de mediano plazo, razón por la cual en esa oportunidad consideró prudente continuar con una postura de política monetaria invariable, sugiriendo que se mantuviera el nivel actual de la tasa de interés líder, en tanto se aclararan las perspectivas internacionales, medida que si bien conllevaba riesgos para el anclaje de inflación de los agentes económicos, esos podrían mitigarse al concretarse el fortalecimiento de las finanzas públicas internas. En un escenario distinto, habría que reafirmar el compromiso de la autoridad monetaria en el

cumplimiento de su objetivo fundamental, aspecto que podría requerir ajustes al alza en la tasa de interés en futuras ocasiones. El Comité, al realizar un análisis completo y prospectivo de la inflación, hizo énfasis en que la crisis de deuda soberana en la Zona del Euro continuaba generando incertidumbre en cuanto al desempeño económico mundial y volatilidad en los mercados financieros, manteniendo latentes los riesgos de una desaceleración económica internacional más profunda. No obstante, el Comité manifestó que aún no se visualizaba que la situación en Europa estuviera afectando de manera significativa a nuestros principales socios comerciales (de hecho en los Estados Unidos de América se observaban varios signos de mejora en la actividad económica), por lo que consideraba que mientras los riesgos a la baja no se materializaran no había espacio para una política monetaria acomodaticia. Adicionalmente, indicó que en el escenario interno aunque el ritmo inflacionario disminuyó en enero de 2012, ello se debía en gran medida a factores temporales, por lo que las proyecciones de inflación se mantenían muy cercanas al límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación de mediano plazo, subrayando además que las expectativas de inflación seguían desancladas de las metas establecidas por la autoridad monetaria, por lo que la combinación de factores internos y externos podría ayudar a continuar con la postura de mantener la tasa de interés líder en su nivel observado, razón por la cual consideró apropiada la recomendación a la Junta 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 esa oportunidad se mantuviera el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.50%.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, los pronósticos de inflación generados por el primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural correspondiente a febrero 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 indicó que, según los comunicados de prensa, los bancos centrales de Chile, Israel, Tailandia, Noruega, Filipinas y Brasil,

disminuyeron la tasa de interés de política monetaria, la mayoría preocupados por el entorno económico mundial y que en cada uno de esos países las presiones inflacionarias se estaban desacelerando. Señaló que Colombia aumentó la tasa de interés líder, debido a que registró un crecimiento económico anualizado de 7.7% en el último trimestre de 2011, por lo que presentaba presiones de demanda agregada. Agregó que a los agentes económicos del país también les preocupaba la desaceleración a nivel mundial estimada para 2012. Señaló que le llamaba la atención que a la mayoría de los miembros del Comité de Ejecución les inquietaba un aumento de las presiones inflacionarias en 2012, a pesar de la desaceleración en el crecimiento económico estimado en el país y que la brecha del producto podría ser más negativa, por lo que no observaba presiones inflacionarias vía demanda agregada. Indicó que si bien se proyectaba un aumento de 10% en el precio internacional del petróleo consideraba que no llegaría a US\$140.00 por barril y que los precios internacionales del trigo y del maíz se mantendrían en el mismo nivel, por lo que tampoco generarían presiones inflacionarias. Indicó que la inflación se desaceleró en los últimos meses de 2011 y enero de 2012; no obstante los problemas ocasionados por la tormenta tropical 12-E. Expresó que la situación que prevalecerá en 2013 debería preocupar, porque si Europa seguía con los problemas observados, algunos países tendrían que abandonar al grupo de países que integran la Zona del Euro (por ejemplo, Grecia dado su nivel de endeudamiento público y su déficit fiscal elevado). Indicó que a la Reserva Federal de los Estados Unidos de América le preocupaba una contaminación de los problemas de Europa, aunque dicho país estaba en un proceso de recuperación. Mencionó que por lo expuesto, consideraba que había espacios para disminuir la tasa de interés líder sin riesgo de generar presiones inflacionarias adicionales. Señaló que el esquema de metas explícitas de inflación adoptado por la Junta Monetaria era el correcto, ya que se fundamenta en la elección de la inflación como el ancla nominal de la política monetaria y porque permite flexibilidad al Banco Central.

Otro miembro de la Junta manifestó que la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder era prudente y congruente con el análisis de la situación internacional y con las expectativas de inflación de los agentes económicos, ya que esas no estaban ancladas a la meta de inflación de mediano plazo. Señaló que las tasas de interés activas del sistema bancario, de

diciembre de 2009 a enero de 2012, habían registrado una baja considerable situándose en niveles que no se observaban en los últimos 20 años. Por ejemplo, mencionó que la tasa de interés de créditos empresariales mayores disminuyó 130 puntos básicos, la de créditos empresariales menores 106 puntos básicos y la de créditos para consumo 74 puntos básicos, a pesar de que esa última tenía mayor riesgo y tendía a distorsionar la tasa de interés promedio ponderado del sistema bancario, lo cual confirmaba que las instituciones bancarias del país no aplicaban tasas de interés altas. Expresó que lo importante era contar con una política económica complementaria que diera certeza a los inversionistas para fortalecer las expectativas positivas de crecimiento económico y que no era bajando la tasa de interés líder con que se propiciaría dicho crecimiento sino reduciendo la inseguridad, mejorando las carreteras y fortaleciendo la situación fiscal, entre otras. Indicó que muchos países decidieron mantener invariable su tasa de interés de política dada la incertidumbre que existía a nivel mundial. Señaló que el Modelo Macroeconómico Semiestructural proyectaba la posibilidad de alcanzar la meta de inflación de mediano plazo, pero con una tasa de interés líder que debiera estar en 6.0%; en ese sentido, concluyó que sería un grave error bajarla en ese momento.

Otro miembro de la Junta indicó que los organismos internacionales consideraron que en la mayoría de países, durante 2012, se observaría una inflación menor a la registrada en 2011. Además, revisaron a la baja el crecimiento económico mundial para 2012, debido a la incertidumbre prevaleciente en el entorno internacional, asociada a los problemas de la Zona del Euro. Mencionó que esa situación podría generar una desaceleración mayor en el país. Indicó que el crecimiento de Guatemala sería modesto en 2012 y que no visualizaba riesgos inflacionarios en el país. Señaló que al sector privado le preocupaba que no hubiera facilidades de crédito, así como el impacto que podría tener en la economía la aprobación de la Ley Antievasión II. Agregó que la combinación del paquete tributario y el comportamiento de las tasas de interés podrían generar una desaceleración de la actividad productiva; sin embargo, señaló que tenía claro que la tasa de interés no era estrictamente el elemento que definiría si habría crecimiento en un país; pero el acceso al crédito bancario sí posibilitaría el aumento de la actividad económica; en ese sentido, comentó que se debía analizar si mantener la tasa de interés líder en su nivel actual era lo más

prudente, porque estimaba que existían espacios para reducirla por lo menos en 25 puntos básicos. Indicó que muchos bancos centrales estaban previendo problemas por la situación que prevalecía en la Zona del Euro y si eso impactaba a los Estados Unidos de América, el país podría verse afectado.

Por su parte, un miembro de la Junta manifestó estar de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución porque era prudente, aunque entendía las preocupaciones prevalecientes por la crisis de la Zona del Euro. Comentó que habría que esperar qué ocurrirá con las medidas exigidas a Grecia por el Consejo de la Unión Europea. Asimismo, destacó que la economía del país no tenía fuertes vínculos comerciales y financieros con Europa. Indicó que lo que debía preocupar a la Junta Monetaria era la meta de inflación, pues si se perseguía como meta el crecimiento económico, se podría bajar la tasa de interés líder a cero e inundar de quetzales la economía, lo cual sería insostenible en el corto y mediano plazos. Comentó que a pesar que algunos miembros de la Junta no veían riesgos inflacionarios grandes para 2012, la tasa de inflación registrada en diciembre de 2011 (6.20%) podría considerarse un desacierto porque estuvo por encima de la meta fijada por Junta y en 2012 la meta será más exigente, por lo que se debía actuar en un marco de prudencia. Expresó que compartía el criterio de que una tasa de interés más baja apoyaría a que se realizaran más proyectos, pero consideraba que llevarlas a niveles más bajos podría generar un efecto rebote que generaría más daño que bienestar, por lo que se debía actuar de manera cauta. Señaló que al analizar el comportamiento de las tasas de interés de política monetaria de varios países, se observaba que Guatemala fue muy agresiva en bajarla, porque Chile que era un país más desarrollado la tenía casi en el mismo nivel.

Otro miembro de la Junta indicó que si se guiara exclusivamente por el MMS se hubieran tomado otras decisiones en el pasado, pero comentó que los pronósticos que proporcionaba el modelo eran una orientación de hacia dónde podría ir la tendencia. Además, en la decisión de la tasa de interés líder, la Junta Monetaria tomaba en cuenta el análisis del Comité de Ejecución y el Balance de Riesgos de Inflación que en conjunto permitieron adoptar las mejores decisiones. Indicó que bajar a 0% la tasa de interés líder no sería la solución para el crecimiento económico ni tampoco subirla a 10%; en ese sentido, expresó que lo adecuado era buscar un balance para tomar una decisión que lograra impulsar el crecimiento sostenido y sostenible, lo que había sido

el éxito para la estabilidad macroeconómica que se observaba en el país. Indicó que consideraba que había espacio para disminuir la tasa de interés líder; no obstante que existía preocupación en torno a presiones inflacionarias y a la incertidumbre que prevalecía en el entorno económico mundial. En ese contexto, estuvo de acuerdo en mantener el nivel de la tasa de interés líder, pero manifestó que se debía continuar evaluando el ambiente externo. Reiteró estar de acuerdo que no solo con las acciones implementadas por la Junta se podría propiciar el crecimiento económico, ya que era necesario que la política económica, en su conjunto, tuviera que estar en concordancia para transitar hacia el mismo objetivo.

Otro miembro de Junta se refirió al esfuerzo que se estaba haciendo para la consolidación fiscal en 2012, ya que en dicho año se preveía cerrar con un déficit fiscal de 2.6% del PIB, el cual podría ser menor derivado de las políticas de contención del gasto y que en el primer año de gobierno existía lentitud en la ejecución del gasto. Señaló que la consolidación fiscal estaba vinculada al crecimiento económico, pero ante la escasa inversión pública, el PIB potencial se reducía, entonces, no habría una tasa de crecimiento mayor si no había capacidad de invertir en más aeropuertos, puertos, carreteras y en infraestructura productiva que apoyara la actividad empresarial. Señaló que estaba de acuerdo con la recomendación de mantener el nivel de la tasa de interés líder, pero no de la forma en que el Comité de Ejecución analizaba las posibilidades de registrarse presiones inflacionarias futuras, ya que en su opinión no parecía haber riesgos inflacionarios y, además, se debía tomar en cuenta que la economía de Guatemala estaba vinculada a la de los Estados Unidos de América y dicho país no presentaba riesgo muy alto de desaceleración económica, máxime si se consideraba que el nivel de desempleo se estaba reduciendo y el índice de confianza del consumidor se estaba incrementando y dado que ese país arregló de manera inteligente su sistema financiero dejándolo quebrar y que el riesgo de contagio por una caída de la Zona del Euro sería reducido y, por lo tanto, creía que no se estarían exacerbando las posibilidades de riesgo de inflación en el futuro.

Por su parte, un miembro de Junta señaló que fue acertada la decisión de la Junta cuando en 2011 incrementó la tasa de interés líder. Indicó que no estaba de acuerdo con el argumento de que en el futuro se generarían presiones inflacionarias; no obstante que en las últimas semanas el precio de los combustibles había registrado

incrementos considerables, lo cual impactaría a los precios internos. Indicó que la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder era prudente y no sería una equivocación tomar esa decisión, ya que en las próximas decisiones podría haber espacios para bajarla dependiendo de las circunstancias.

Un miembro de la Junta indicó que el objetivo fundamental del Banco Central seguirá siendo la estabilidad de precios; en ese sentido, expresó, que la estabilidad macroeconómica debería generar un crecimiento mayor, lo cual reflejaba que no era un tema solamente de política monetaria, sino de una política económica integral que tenía que ver con política fiscal, eficiencia de las instituciones, reducción de la evasión, combate al contrabando, reducción de la informalidad, transparencia y eficiencia del gasto público. Indicó que un ajuste de 25 puntos básicos para arriba o para abajo en la tasa de interés líder no incidiría en el crecimiento económico, pero sí en la inflación. Indicó que en esa ocasión se debía actuar con prudencia, por lo que apoyaba la decisión de mantener invariable la tasa de interés líder en 5.50%.

Por su parte, un miembro de la Junta indicó que existía incertidumbre sobre el comportamiento futuro del precio internacional del petróleo. Además, comentó que el aumento reciente del precio de las gasolinas fue abrupto, lo que podría traducirse en un aumento de los precios; además, expresó que estaba por aprobarse la Ley de Actualización Tributaria, que si bien no entraría en vigencia inmediatamente solo su anuncio había generado incremento en los precios, por lo que tomando en cuenta las explicaciones de los departamentos técnicos y los comentarios de los miembros de la Junta, apoyaba la recomendación de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder.

Otro miembro de Junta manifestó que la recomendación del Comité de Ejecución era acertada, prudente y razonable, por lo que en esa oportunidad, tomando en cuenta la incertidumbre respecto del desempeño económico mundial y las recomendaciones que se habían dado, era prudente que se diera un compás de espera manteniendo el nivel de la tasa de interés líder.

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

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 7-2012,
CELEBRADA EL 15 DE FEBRERO 2012, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA
POLÍTICA MONETARIA**

mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.50%. 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 LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 5.50%

En su sesión celebrada el 15 de febrero de 2012, la Junta Monetaria decidió por unanimidad mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.50%, con base en el análisis integral del acontecer económico y financiero interno y externo, luego de haber conocido el Balance de Riesgos de Inflación, así como los resultados del primer corrimiento en 2012 del Modelo Macroeconómico Semiestructural y la orientación de las variables indicativas de política monetaria.

La Junta Monetaria tomó en consideración que en el ámbito externo, la crisis de deuda soberana en la Zona del Euro continúa generando incertidumbre en cuanto al desempeño económico mundial y volatilidad en los mercados financieros, manteniendo latentes los riesgos de una desaceleración económica internacional. No obstante, en la coyuntura actual no se visualiza que la situación en Europa esté afectando de manera significativa la actividad económica de nuestros principales socios comerciales; de hecho, en los Estados Unidos de América se continúan observando signos positivos en los principales indicadores económicos de corto plazo.

La Junta Monetaria tomó en cuenta que, en el ámbito interno, aunque el ritmo inflacionario disminuyó en enero de 2012 manteniendo la tendencia a la baja iniciada en septiembre de 2011, dicho comportamiento obedece a factores temporales, por lo que las proyecciones de inflación se mantienen muy cercanas al límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación de mediano plazo, subrayando que existen expectativas inflacionarias. No obstante, la Junta Monetaria destacó que el deterioro del entorno externo y los riesgos a la baja en cuanto al desempeño económico mundial justifican que, en un marco de prudencia, se mantenga la pausa en los incrementos de la tasa de interés líder.

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 en esta ocasión siguen generando incertidumbre, a fin de adoptar las acciones que propicien que la trayectoria de la inflación converja a la meta de mediano plazo y esto, a su vez, permita el anclaje de las expectativas de inflación de los agentes económicos.

Guatemala, 15 de febrero 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).