

# **BANCO DE GUATEMALA**



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 13-2012,  
CELEBRADA EL 28 DE MARZO DE 2012, PARA  
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 12 de abril de 2012

## **RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 13-2012, CELEBRADA EL 28 DE MARZO DE 2012, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA**

1. En sesión 13-2012 celebrada por la Junta Monetaria el 28 de marzo 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 14-2012 del 23 de marzo de 2012<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 los pronósticos de inflación generados por el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) correspondiente a marzo de 2012 y el Balance de Riesgos de Inflación, se destacó en el ámbito externo que, se observaron escenarios de crecimiento económico mixtos, los cuales, de acuerdo a las estimaciones realizadas por *Consensus Forecasts* en marzo de 2012, señalaron que las perspectivas para 2012 y para 2013 respecto a las del mes anterior registraron un aumento para los Estados Unidos de América (de 2.2% a 2.3% y de 2.5% a 2.6%, respectivamente) y también para Japón (de 1.8% a 1.9% y de 1.4% a 1.5%, en su orden). En el caso de la economía estadounidense se observó algunas mejoras en el comportamiento de los índices de confianza del consumidor y del empresario, así como de otros indicadores económicos de corto plazo, los cuales han venido experimentando un comportamiento positivo; asimismo, el mejor desempeño en la actividad económica también se reflejó en el mercado laboral, lo que había permitido que la tasa de desempleo continuara con la tendencia a la baja que empezó a observarse desde mediados de 2011, la cual, si bien aún era débil, mostraba signos de mejora gradual, aspecto que se había traducido en la generación de una mayor estabilidad en términos del ingreso personal y del gasto de los consumidores. En lo que concierne a la Zona del Euro, se anticipaba un menor crecimiento económico para 2012 (de -0.3% a -0.4%) y se mantuvo la tasa de crecimiento para 2013 (0.9%); no obstante que los indicadores económicos recientes confirmaban el proceso de estabilización en las economías de la Zona del Euro, los riesgos de una

---

<sup>1</sup> El análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 14-2012 correspondiente a la sesión del 23 de marzo de 2012, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala ([www.banguat.gob.gt](http://www.banguat.gob.gt)).

desaceleración en el crecimiento económico persistían como consecuencia de un entorno económico adverso, asociado a la severidad de la crisis en esa región del mundo y por el aumento en los precios de la energía. Se señaló que el deterioro de las proyecciones económicas recientes respecto de las de diciembre de 2011 reflejaban, principalmente, la evolución económica en Grecia, Portugal, España e Italia, en las que hasta el referido mes se anticipaban tasas de crecimiento positivas, pero moderadas; sin embargo, había ciertas señales positivas para la Zona del Euro, particularmente, por la negociación exitosa del canje de deuda entre el Gobierno de Grecia y sus acreedores privados, el segundo paquete de ayuda financiera recibido por dicho país y el estímulo monetario por parte del Banco Central Europeo, aunque la situación en la referida zona estaba lejos de solucionarse y parecería ser menos crítica que hace algunos meses. En cuanto a las economías emergentes, *Consensus Forecasts* mantuvo sin cambios las proyecciones de crecimiento para 2012 y para 2013 de la República Popular China (8.4% y 8.6%, en su orden) y de América Latina (3.6% y 4.0%, respectivamente). En el caso de la República Popular China, existía cierto nivel de incertidumbre acerca de que la debilidad económica en la Zona del Euro pudiera desacelerar el crecimiento económico en dicho país, aún más de lo previsto. Con relación a los precios internacionales de las materias primas, se observaron incrementos importantes en el precio del petróleo. En efecto, el precio promedio se situó en US\$106.50 por barril al 22 de marzo de 2012, mayor a la proyección de US\$102.0 por barril para finales de este año y al observado en igual fecha de 2011 y durante el primer trimestre de 2008, año en el que se cotizó en niveles cercanos a US\$150.0 por barril. Se estableció que dicho aumento obedeció, en parte, a las tensiones geopolíticas en torno al programa nuclear de Irán, situación que había aumentado los temores de una crisis del petróleo y que podría frenar la recuperación económica global. En cuanto a la evolución de los precios de las gasolinas, se mencionó que las cotizaciones continuaban al alza y que los inventarios de gasolina en los Estados Unidos de América seguían reduciéndose, a la vez que los costos de refinamiento habían crecido e impactado en el precio de adquisición del petróleo refinado, situación que se explicaba, principalmente, por el hecho que alrededor del 20% de las refinerías de petróleo no estaban operando. Indicaron que aun cuando se anticipaban precios menores del maíz y del trigo en 2012 respecto de los estimados en

febrero, esos estaban asociados a la expectativa de un clima más favorable en los principales países productores; no obstante, los referidos precios habían venido mostrando aumentos recientes, debido principalmente a factores de oferta, con lo que los pronósticos posteriores podrían cambiar. Señalaron que los pronósticos de inflación de *Consensus Forecasts*, excepto los de la República Popular China, eran levemente mayores, respecto a los del mes previo; para los Estados Unidos de América (de 2.0% a 2.3%), la Zona del Euro (de 2.0% a 2.2%), Reino Unido (de 2.6% a 2.7%), Japón (de -0.3% a -0.2%) y América Latina (de 6.2% a 6.3%). Para 2013 no se preveían cambios en los pronósticos de inflación para los países y regiones mencionados, con excepción del Reino Unido que exhibía un leve incremento. Indicaron que los pronósticos para 2012 y para 2013 estaban por debajo de los niveles que se observaron en 2011, aunque se habían venido revisando al alza, debido a los aumentos que había registrado el precio internacional del petróleo en lo que iba del presente año. En cuanto a las decisiones de tasas de interés de política monetaria, indicaron que en la mayoría de bancos centrales no había habido cambios en los primeros meses del año y que en aquellos países en donde las expectativas de inflación se mantenían ancladas hubo ajustes a la baja, concretamente en Brasil y Chile; mientras que en Colombia luego de incrementar su tasa de interés en febrero, la mantuvo sin cambios en marzo.

En cuanto al entorno interno, se señaló que el índice mensual de la actividad económica a enero de 2012 continuó mostrando tasas de crecimiento interanuales superiores a las del año previo, en congruencia con los resultados del PIB del tercer trimestre de 2011 y la estimación para finales de 2012. Por su parte, el índice de confianza de la actividad económica alcanzó en febrero de 2012 un nivel de 79.17% (el nivel más alto en los últimos 5 años); el panel de analistas privados previó crecimientos del PIB real de 3.1% para 2012 y de 3.3% para 2013, los cuales son consistentes con los rangos previstos por el Banco Central para dichos años. En cuanto al comercio exterior, los departamentos técnicos señalaron que a enero el aumento interanual de las exportaciones fue de 3.1% y el de las importaciones de 12.1%; en línea con la proyección de cierre para 2012 de una moderación en su crecimiento, con tasas de variación de las exportaciones de 11.9% y de las importaciones de 10.0%. Se indicó que el Ministerio de Finanzas Públicas previó un déficit fiscal para el presente año de 2.4% del PIB, inferior al registrado en 2011 (2.8% del PIB) y al estimado en el

presupuesto aprobado por el Congreso de la República (2.6% del PIB). Para finales de 2012 se esperaba un incremento en los ingresos tributarios de 6.7% y de 3.9% en los gastos totales. De acuerdo con cifras preliminares a febrero, los ingresos tributarios registraron una variación interanual de 12.4%, en tanto que los gastos totales una contracción de 1.7% y un superávit fiscal de Q318.8 millones (equivalente a 0.1% del PIB). Los departamentos técnicos también subrayaron que el crédito bancario al sector privado total, al 15 de marzo de 2012, registró una tasa de variación interanual de 14.3% (11.0% en moneda nacional y 23.1% en moneda extranjera). Dicha variable registraría una variación interanual de 11.9% para finales de 2012 y de 13.2% para 2013, la cual sería congruente con el crecimiento previsto de la actividad económica y la meta de inflación. Indicaron que las proyecciones econométricas del ritmo de inflación total para diciembre de 2012 y para diciembre de 2013 (5.33% y 5.77%, respectivamente), en las que se incorporaron los datos de inflación observados a febrero, son ligeramente mayores a las del mes previo (5.26% y 5.74%, en su orden); ubicándose en ambos casos por arriba del valor puntual de la meta de inflación establecida para dichos años; para 2012 estaban dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación, pero para 2013 excedían el límite superior del margen de tolerancia. Asimismo, para los horizontes móviles a 12 y 24 meses (febrero de 2013 y de 2014), las proyecciones se ubicaron en 6.07% y en 5.78%, respectivamente. Por su parte, las proyecciones del ritmo inflacionario subyacente para finales de 2012 y de 2013 (4.60% y 4.98%, en su orden), se ubicaban levemente por debajo de los valores previos (4.66% y 5.00%, respectivamente), pero continuaban por arriba del valor puntual de la meta de inflación y dentro de los márgenes de tolerancia establecidos para dichos años. Para los horizontes móviles a 12 y 24 meses (febrero de 2013 y de 2014), los valores correspondientes se estimaban en 5.21% y en 4.97%, en su orden. Señalaron que de conformidad con la encuesta de expectativas económicas realizada en febrero, el panel de analistas privados proyectaba para diciembre de 2012 y de 2013 ritmos inflacionarios de 5.98% y de 5.94%, respectivamente (5.97% y 5.95%, en su orden, en la encuesta de enero), siempre por arriba del margen de tolerancia de la meta para dichos años. También indicaron que los pronósticos de inflación del corrimiento mecánico del MMS de marzo presentaban una trayectoria de inflación levemente más elevada que la observada en el corrimiento trimestral de febrero y aunque para

diciembre de 2013 se situaría moderadamente por debajo de los niveles registrados en el corrimiento anterior, ello estaría condicionado a que la tasa de interés líder de la política monetaria registrara un incremento en promedio de 25 puntos básicos durante el primer semestre de 2012. Adicionalmente, indicaron que el índice sintético de las variables indicativas, aunque se deterioró levemente respecto a su valor en febrero de 2012, continuaba recomendando adoptar una política monetaria moderadamente restrictiva. En resumen, los departamentos técnicos manifestaron que la actividad económica en los Estados Unidos de América había registrado una mejora importante en algunos indicadores; que los mercados laboral e inmobiliario, a pesar de evidenciar un mejor desempeño, aún continuaban débiles, situación que, en adición a la necesidad de un proceso creíble de consolidación fiscal de mediano plazo, seguían siendo los principales retos a enfrentar para consolidar su crecimiento económico. Por su parte, en Europa, luego de la exitosa reestructuración de la deuda de Grecia y los esfuerzos permanentes por parte del Banco Central Europeo por mantener estable el flujo de crédito a la economía mediante un relajamiento monetario cuantitativo, la incertidumbre económica parecería haberse moderado; sin embargo, aún persistían dudas acerca de cómo evolucionaría la situación de las economías de la Zona del Euro, cuyos riesgos fiscales y financieros aún permanecían elevados. Asimismo, prevalecía la incertidumbre respecto al impacto que la materialización de un mayor deterioro en la Zona del Euro podría tener sobre la tasa de crecimiento económico de la República Popular de China.

En ese contexto, los departamentos técnicos indicaron que los riesgos a la baja, aunque seguían latentes, eran menores respecto de los observados en el balance de riesgos anterior cuando se veían afectados por el retraso en la solución del problema de Grecia. En adición, seguía tomándose en cuenta en el análisis, al igual que en el balance de riesgos anterior, la posibilidad de que la materialización de un deterioro más profundo en Europa podría impactar significativamente en las economías de los Estados Unidos de América y de otros socios comerciales importantes del país, lo cual podría inducir a una disminución del ritmo inflacionario. Con relación a los riesgos al alza, destacaron que las proyecciones de inflación, aunque apuntan a ubicarse dentro del rango meta para 2012, estaban por encima de la meta de inflación de mediano plazo, tendencia que no apoya el objetivo de la autoridad monetaria de afianzar la

credibilidad de los agentes económicos. También indicaron que ese aspecto se reflejaba en las expectativas de inflación, que continuaban evidenciando que persistía un desanclaje respecto de las metas de inflación establecidas por la autoridad monetaria, como lo reflejaban las expectativas para 2013 que permanecían por arriba del margen superior establecido para dicho año. En adición, indicaron que los incrementos recientes en el precio internacional del petróleo representaban una fuente importante de presiones inflacionarias que podría exacerbar dichas expectativas de inflación y generar aún más efectos de segunda vuelta, particularmente, en un contexto en el que el precio de algunos gastos básicos que tenían una ponderación importante dentro del IPC seguía aumentando (en particular, las gasolinas regular y superior, el diesel y la carne de res), que de validarse podría afectar las proyecciones de inflación. Adicionalmente, una solución ordenada a los problemas en la Zona del Euro y la mejora de la situación fiscal en los Estados Unidos de América, podrían cambiar las expectativas de los agentes económicos e incentivar un mayor crecimiento económico a nivel mundial tanto para 2012 como para 2013, incentivando un aumento en la demanda agregada y consecuentemente generando presiones inflacionarias, aspecto que contribuiría a mantener elevados los precios internacionales de las materias primas. A nivel interno, los principales indicadores de actividad económica continuaban siendo positivos, las expectativas para el crecimiento de la actividad económica eran favorables, los índices de confianza continuaban en aumento y el crédito al sector privado continuaba creciendo por encima de la estimación prevista para finales de año, pero consistente con las estimaciones de crecimiento de la actividad económica y de inflación. En el contexto descrito, los departamentos técnicos manifestaron que existían factores que estarían sugiriendo la conveniencia de elevar la tasa de interés líder de la política monetaria en el corto plazo, pero tomando en consideración que prevalecían niveles de incertidumbre en el entorno externo en esa oportunidad podría continuarse con la pausa iniciada desde el año previo, es decir, manteniendo una postura de política monetaria acomodaticia; no obstante, hicieron énfasis en que desde una visión prospectiva prevalecían los riesgos al alza sobre el nivel de precios e indicadores como el índice sintético y el MMS que continuaban sugiriendo una orientación restrictiva de la política monetaria y, por ende, no existían espacios para una reducción en la tasa de interés líder de la política monetaria. En ese

sentido, los departamentos técnicos señalaron que era prudente mantener la pausa en las medidas de restricción monetaria hasta que disminuyera la incertidumbre proveniente del entorno externo; por tanto, recomendaron al Comité de Ejecución que planteara a la Junta Monetaria en la sesión programada para el miércoles 28 de marzo, mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.50%, teniendo presente la importancia del sesgo restrictivo de la política monetaria, dado que la trayectoria prevista de la inflación para 2012 y para 2013 aún denotaba que las presiones inflacionarias se mantenían, 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 recomendarían 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 28 de marzo. 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 indicó que en cuanto al entorno externo continuaba prevaleciendo un escenario de moderado crecimiento económico a nivel mundial, pero los riesgos de una desaceleración más profunda podrían estar contenidos por el momento; no obstante, el incremento en el precio internacional del petróleo sí era un factor que podría generar presiones inflacionarias importantes a nivel interno, en particular, si se tomaba en consideración el “efecto traspaso” del precio de los combustibles a los precios internos, lo que aunado al efecto en el rubro de alimentos (en particular la carne de res) podría validar efectos de segunda vuelta y deteriorar las expectativas de inflación, provocando un mayor desanclaje de las mismas. Con relación al entorno interno, consideró que el comercio exterior se había comportado en línea con lo esperado, la recaudación tributaria estaba creciendo al igual que el crédito bancario al sector privado, las remesas familiares continuaban con un comportamiento al alza y el empleo formal (medido por el número de afiliados al IGSS), también estaba



creciendo. En ese contexto, indicó que en esa ocasión lo recomendable y congruente con el compromiso de la autoridad monetaria era mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria y continuar monitoreando el entorno interno y externo, elementos que confirmarían el hecho de que los espacios para reducir la tasa de interés líder de la política monetaria prácticamente eran nulos.

Otro miembro del Comité indicó que si bien existía una mejora en el entorno económico y financiero internacional, aún persistían riesgos relevantes, considerando que todavía no se habían solucionado los problemas bancarios y fiscales en los principales países avanzados. Mencionó que aunque habían señales de una mejora en los mercados financieros internacionales y, consecuentemente, en las condiciones de fondeo de los bancos, el mercado interbancario seguía concentrado en instrumentos de corto plazo, como consecuencia de la incertidumbre derivada del riesgo de contagio, especialmente en la Zona del Euro, por lo que se esperaba que continuara el desapalancamiento de los principales bancos de dicha zona, lo que podría afectar la recuperación del crédito bancario y, por ende, de la actividad económica. Por el lado interno, consideró que el comportamiento de algunos indicadores de la actividad económica de corto plazo seguía mejorando. Asimismo, los pronósticos de inflación del MMS se encontraban dentro de la meta, pero condicionados a un aumento de la tasa de interés líder en el primer semestre del año y si bien los datos de inflación a febrero mejoraron, los pronósticos de inflación de mediano plazo se mantenían por encima del margen superior de la meta para 2013. Por lo anterior, manifestó estar de acuerdo con la recomendación presentada por los departamentos técnicos de mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.50%.

Un miembro del comité indicó que en el escenario externo se había observado una mejora en la actividad económica en los Estados Unidos de América respecto de los dos balances de riesgos anteriores, lo cual en ese momento aminoraba la preocupación de una desaceleración para dicha economía y para otros socios comerciales importantes de Guatemala. En cuanto a la Zona del Euro, la situación evidenciaba signos de mejora, derivados fundamentalmente de la finalización del proceso de restructuración de la deuda de Grecia, el acceso de dicho país a el segundo paquete de ayuda financiera por parte de la Unión Europea, al acuerdo de financiamiento logrado con el FMI y a los efectos positivos derivados del estímulo

monetario cuantitativo del Banco Central Europeo; no obstante, persistían problemas estructurales que afectaban las expectativas de recuperación en dicha zona, principalmente vinculadas a la disciplina fiscal, a la necesidad de elevar la productividad y a otras medidas para apoyar el crecimiento económico. En adición, los bancos europeos seguían con el proceso de desapalancamiento, lo cual restringía las condiciones de crédito al sector privado y, por ende, la evolución del sector real. Por otra parte, indicó que surgieron temores respecto de una desaceleración mayor a la prevista en la República Popular China, lo cual podría afectar las expectativas de crecimiento económico a nivel global. Asimismo, la reciente tendencia al alza en el precio internacional del petróleo era una fuente de preocupación tanto en términos de inflación como de crecimiento económico; sin embargo, indicó que a nivel interno todos los indicadores apuntaban a que la demanda interna se había venido recuperando y se mantenían las bases para un crecimiento económico consistente con las estimaciones de los cuerpos técnicos y, por tanto, prevalecían riesgos al alza en materia de precios a nivel interno, incluso se evidenciaba que la autoridad monetaria debía continuar realizando esfuerzos por aumentar la credibilidad de los agentes económicos en la conducción de su política monetaria, principalmente porque esta debía tener una visión prospectiva, es decir, consistente con un objetivo de mediano plazo orientado a reducir la tasa de inflación a niveles similares a la de sus principales socios comerciales. Agregó que el riesgo de no actuar en esa línea estaría afectando permanentemente las expectativas de inflación de los agentes económicos, complicando consecuentemente el quehacer del Banco Central. En ese sentido, indicó que si bien apoyaba la recomendación de mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria en esa oportunidad, tomando en cuenta fundamentalmente los riesgos del entorno externo, manifestó su preocupación porque se evaluara la posibilidad de adoptar una postura restrictiva, en el caso de que los riesgos al alza de la inflación se acentuaran.

Otro miembro del Comité enfatizó que a nivel internacional los riesgos de inflación por la vía de una aceleración en la demanda global todavía no se anticipaban, dado que el crecimiento económico continuaba siendo moderado. Mencionó que, en general, las perspectivas de inflación eran más moderadas; sin embargo, el comportamiento era distinto entre países, dado que observaban presiones inflacionarias en diferentes vías. No obstante, al analizar el comportamiento en los

precios de las materias primas, a pesar que se estaban observando pronósticos mayores, estos apuntaban a que deberían estabilizarse en el corto plazo, lo cual podría no ocurrir. Indicó que actualmente se evidenciaban presiones inflacionarias por esa vía, las cuales eran latentes y relevantes, con la posibilidad de que se materializaran en un comportamiento al alza de precios a nivel interno, porque se evidenciaba una aceleración mayor en la inflación de alimentos y que esa inflación tendiera a contaminar más rápidamente las expectativas de inflación de los agentes económicos y a amplificar los efectos de segunda vuelta. En cuanto al entorno interno, manifestó que existía la posibilidad de que la evolución del consumo y de la inversión podría estar contribuyendo a mayores presiones inflacionarias y los pronósticos de inflación estaban apuntando a que existiría la posibilidad de que la meta de inflación en el mediano plazo no se lograra alcanzar, lo cual estaría sugiriendo la necesidad de continuar con el esfuerzo de anclar las expectativas de inflación. En cuanto al comportamiento del IMAE, mencionó que continuaba reflejando una tendencia favorable, al igual que la evolución de la demanda interna pues el comportamiento del crédito bancario al sector privado evidenciaba una tendencia al alza y la proyección para finales de año apuntaba a que dicha variable se situaría alrededor del 12%, sin tener impactos inflacionarios. Por lo anterior, consideró que lo pertinente en esa oportunidad era compartir la recomendación de los departamentos técnicos de continuar con la pausa en las decisiones respecto a la tasa de interés líder de la política monetaria, manteniéndola en el nivel actual; sin embargo, subrayó que se debía estar claro que la postura de la política monetaria venía siendo acomodaticia desde octubre de 2011, dado que se había mantenido el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria aun cuando la mayoría de indicadores habían recomendado alzas en la misma. Por tanto, el sesgo de la política monetaria sí debiera ser restrictivo, pero sugirió continuar monitoreando la evolución del entorno internacional y que una vez se disipara la incertidumbre proveniente de dicho entorno internacional (en el sentido de que los significativos riesgos a la baja en el crecimiento económico mundial no se materializaran), se adoptaran las decisiones de política monetaria congruentes con el logro del objetivo fundamental del Banco Central en el mediano plazo.

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 corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) correspondiente a marzo de 2012 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 manifestó que la tasa de interés de los bonos del tesoro de los Estados Unidos de América a 10 años se mantenía estable, por lo que no se reflejaban presiones inflacionarias. Señaló que en el ámbito interno, la tasa de inflación estaba por debajo del rango de la meta establecida, por lo que había un espacio para reducir la tasa de interés líder, lo cual estaría reforzado con el esfuerzo de la política fiscal (al 25 de febrero los ingresos corrientes crecieron 7% y el gasto público 2.1%), lo que permitía afirmar que al finalizar 2012 habría una contención del gasto y, por lo tanto, existiría espacio para que la política monetaria apoyara el crecimiento económico del país.

Otro miembro de la Junta señaló que los resultados del MMS mostraban que, para estar dentro de la meta de inflación, la tasa de interés líder debería estar en 6.00%, por lo que existían riesgos al mantenerla en 5.50%; además, si se tomaba en cuenta que el incremento del precio internacional del petróleo tenía un efecto directo en el precio de las gasolinas y un efecto de segunda vuelta en otros precios, ello afectaría las expectativas de inflación de los agentes económicos y podría afectar los pronósticos, por esos motivos consideraba prudente la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa líder.

Otro miembro de la Junta expresó que coincidía con la opinión de que en los países que integran la Zona del Euro estaban resolviendo sus problemas, aunque pudiera tomar una década para normalizar su crecimiento económico, pero descartaba una crisis tipo “W”, mientras que los Estados Unidos de América estaba en un proceso

de recuperación. Señaló que la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder era correcta, pues si bien en los Estados Unidos América había una recuperación económica su inflación proyectada para 2012 era de 3%, la cual era alta. Indicó que era probable que en ese año se tuvieran niveles históricos en el precio internacional del petróleo; además, preocupaba el tema de refinamiento que también tenía un alto impacto en el precio de las gasolinas, lo que impactaría negativamente en muchos sectores de la economía nacional. Indicó que el análisis no debiera ser de corto plazo, ya que si se miraba hacia 2013, la inflación proyectada estaba arriba de la meta e incluso mayor de la que se presentó en el balance de riesgos anterior; ese hecho denotaba que no existía espacio para reducir la tasa de interés líder en ese momento, por lo que apoyaba la recomendación indicada y, además, porque no sería una buena señal para los agentes económicos bajarla en esa oportunidad e incrementarla dentro 3 ó 4 meses.

Por su parte, un miembro de la Junta indicó que la incertidumbre que persistía en la Zona del Euro era un hecho que no se podía cambiar, por lo que se debía esperar para observar la evolución de los acontecimientos en esa región, tomando en cuenta que habían más economías que estaban entrando en recesión; no obstante, habían buenas noticias que provenían de los Estados Unidos de América, que revisó su crecimiento al alza, lo cual era positivo para Guatemala. Además, el hecho de que los ingresos fiscales estuvieran evolucionando positivamente y que había preocupación del Gobierno para aumentar tanto el crecimiento económico como la competitividad del país, lo cual daría a pensar que eventualmente habría un espacio para reducir la tasa de interés líder; sin embargo, en su opinión, en ese momento lo más prudente sería mantener el nivel de la tasa de interés líder en 5.50%, pero monitoreando de cerca los acontecimientos internos y externos. Indicó que la mayoría de bancos centrales estaban a la expectativa de cómo evolucionaría la incertidumbre en Europa, por lo que no estaban modificando su tasa de interés de política, excepto Colombia que la subió; en ese sentido, reiteró que lo más prudente, en esa ocasión, era mantener el nivel de la tasa de interés líder y esperar si existieran espacios para que se diera una reducción en el futuro.

Otro miembro de la Junta manifestó que sería ideal que la autoridad monetaria redujera paulatinamente la tasa de interés líder, con el propósito de que la tasa de

interés de los préstamos al sector privado bajara aún más, ya que ello fomentaría la producción y, por ende, la competitividad; sin embargo, no se podía ocultar la realidad del entorno externo como interno, porque el incremento del precio de las gasolinas producirá efectos de segunda vuelta, los cuales en el mediano plazo afectarían el nivel general de precios. Señaló que se debía tener presente que el objetivo fundamental del Banco Central es mantener la estabilidad en el nivel general de precios, para el efecto se tiene una meta de inflación explícita, por lo que en ese momento no se podía desviar de esa realidad y del mandato del Banco Central. Indicó que a febrero de 2012 la tasa de inflación estaba en el límite superior del valor central de la meta, por lo que se tenía que hacer un compás de espera para determinar cómo evolucionarían los acontecimientos del entorno interno y externo. Señaló que apoyaba la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder, porque en el horizonte de mediano plazo (2012-2013) la inflación estaba por arriba de la meta fijada por la autoridad monetaria, entonces, para converger en el mediano plazo a una tasa de inflación baja se necesitaba mantener ancladas las expectativas de los agentes económicos respecto a la inflación esperada, que sería el mejor aporte a la economía para que tuviera posibilidades de un crecimiento económico sostenible.

Otro miembro de la Junta indicó que en los últimos días la economía familiar se erosionó por el incremento del precio de los combustibles debido al impacto que tenía en los costos de producción, comercialización y distribución de productos. Señaló que el análisis que los departamentos técnicos brindaban a la Junta eran prudentes y completos, razón por la cual compartía la recomendación de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder.

Otro miembro de la Junta señaló que la recomendación del Comité de Ejecución era puntual y que no polemizaría al respecto, pero consideraba que se vislumbraban panoramas más optimistas, lo que en algún momento podrían permitir reducir la tasa de interés líder. Señaló que según algunas investigaciones, la actividad económica mostraría una tendencia hacia el alza para lo que resta del año, en parte, por el aumento previsto en la inversión extranjera.

Un miembro de la Junta manifestó su preocupación de que se estuviera pensando en reducir la tasa de interés líder cuando existían signos de mayor inflación, por lo que se tendría que considerar en subir la tasa de interés líder para evitar que la

inflación aumentara en el mediano plazo, aunque en ese momento compartía la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder, dada la incertidumbre del entorno internacional.

Otro miembro de la Junta aclaró que en ningún momento estaba promoviendo una baja abrupta de la tasa de interés líder, sino que debía ser de forma gradual para darle una expectativa diferente a los agentes económicos, en cuanto a que podría incidir en un repunte del crecimiento económico. Indicó que si bien el precio internacional del petróleo tendía al alza, los cuerpos técnicos del Banco Central habían señalado que se debía a un problema de oferta y no de demanda, lo que podría mantener el precio del petróleo por encima de lo observado. Agregó que su propuesta era discutir sobre una reducción gradual de la tasa de interés líder y no solamente que se tomara en cuenta lo que indicaba el Modelo Macroeconómico Semiestructural. Además, la Junta le podría instruir a los departamentos técnicos que revisaran los resultados de sus modelos y que analizaran si era apropiado para el país, seguir con el nivel actual de la tasa de interés líder, por lo tanto su voto era en contra de mantener invariable la referida tasa.

Otro miembro de la Junta señaló que tanto el MMS como la encuesta de expectativas económicas estaban dando señales de que la inflación estaría en niveles por arriba del límite superior de la meta. Además, se debía tomar en cuenta el comportamiento del precio internacional de petróleo y sus efectos de segunda vuelta, los precios de la carne y de los granos básicos que se desconocía cómo evolucionaran ante el inicio del invierno, por lo que se tenían una serie de circunstancias que apuntaban a que continuaran las presiones inflacionarias. Indicó que por la credibilidad del Banco Central se debía meditar, en el sentido que disminuir la tasa de interés líder en ese momento y que en 2 ó 3 meses se tuviera que incrementar porque la inflación aumentó. Señaló que una condición fundamental para apoyar el crecimiento económico era preservar la estabilidad macroeconómica y, por lo tanto, se debía procurar anclar las expectativas de inflación de los agentes económicos.

Por su parte, un miembro de la Junta manifestó que tal como se reflejaba en el informe del Comité de Ejecución, tanto los departamentos técnicos del Banco Central como el mismo Comité, evaluaron la conveniencia de reducir la tasa de interés líder en atención a algún comentario que se dio en ocasión de la revisión de la referida tasa en

el mes anterior, pues se plantearon los riesgos derivados de reducciones en la tasa de interés líder de política y aclaró que el análisis de los departamentos técnicos no se basaba únicamente en los pronósticos del MMS, ya que ese modelo era sólo uno más de los indicadores utilizados, pues también se analizaba el comportamiento de las variables indicativas, el índice sintético de las referidas variables, las variables informativas, el análisis del entorno externo e interno y otro conjunto de indicadores que fue comentada ampliamente en la presentación del balance de riesgos de inflación; es decir, se planteó a la Junta un análisis integral y se determinó como resultado de dicho análisis que, en esa ocasión, no había espacios para reducir la tasa de interés líder, más bien algunos indicadores apuntaban a la conveniencia de aumentar la tasa de política; sin embargo, tampoco se descartaba la posibilidad de que en una futura revisión se analizara si existía algún espacio para realizar una reducción. Señaló que en el contexto actual de incertidumbre era valedero plantearse si dentro de la conducción de las políticas monetaria y fiscal existían espacios para aplicar una política contracíclica, en caso se planteara una situación de deterioro en el entorno externo y al realizarse, se observaba que los espacios para ese tipo de políticas eran muy limitados, por lo que se debía ser prudente para no afectar el actual marco macroeconómico. Agregó que el análisis de los departamentos técnicos denotaba la existencia de muchos indicadores que demandaban un sesgo restrictivo de la política monetaria; sin embargo, esa había sido acomodaticia basada en el comportamiento del entorno externo desde octubre del año pasado y que no se había reflejado un mayor deterioro en la inflación, aunque sí se observaba en los pronósticos, lo cual debía preocupar pues, en su momento, se criticó al Banco Central por no ver la política monetaria de forma prospectiva; no obstante, era evidente que sí lo realizaba. También expresó que hubo discusiones con relación al tipo de cambio efectivo real, que era el que sí afectaba el crecimiento de largo plazo y donde se demostró que eran los diferenciales de inflación con respecto a los socios comerciales los que explicaban su comportamiento; es decir, debía buscarse una inflación más baja, dado que pretender que la política monetaria no atacara lo que le corresponde como objetivo fundamental sino que lo hiciera a través de otra vía, como podría ser la cambiaria, no sería lo más recomendable, pues crearía un círculo vicioso, por esa razón era importante avanzar en el logro de un objetivo de inflación más baja.



Otro miembro de la Junta señaló que lo prudente sería dar un espacio para conocer si se dispararía la incertidumbre que existía en el entorno internacional, así como la evolución de la economía interna para considerar la posibilidad de revisar a la baja la tasa de interés líder; sin embargo, la situación de ese momento aconsejaba mantener invariable la tasa de interés, con lo cual se enviaba un mensaje a los agentes económicos de que las expectativas se mantendrían ancladas.

Un miembro de la Junta reiteró que la prudencia era lo más conveniente en ese momento, pero se debía considerar la posibilidad de que en la siguiente revisión hubiera espacios para una reducción de la tasa de interés líder, pero no en ese momento debido a los niveles de incertidumbre que persistían.

Otro miembro de la Junta indicó que desde que se implementó el esquema de metas explícitas de inflación, hace más de 5 años, la evaluación de la tasa de interés líder involucraba analizar con objetividad su nivel. Comentó que cuando se inició ese proceso, la tasa de interés líder estaba en 2.5%, llegó a situarse en 7.0% y había disminuido cuando existieron espacios. Indicó que el objetivo de revisar la tasa de interés líder era enviar una señal, por parte del Banco Central, sobre cuál era la expectativa de inflación; entonces, si se bajara en ese momento, lo que la Junta estaría diciendo sería que después del análisis objetivo del entorno nacional e internacional la inflación tendería a bajar y consideraba que ningún miembro de la Junta estaba pensando que eso sucedería; por lo que, se mandaría una señal a los agentes económicos en contra de los sentimientos sobrios de la Junta y ello le preocupaba. Señaló que, según la información que se presentó la semana previa, las tasas de interés bancarias, en general, presentaban una tendencia hacia la baja y en ese momento habían tasas tan bajas que no se miraban desde hace 10 años, excepto las de consumo, pero las tasas de interés de mercado dependían de la liquidez de los bancos, de la demanda de créditos y de muchos otros factores, no sólo 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 mayoría, 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 para comunicar tal decisión.

## ANEXO



# BANCO DE GUATEMALA

## BOLETÍN DE PRENSA

### LA JUNTA MONETARIA MANTIENE EN 5.50% LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 28 de marzo de 2012, decidió mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.50%, con base en el 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 de marzo 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, se ha observado una mejora en la actividad económica en los Estados Unidos de América, reflejo de la evolución positiva de varios indicadores económicos de corto plazo, situación que reduce la preocupación de una desaceleración de dicha economía y la de otros socios comerciales importantes del país. En el caso de la Eurozona, la coyuntura parece haber mejorado; sin embargo, aún persisten problemas estructurales que afectan las expectativas de recuperación en dicha zona, fundamentalmente asociados a la disciplina fiscal, a la sostenibilidad de la deuda y a la situación de la banca. Mientras que en China el crecimiento económico se ha moderado.

La Junta Monetaria tomó en cuenta que, en el ámbito interno, los principales indicadores de corto plazo evidencian tasas de crecimiento positivas, congruentes con lo esperado. Sin embargo, los incrementos recientes en los precios del petróleo, de las gasolineras y de la carne son una fuente importante de presiones inflacionarias que podrían afectar las expectativas de inflación y generar efectos de segunda vuelta, particularmente por el "efecto traspaso" de dichos precios a los precios internos, aunque resaltó que los pronósticos de inflación para el presente año permanecen alrededor de la meta establecida.

La Junta Monetaria manifestó que continuará dando seguimiento al comportamiento de los pronósticos y expectativas de inflación y a los principales indicadores económicos, tanto internos como externos, en particular de aquéllos que generan una fuerte incertidumbre, a fin de que, si se materializan algunos de los riesgos previstos, se adopten las acciones oportunas para que la trayectoria de la inflación converja a la meta de mediano plazo y esto, a su vez, permita afianzar el anclaje de las expectativas de inflación de los agentes económicos.

Guatemala, 28 de marzo 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](http://www.banquat.gob.gt)).*