

# **BANCO DE GUATEMALA**



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 11-2013,  
CELEBRADA EL 20 DE MARZO DE 2013, EN LA CUAL  
DETERMINÓ EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

**Guatemala, 19 de abril de 2013**



## **RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 11-2013, CELEBRADA EL 20 DE MARZO DE 2013, EN LA CUAL DETERMINÓ EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.**

1. En sesión 11-2013 celebrada por la Junta Monetaria el 20 de marzo de 2013, el Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 12-2013 del 15 de marzo de 2013<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 2013 y el Balance de Riesgos de Inflación, se destacó en el ámbito externo que las proyecciones de crecimiento económico mundial realizadas por varios entes internacionales (FMI, Consensus Forecasts y Economist Intelligence Unit) no variaron significativamente respecto de su estimación anterior y continuaban evidenciando un proceso gradual de recuperación económica. El consenso sobre los riesgos a la baja en el crecimiento económico mundial apunta a que esos se concentran fundamentalmente en la Zona del Euro. En los Estados Unidos de América, las proyecciones de actividad económica continuaban mostrando un ritmo de recuperación gradual aunque moderado (2.0% para 2013 y 2.7% para 2014), reflejada en la mejora de los indicadores de corto plazo del mercado laboral e inmobiliario, así como en el índice de confianza del consumidor. Por su parte, los recortes automáticos al gasto federal que iniciaron el 1 de marzo, si bien constituyen un factor de riesgo para las expectativas de la actividad económica, parecen haber sido descontados por los mercados. La Zona del Euro continuaría con un crecimiento económico negativo en 2013 (-0.2%) y se esperaba que en 2014 registre tasas de crecimiento positivas (1.0%). El desempleo continúa elevado, principalmente, en los países de la periferia y persiste la fragilidad en el sistema financiero, lo cual ha retrasado el impulso que el crédito al sector privado pudiera brindar al sector real de la economía. No obstante, los indicadores de corto plazo presentan algunos signos de mejora ya que, por una parte, los indicadores de

---

<sup>1</sup> Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 12-2013 correspondiente a la sesión del 15 de marzo de 2013, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala ([www.banguat.gob.gt](http://www.banguat.gob.gt)).

producción industrial y de servicios han venido recuperándose y, por la otra, el indicador de sentimiento económico, en los últimos tres meses, se ha fortalecido. Para 2013 las proyecciones de crecimiento económico para América Latina fueron mejores que las del mes previo; mientras que para la República Popular China se mantuvieron por arriba de 8.0% (8.3% para 2013 y 8.2% para 2014). Se anticipa que las economías con mercados emergentes y en desarrollo, en conjunto, continuarían siendo el motor que impulsara el crecimiento económico mundial en los próximos dos años. Los principales índices accionarios a nivel mundial, particularmente en los Estados Unidos de América y en la Zona del Euro, mantuvieron desde principios de año, una tendencia positiva y registraron una reducción en su volatilidad (los recortes de gasto federal implementados en los Estados Unidos de América elevaron la volatilidad, pero de manera temporal). Los precios internacionales de las materias primas (petróleo, maíz y trigo) que repercuten en la inflación interna continuaban en niveles altos y los pronósticos anticipaban que la tendencia de dichos precios no cederá durante el presente año (se estiman, en promedio, valores superiores a los observados en 2012). Además, siguen presentes los factores que podrían elevar los precios en el resto del año; en el caso del petróleo, por el lado de la demanda, debido a las mejores perspectivas de crecimiento económico para las economías emergentes; y, por el lado de la oferta, a los problemas geopolíticos en Oriente Medio.

El Presidente mencionó que los departamentos técnicos destacaron que los precios internacionales del maíz y del trigo podrían verse influenciados al alza principalmente por factores climáticos que estarían afectando su producción. El ritmo inflacionario de las economías avanzadas evidencia un comportamiento, en general, estable. Sin embargo, en los Estados Unidos de América la inflación intermensual aumentó 0.82% en febrero elevando el ritmo inflacionario total de 1.59% a 1.98%, debido, fundamentalmente, al aumento en los precios de la energía, con lo que la inflación subyacente se ubicó en 2.0%, valor que es igual al objetivo de inflación de la Reserva Federal. Las economías con metas explícitas de inflación de América Latina mostraron una trayectoria descendente en su ritmo inflacionario, con excepción de Brasil, en donde se observó una tendencia al alza desde 2012. Por su parte, Centroamérica se encuentra experimentando una fase ascendente del ritmo inflacionario (excepto El Salvador), asociado fundamentalmente a incrementos de

precios en la división de alimentos, la cual es la división de gasto con mayor peso relativo en todos los países de la región. Destacaron que las expectativas de inflación para los países latinoamericanos con esquema de metas explícitas de inflación se mantienen por encima de su valor puntual, pero dentro del rango de las metas de inflación establecidas. Se indicó que, a febrero, Chile y Colombia registraron inflaciones por debajo del límite inferior de su meta de inflación, al ubicarse en 1.30% y 1.83%, en su orden (ambos con meta de 3.0% +/- 1 punto porcentual). En cuanto a las tasas de interés de política monetaria se observó que, en general, la mayoría de los bancos centrales (de la muestra de países a los que se les da seguimiento) mantuvieron invariables sus tasas de interés de política monetaria respecto del último balance de riesgos de inflación, excepto México que la disminuyó. En el caso de México, el comunicado del Banco Central indica que la decisión responde a que el relajamiento monetario en las economías avanzadas propiciaría mayores inlujos de capital y a que la autoridad fiscal anunció una reducción del déficit fiscal aprobada por el gobierno federal para 2013, lo que contribuiría a que las expectativas de inflación se mantengan ancladas a la meta, aunque ello no se convertía en un cambio de postura (es decir, no se anticipaba que el Banco de México pudiera continuar reduciendo la tasa de política en el futuro cercano). Señalaron que en el caso de Brasil, el Instituto de Finanzas Internacionales indica que el Banco Central iniciará un proceso de ajuste gradual y progresivo en la tasa de política monetaria para elevarla de 7.25% a 8.00% al final de 2013, porque la inflación continúa en ascenso.

En el entorno interno, los departamentos técnicos señalaron que la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE se mantenía en alrededor de 3.6%, en congruencia con las estimaciones de crecimiento económico de entre 3.5% y 3.9% previstas para 2013, lo cual es consistente con la evolución de varios indicadores económicos de corto plazo (IVA, empleo según el Instituto Guatemalteco de Seguridad Social, crédito bancario al sector privado, comercio exterior y remesas familiares). En cuanto al sector externo, las proyecciones de comercio exterior, luego de la marcada desaceleración en 2012 (explicada fundamentalmente por una reducción en los precios medios de exportación e importación), registrarían una recuperación en 2013. Vale indicar que en enero de 2013 las exportaciones crecieron 16.9%, y las importaciones 9.2%. Los ingresos por remesas familiares aumentaron 8.2% a febrero y mantendrían

un comportamiento dinámico en 2013 (7.0% +/- 2.0 puntos porcentuales); como resultado, se observaría un ligero incremento en el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (3.7% del PIB en 2013, 3.5% del PIB en 2012), reflejo además de una mayor actividad económica interna. Para las finanzas públicas se anticipa un déficit de 2.5% del PIB en 2013, ligeramente superior al 2.4% del PIB observado en 2012, cuyas fuentes de financiamiento serían de 1.9% del PIB con recursos del exterior y de 0.6% con recursos internos, lo cual dejaba un margen amplio para la expansión del crédito bancario al sector privado. La última estimación proporcionada por el Ministerio de Finanzas Públicas prevé una variación interanual para los ingresos tributarios de 13.6% y para los gastos totales de 12.8%, lo que mantiene el déficit fiscal en 2.5% del PIB. Los departamentos técnicos indicaron que la proyección econométrica del ritmo inflacionario total, con datos observados a febrero, se situaba en un rango de entre 3.75% y 5.75% para diciembre de 2013 y de entre 3.97% y 5.97% para diciembre de 2014; en ambos casos, las proyecciones mostraban una tendencia creciente y eran superiores a las del mes previo, de manera que los límites inferior y superior se ubicaban por encima de los respectivos límites del margen de tolerancia de la meta de inflación. El alza del ritmo inflacionario se explicó, principalmente, por el comportamiento de la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas, lo cual incidió en que la inflación acumulada a febrero representara cerca de un tercio del valor central de la meta para 2013, restringiendo la probabilidad de alcanzar dicha meta, por lo que, desde un punto de vista prospectivo, ese aspecto sugeriría reafirmar el compromiso de la autoridad monetaria de procurar una inflación baja y estable, adoptando acciones orientadas a mantener ancladas las expectativas de inflación a la meta de mediano plazo. En el caso de las proyecciones econométricas del ritmo inflacionario subyacente para finales de 2013 y de 2014, indicaron que esas se ubicaron en rangos de entre 3.27% y 5.27% y de entre 3.60% y 5.60%, en su orden; ambos límites (inferior y superior) se ubicaban también por encima de los límites inferior y superior de la meta de inflación (3.0% - 5.0%). Los departamentos técnicos subrayaron que el aumento en la inflación subyacente intermensual en febrero provocó un alza importante en el ritmo inflacionario subyacente y en su tendencia, lo que evidencia, la presencia de presiones inflacionarias por el lado de la demanda. Los departamentos técnicos señalaron que el panel de analistas privados, de conformidad

con la encuesta realizada en febrero, proyectó un ritmo inflacionario en un rango de entre 3.49% y 5.49% para diciembre de 2013 y de entre 3.86% y 5.86% para diciembre de 2014, en ambos casos, los límites inferior y superior se ubicaron por arriba de los límites equivalentes de la meta de inflación. En ese contexto se prevé la necesidad de anticipar acciones preventivas que contribuyan a fortalecer la credibilidad de la autoridad monetaria respecto de su compromiso de procurar una inflación baja y estable, particularmente por la tendencia al alza en la división de gasto más importante del IPC (alimentos y bebidas no alcohólicas) que tiene el potencial de contaminar las expectativas de inflación. Con relación al corrimiento trimestral del MMS (efectuado en marzo), informaron que ese proyectaba que la inflación registraría una trayectoria ascendente a lo largo del año; reflejo del dinamismo de la actividad económica interna y de la corrección de algunos de los factores que influyeron a la baja en la inflación en 2012 (como la disminución del precio del gas propano que permitió que el IPC bajara en dicho año). Para diciembre de 2013 y de 2014, la inflación podría ubicarse en tasas de alrededor de 5.08% y 4.85%, respectivamente, condicionadas a que la tasa de interés líder de la política monetaria observe una trayectoria orientada a restringir moderadamente las condiciones monetarias con el propósito de que la inflación converja hacia la meta de inflación de mediano plazo y de que las expectativas de inflación se anclaran a dicha meta. Los departamentos técnicos también informaron que el crédito bancario al sector privado al 7 de marzo registró una tasa de crecimiento interanual de 16.7% (13.2% en moneda nacional y 25.1% en moneda extranjera). Al respecto, mencionaron que dicha expansión se encuentra por arriba de la tasa de crecimiento del producto interno bruto nominal y de la tasa de variación interanual de las captaciones bancarias, lo cual reflejaba que la postura de política monetaria continúa siendo acomodaticia. De acuerdo con la estimación realizada en febrero el crédito al sector privado crecería en un rango de entre 16.0% y 18.0% en 2013 y de entre 15.6% y 17.6% en 2014. Los departamentos técnicos explicaron que cuando el crecimiento del crédito bancario al sector privado se ubica por arriba de su tendencia de largo plazo (como es el caso actualmente), ello podría empezar a gestar una serie de riesgos microeconómicos y macroeconómicos como los ocurridos en episodios anteriores de expansión crediticia, razón por la cual era recomendable mantener la prudencia en la conducción de la política monetaria para no sobre-estimular el crédito

bancario al sector privado. Los departamentos técnicos subrayaron que el índice sintético de las variables indicativas continuaba recomendando una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva. En resumen, los departamentos técnicos manifestaron que los riesgos al alza de inflación habían aumentado para los horizontes de política relevantes. En el orden externo, los precios internacionales del petróleo y del trigo, aunque se redujeron respecto del balance de riesgos anterior, continuaban mostrando una tendencia al alza. Los problemas geopolíticos en Oriente Medio y una mayor demanda de los países emergentes, persistían como factores que podrían elevar el precio del petróleo. Para el caso del maíz y del trigo, seguían prevaleciendo problemas climáticos que podrían aumentar sus precios. Las economías avanzadas registraron avances recientes en algunos indicadores económicos, aunque continuaban los riesgos a la baja que provenían, fundamentalmente, de la Zona del Euro. En el orden interno, el desempeño de la actividad económica continuaba dinámico como lo confirma el IMAE, la recaudación tributaria, el comercio exterior, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado. En términos de la inflación, los factores transitorios que incidieron en su desaceleración en 2012 empezaran a revertirse rápidamente (la inflación de febrero fue históricamente alta). Los pronósticos (econométricos y del MMS) y las expectativas de inflación tanto para 2013 como para 2014, anticipaban que esa podría ubicarse por arriba de la meta de mediano plazo. Con esa base los departamentos técnicos sugirieron al Comité de Ejecución que recomendara a la Junta Monetaria la conveniencia de incrementar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos, de 5.00% a 5.25%.

El Presidente señaló que el Comité deliberó acerca del contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos, con el objeto de presentar a la Junta Monetaria un análisis pormenorizado que pudiera ser útil para la decisión relativa al nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. En ese sentido, los miembros del Comité discutieron amplia y detenidamente la recomendación de los departamentos técnicos, expresando su opinión con base en un análisis integral de la actual coyuntura externa e interna, con énfasis en el Balance de Riesgos de Inflación.

Un miembro del Comité indicó que la coyuntura económica internacional de momento no anticipaba cambios significativos en el crecimiento económico global, prevaleciendo como principal riesgo la crisis de deuda soberana y financiera en la



Zona del Euro. No obstante, la influencia de factores previsibles que podrían afectar el desempeño económico en los Estados Unidos de América cada vez era menor; el último recorte de gastos federales ya había sido descontado, de alguna manera, por los mercados y pareciera que se había moderado el riesgo de que un crecimiento menor al anticipado. De hecho, la tasa de desempleo en los Estados Unidos de América se redujo en febrero por debajo de lo esperado por el mercado y la confianza de los agentes económicos mostraba una recuperación. Para el caso de República Popular China, se moderó significativamente el riesgo de un aterrizaje forzoso en 2013 (que algunos analistas previeron el año pasado), dado que las últimas estimaciones dan cuenta de un mejor desempeño económico para los próximos dos años. Mencionó que los riesgos inflacionarios en las economías avanzadas siguen contenidos y pareciera haberse moderado en las economías más grandes de América Latina, excepto en Brasil. En Centroamérica, con excepción de El Salvador, se observa un repunte en el comportamiento de la inflación desde finales del año pasado, el cual se asocia al aumento en el precio de los alimentos y, en menor medida, a los combustibles. En el ámbito interno la actividad económica continúa dinámica, lo cual se refleja en el comportamiento del IMAE, el comercio internacional y el crédito bancario al sector privado. Destacó que el comportamiento de la inflación registra varios meses de aumento, mientras que la inflación subyacente, luego de haber permanecido muy estable a lo largo del 2012, también evidencia una tendencia al alza, por lo que se hace necesario que la política monetaria encamine sus esfuerzos a anclar las expectativas de inflación a la meta de mediano plazo. Por lo anterior, manifestó la necesidad de enviar un mensaje a los agentes económicos acerca del compromiso de la autoridad monetaria con una inflación baja y estable, por lo que acompañaba la recomendación de los departamentos técnicos de aumentar en 25 puntos básicos el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro del Comité mencionó que en la evolución de la actividad económica a nivel mundial prevalecen los riesgos hacia la baja, no obstante, hay algunos indicadores que en su evolución más reciente dan resultados mixtos como la mejora en el nivel de empleo en los Estados Unidos de América, la producción manufacturera, el sector inmobiliario y la confianza del consumidor, que ha mostrado una recuperación más alentadora que la observada el año anterior. En el caso de

Europa, las condiciones todavía continúan muy débiles y las perspectivas no mejoran sustancialmente. Las proyecciones del ritmo inflacionario continúan siendo moderadas para las economías avanzadas, aunque el último dato de inflación para los Estados Unidos de América estaría enviando una señal de alerta, pues fue relativamente alto. En el orden interno, el IMAE continuaba con el dinamismo previsto y el comercio exterior aumentó más de lo esperado, mejora que de perdurar podría contribuir a mantener el ritmo de expansión de la actividad económica. Además, comentó que en los dos balances de riesgo anteriores, los departamentos técnicos manifestaron preocupación porque los pronósticos de inflación se encontraban muy cercanos al margen superior de la meta. Con la evolución reciente de la inflación se ampliaba dicha preocupación, pues existen factores de demanda que podrían condicionar la evolución futura de la inflación y contaminar las expectativas de inflación. En ese sentido, consideró que la autoridad monetaria al reafirmar su compromiso por mantener una inflación baja y estable, fundamentalmente, adoptando dichas acciones puede contribuir a anclar las expectativas de inflación (las cuales se han mantenido muy cercanas al límite superior de la meta de inflación), generando un efecto favorable en dichas expectativas. Por su parte, las recomendaciones derivadas del MMS mostraban que una política monetaria activa podría incidir en que la inflación converja a su meta de mediano plazo. En ese sentido, en la medida que se lograra mantener una perspectiva de inflación baja se puede garantizar el mantenimiento de tasas de interés bajas en el largo plazo, consistentes con un crecimiento económico sostenible. Por lo anterior, manifestó su apoyo a la recomendación de los departamentos técnicos de elevar la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos y continuar atentos a la evolución de estos indicadores, dado el impacto que podría tener en la trayectoria de la inflación.

Un miembro del Comité señaló que en el orden externo las condiciones de la actividad económica, en términos generales, no presentaban cambios relevantes respecto del balance previo, continuaban privando los riesgos a la baja, principalmente en la Zona del Euro; aunque en los Estados Unidos de América los riesgos parecían haber disminuido un poco respecto del balance de riesgos anterior, dado que los recortes automáticos de gasto público que cobraron vigencia en marzo, aunque no se descarta como un factor que pudiera afectar las expectativas de actividad económica,

parecen haber sido ya descontados por los mercados, por lo que existe cierto consenso que sus efectos en el sector real serían poco relevantes. Asimismo, los indicadores de corto plazo en dicho país confirmaban una recuperación de la actividad económica, aunque moderada. Las cifras de desempleo mejoraron con los últimos datos disponibles y el mercado inmobiliario también mostró signos positivos; no obstante, aún permanecen débiles. En la República Popular China las expectativas de crecimiento económico continúan siendo favorables, lo que podría tener un efecto positivo en la actividad económica mundial, en particular, la de sus principales socios comerciales en Asia. Aunque los riesgos a la baja en el crecimiento económico mundial persisten, nuestros principales socios comerciales y las economías emergentes y en desarrollo tendrán un mejor desempeño en 2013 respecto de 2012. Para Guatemala, el riesgo de una mayor inflación en el mediano plazo estaría siendo mayor que el riesgo de una desaceleración económica más profunda, debido en parte a la volatilidad y tendencia al alza en los precios internacionales de las materias primas y a la reversión de los factores transitorios que redujeron la inflación en 2012. Mencionó que en enero, se previó que el precio de la carne, del gas propano y de las gasolinas podría aumentar en febrero, lo cual efectivamente sucedió, haciendo, en adición a otras alzas no esperadas (como la del tomate), que la inflación de febrero fuera históricamente alta y se ubicara por arriba del valor puntual de la meta (4.0%). Dado el impacto que los gastos básicos tienen en la canasta básica existe el potencial que puedan contaminar las expectativas de inflación y generar efectos de segunda vuelta. Aunque en 2012 la demanda externa (en términos de valor) se desaceleró un poco más de lo previsto (debido fundamentalmente a un efecto precio), se anticipa un aumento para 2013. La demanda interna permanece dinámica, lo cual se refleja en el comportamiento del IMAE, la mayor demanda de crédito bancario por parte del sector privado, la mejora reciente en la recaudación tributaria, el comportamiento de los agregados monetarios y el dinamismo de las remesas familiares. Por lo anterior, manifestó que apoyaba la sugerencia de los departamentos técnicos de recomendar a la Junta Monetaria aumentar el nivel actual de la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos, lo cual coadyuvaría a que las expectativas de inflación se mantuvieran congruentes con la meta de mediano plazo.

Un miembro del Comité destacó la tendencia ascendente de la inflación, enfatizando, además, que los pronósticos y las expectativas de inflación, para los horizontes relevantes, se encontraban por arriba del límite superior de la meta inflación. Consideró que la inercia inflacionaria es un problema estructural de la economía guatemalteca que se perdió de vista en 2012, debido a que durante dicho año los valores de la inflación se redujeron sustancialmente por razones temporales, influidos por algunos precios de combustibles y, principalmente, del gas propano. En ese sentido, destacó que existen factores que provocan incrementos de precios que este año, en el mejor de los casos, llevarían la tasa de inflación a niveles muy cercanos al límite superior de la meta, ello siempre y cuando los efectos de segunda vuelta y las expectativas no se contaminen por la evolución observada de la inflación. Asimismo, subrayó que lo que se estaba observando era la corrección de ese fenómeno temporal, comentado por los cuerpos técnicos a lo largo del año previo y que permitió alcanzar la meta de inflación en 2012. En adición, el comportamiento de la inflación subyacente podría estar evidenciando efectos de segunda vuelta que, con la adopción de una postura restrictiva, podrían moderarse a tiempo. En ese sentido, destacó la relevancia de abordar la discusión con una visión prospectiva en la que la política monetaria de manera preventiva mandara las señales correctas a la sociedad, lo cual fortalecería la efectividad de las acciones de la autoridad monetaria en su esfuerzo de lograr una meta de inflación permanentemente baja y estable. En su opinión, era aconsejable en esa ocasión recomendar un incremento de 25 puntos básicos al nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria considerando que un enfoque gradual de ajustes suele ser más útil que proceder con ajustes más amplios en un futuro cercano, reafirmando así el compromiso de la autoridad monetaria con la meta de inflación de largo plazo.

El Presidente indicó que el Comité de Ejecución al realizar un análisis completo y prospectivo de la inflación y luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, por unanimidad convino recomendar a la Junta Monetaria que, en esa oportunidad, se incrementara el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos, de 5.00% a 5.25%.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, los pronósticos de inflación generados por el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) correspondiente a marzo de 2013 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 aunque algunos precios se habían exacerbado, consideraba que los incrementos eran estacionales y de origen externo. Expresó que la inflación subyacente registrada en febrero se ubicaba dentro de los límites inferior y superior de la meta de inflación, por lo que estimaba que era muy anticipado incrementar la tasa de interés líder de la política monetaria. Agregó que existían expectativas de inflación moderadas que podrían tender a una disminución en el corto plazo, pues en febrero la inflación siempre aumentaba, por lo que su posición era mantener invariable la tasa de interés líder, aunque podría revisarse en la próxima sesión.

Un miembro de la Junta indicó que México y Colombia redujeron la tasa de interés objetivo, mientras que el resto de países la mantuvieron invariable. Señaló la coincidencia del panel de analistas privados en la proyección del ritmo inflacionario total para 2013 y 2014 dentro de un rango de 2.00% de diferencia (3.49% - 5.49% para 2013 y 3.86% - 5.86% para 2014), lo cual podría ser por la forma en que se elabora la pregunta, por lo que era importante conocer la distribución normal de los resultados de la respectiva encuesta para conocer el origen de la respuesta. Indicó que a los directores de Junta Monetaria les preocupaba el alza sustancial que registró la inflación en febrero, de casi el doble de lo esperado, lo que originó incertidumbre respecto a la responsabilidad que se tiene como Junta Monetaria, pero como se trataba de un tema de expectativas, incluso la variación alta de las expectativas que representan el pensamiento de los analistas económicos del sector privado, provocaban mucha incertidumbre.

Por su parte, un miembro de la Junta manifestó no estar de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución de incrementar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, pues consideraba que lo prudente era que se mantuviera invariable en 5.00%, ya que la recomendación estaba influenciada por la inflación

registrada en febrero y estimaba que el incremento de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas se debía a un problema de oferta que pudiera ser transitorio. Además, señaló que no observaba que la demanda agregada estuviera creciendo y lo que existía era un choque de oferta interno y externo. Indicó que México redujo la tasa de interés objetivo por la dependencia de su economía con la de los Estados Unidos de América y, ello, quería decir que le interesaba el crecimiento económico; por consiguiente, a Guatemala también le debería de preocupar el crecimiento económico. Indicó que actualmente la actividad productiva no era dinámica, dado que un crecimiento como el proyectado era muy modesto y aumentar la tasa de interés líder de política monetaria era enviar un mensaje a los agentes económicos que la actividad productiva se vería afectada. Además, expresó que el desempleo y subempleo se mantenían en niveles altos y una medida como la recomendada por el Comité de Ejecución podría generar más desempleo. Señaló que no observaba presiones inflacionarias por el lado de la demanda y el crédito bancario al sector privado estaba empezando a contraerse, aunque estaba todavía por encima de lo previsto, por lo que su propuesta era que se mantuviera invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.00%.

Otro miembro de la Junta manifestó que le preocupó la inflación registrada en febrero, porque al compararla con la observada en febrero de años anteriores era superior; además, no era un problema solo del país, porque el ritmo inflacionario aumentó en Honduras, Nicaragua y Costa Rica. Indicó que la inflación se debía controlar en 2013 y en 2014, para que en el futuro se pudiera alcanzar la meta de inflación indicada por el doctor Edwards de 3.0%, porque en la meta actual todavía existía un componente inercial que se encontraba por encima de la que registran los países desarrollados, por lo que había una luz roja en ese sentido. Manifestó que la tasa de interés líder de política monetaria del país era igual a la de Chile, cuyo ritmo inflacionario era de 1.3%. En Perú, la tasa de interés objetivo era de 4.25% con un ritmo inflacionario que era la mitad del de Guatemala; en ese sentido, refirió que se debía reflexionar respecto si la tasa de interés líder de política monetaria de 5.00% era la adecuada y sostenible; no obstante, en esa ocasión apoyaba la propuesta de mantener invariable la tasa de interés líder, pero se debía monitorear tanto el entorno internacional como el nacional.

Otro miembro de la Junta expresó que siempre que se discutía el tema de la tasa de interés líder de la política monetaria, el Balance de Riesgos de Inflación sugería que la misma debía de aumentarse, y en esta oportunidad los argumentos eran similares; pero estimaba que no se debía precipitarse y que se podría dar un compás de espera, por lo que estaba de acuerdo con mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder.

Por otra parte, un miembro de la Junta indicó que los resultados de la inflación de febrero estaban enviando una alerta y con el propósito de contener las presiones inflacionarias se debía de reflexionar en incrementar en 25 puntos básicos la tasa de interés líder, como lo recomendó el Comité de Ejecución, ya que era mejor hacer un ajuste gradual que realizar un incremento mayor en el futuro.

Otro miembro de la Junta indicó que dado que existía un rezago de entre seis a nueve meses para que las acciones de política monetaria surtieran efecto y que, en la primera semana de abril se estaría conociendo la inflación registrada en marzo, sugería ser cautelosos en la toma de decisiones, por lo que apoyaba la propuesta de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder, porque a pesar de las señales estimaba que no era el momento para tomar una decisión como la propuesta, pero si en el mes próximo continuaban las señales habría que adoptar un cambio de postura.

Otro miembro de la Junta manifestó que se debería de actuar en un marco de prudencia, dado que la inflación subyacente si bien se había incrementado continuaba por debajo del punto central de la meta; además, se había anticipado que el precio internacional del petróleo estaría entre US\$90.00 y US\$100.00 por barril; en 2012, el precio del gas propano registró una caída por la guerra de precios entre los dos distribuidores locales, situación que no devino del mercado internacional; el precio de la carne de res también estaba afectado por la falta de lluvia y cuando eso ocurra existirán condiciones para que engorde el ganado, por lo que no debería de haber repuntes adicionales en el precio de la carne. En ese sentido, consideraba que se debía ser prudentes y mantener el nivel de alerta, porque si se mantenía la tendencia de los indicadores para el mes próximo se tendría que adoptar la recomendación de los departamentos técnicos del Banco de Guatemala. Luego dio lectura a una parte del comunicado del Banco de México, resaltando que encerraba un poco la prudencia que se debería de mantener.

Otro miembro de la Junta indicó que el 92% de los gastos básicos del Índice de Precios al Consumidor venían con incremento desde hace meses; que la inflación era de origen interno derivada del dinamismo de la demanda agregada interna, lo que se sustentaba en la evolución positiva del crédito bancario al sector privado, las remesas familiares y la recaudación tributaria, si a ello se sumaba el efecto del gas propano y que los principales socios comerciales del país registraban tasas de inflación menores que la de Guatemala, produciría que se continuara perdiendo competitividad. Indicó que México bajó la tasa de interés porque la inflación estaba baja al igual que Colombia, pero Chile teniendo espacio para disminuirla no lo ha hecho. Además, agregó que la recomendación del Comité de Ejecución de elevar la tasa de interés líder en 25 puntos básicos no se debía a la inflación observada en febrero, sino, porque había una serie de indicadores que señalaban que la tendencia de la inflación venía al alza desde hace varios meses. Indicó que al Banco de Guatemala le preocupa la tendencia de la inflación y tomando en cuenta que una de las recomendaciones del doctor Edwards es que la inflación en el largo plazo debería converger a 3.0%, por ser una inflación que coloca en posición de competitividad al país; además, debía tomarse en cuenta que los aumentos en la inflación influían en más pobreza; es decir, los efectos de mediano y largo plazos llevaron al Comité de Ejecución a recomendar ajustar la tasa de interés líder en 25 puntos básicos, recomendación que compartía, porque mientras más se tardara en tomar las medidas, más adelante se tendría que considerar un aumento mayor.

Por su parte, un miembro de la Junta indicó que independientemente de que pareciera haber alguna preferencia por mantener la tasa de interés líder de la política monetaria por parte de los miembros de la Junta Monetaria, enfatizó algunos elementos del porqué de la recomendación del Comité de Ejecución. En ese sentido, señaló que el balance de riesgos trataba de extraer señales de mediano plazo para apuntalar las decisiones con relación a la tasa de interés líder de política monetaria, previniendo o actuando prospectivamente con el objetivo de atacar las presiones inflacionarias. Indicó que el momento actual era complejo, porque persistían en la economía global los riesgos hacia la baja en el crecimiento económico, principalmente por la situación en Europa, lo cual se constituía en un atenuante de demanda y de moderación de precios de los *commodities*, aunque recientemente comenzaron a



subir, y ante ello, poco se podía hacer, aunque sí sería necesario evitar los efectos de segunda vuelta; sin embargo, cuando los precios de los alimentos eran los que presentaban un comportamiento al alza, éstos tendían a incidir más en los sectores de la población menos favorecidos y por ello, preocupaba la tasa de inflación, ya que se estaba constituyendo en una limitante para el consumo del referido sector que destina una mayor parte de su ingreso para la compra de alimentos. Indicó que las decisiones de política monetaria tienen un rezago, por lo que el rezago por haber disminuido la tasa de interés líder en 2012 pareciera que ya había concluido y los efectos se estaban revirtiendo, como lo señalaba por tercera ocasión el comportamiento de la inflación subyacente que mostraba un crecimiento mucho más dinámico que el que había mantenido a lo largo del año pasado; por ello, se debería estar atentos para determinar si ese comportamiento era indicativo de señales anticipadas sobre el comportamiento futuro de la inflación total. Expresó que en ese indicador no se podía considerar si era un problema de la carne o del gas propano ni de las variaciones atípicas, dado que esos problemas temporales eran aislados por la metodología de su cálculo; en adición, tampoco los choques de precios de los *commodities* estaban presentes porque, como se indicó, esos no habían aumentado, por lo que la inflación no era importada sino doméstica, pero también pareciera que las expectativas se estaban contaminando y mostraban una tendencia similar a la de los pronósticos que, aunque moderadamente, eran al alza. Además, expresó que el índice sintético de las variables indicativas, por tercera vez consecutiva, mostraba que el 70% de las variables sugerían una política monetaria moderadamente restrictiva; el MMS indicaba que si se ajustaba la tasa de interés líder, en por lo menos 50 puntos básicos, la inflación cerraría muy cercana al límite superior de la meta en el horizonte de pronóstico. Señaló que las discusiones en el Comité de Ejecución fueron extensas porque también surgió la pregunta si era el momento oportuno de realizar algún ajuste a la referida tasa, al final prevaleció el criterio, de que la oportunidad y la prudencia recomendaban actuar de manera preventiva como debe ser el papel de la política monetaria; es decir, mandar las señales oportunas y adecuadas para que las decisiones de inversión de los agentes económicos, que contribuyen a un crecimiento sostenido de largo plazo sean firmes, porque a diferencia de México o de Colombia la posición fiscal del país no era igual. Añadió que México anunció un plan de recorte de gastos, además, la reforma tributaria

le dio un espacio a la autoridad monetaria para relajar las condiciones monetarias, con el agregado que estaba afrontando una apreciación cambiaria muy fuerte que podría derivarse de los diferenciales de tasa de interés lo que generaría un influjo de capitales.

Otro miembro de la Junta indicó que cuando disminuyó en 50 puntos básicos la tasa de interés líder de política monetaria en 2012, se debió a que la inflación venía disminuyendo. Agregó que compartía el criterio que se atendiera la recomendación del Comité de Ejecución de aumentar en 25 puntos básicos la tasa de interés líder de política monetaria a efecto de no perder el control de la inflación.

Otro miembro de la Junta manifestó que todos los indicadores señalaban la tendencia ascendente de la inflación y, por consiguiente, era preferible hacer un mínimo incremento en esa sesión que uno mayor en otra oportunidad, por lo que se debía reconsiderar la decisión tomando en cuenta la recomendación del Comité de Ejecución.

3. Luego de haberse expuesto los argumentos para determinar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, la Junta Monetaria decidió, con el voto en contra del señor Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria, mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.00%. Asimismo, la Junta Monetaria decidió emitir el boletín de prensa anexo a efecto de comunicar tal decisión.

## ANEXO



# BANCO DE GUATEMALA

## BOLETÍN DE PRENSA

### LA JUNTA MONETARIA MANTIENE EN 5.00% LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria en su sesión celebrada hoy, decidió mantener en 5.00% el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, con base en el análisis integral de la coyuntura externa e interna, luego de haber conocido el Balance de Riesgos de Inflación.

La Junta Monetaria, en el ámbito externo, consideró que aun cuando prevalecen los riesgos a la baja en el crecimiento económico mundial asociados a la crisis de deuda soberana y financiera en la Zona del Euro, los pronósticos de crecimiento económico mundial continúan evidenciado un proceso gradual de recuperación económica.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, destacó el dinamismo de los principales indicadores de la actividad económica interna, como el IMAE, el comercio exterior, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado. Indicó que el comportamiento de la inflación se mantiene dentro del margen de tolerancia previsto; sin embargo, destacó que los pronósticos y las expectativas de inflación han aumentado para los horizontes de política relevantes, lo cual debe monitorearse.

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 aquellos que son una fuente de incertidumbre, a efecto de que, si se materializara alguno de los riesgos previstos en esta ocasión, se adopten las acciones oportunas que eviten que la trayectoria de la inflación se aleje de la meta de inflación de mediano plazo.

Guatemala, 20 de marzo de 2013

*Con rezago de un mes, se publicará un resumen de los argumentos vertidos en cada sesión de Junta Monetaria en la que se decida acerca de la tasa de interés líder de la política monetaria, el cual podrá consultarse en el sitio Web del Banco de Guatemala ([www.banquat.gob.gt](http://www.banquat.gob.gt)).*