

# **BANCO DE GUATEMALA**



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE LA JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 29-2011,  
CELEBRADA EL 27 DE JULIO 2011, PARA DETERMINAR  
EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA  
POLÍTICA MONETARIA**

**Guatemala, 10 de agosto de 2011**

## **RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 29-2011, CELEBRADA EL 27 DE JULIO DE 2011, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.**

1. En sesión 29-2011 celebrada por la Junta Monetaria el 27 de julio de 2011, el Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 33-2011 del 22 de julio de 2011<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 correspondiente a julio de 2011 y el Balance de Riesgos de Inflación, se destacó, en el ámbito externo, que el crecimiento de los Estados Unidos de América en el primer trimestre del año fue revisado levemente al alza (de 1.8% a 1.9%), debido a un ligero cambio en los inventarios y a un menor incremento en las importaciones; y que el índice de confianza del consumidor descendió ante la incertidumbre que priva por las discusiones relativas a la necesidad de modificar el techo de la deuda en ese país, aspecto que mantenía muy atentos a los mercados financieros internacionales, en particular a los mercados de renta fija. Según indicó, de acuerdo con la Reserva Federal, la recuperación económica continuaba a un ritmo moderado y las condiciones del mercado laboral medidas por la tasa de desempleo no mostraban mejoría. Señaló que, en los mercados financieros, los índices accionarios habían registrado fluctuaciones asociadas a los temores por la crisis de deuda soberana en la Zona del Euro y al financiamiento del déficit de los Estados Unidos de América; sin embargo, los índices accionarios estadounidenses respondieron positivamente, luego de que el presidente Barack Obama indicara que se estaba avanzando en un acuerdo que permitiría la reducción moderada del déficit fiscal y el cambio en el techo de la deuda. Empero, para los países de la periferia de la Zona del Euro, los costos de asegurar las respectivas deudas soberanas estaban aumentando; siendo este el caso principalmente para Grecia, como resultado del plan de reprogramación de su deuda, lo que propiciaría una calificación de “default

---

<sup>1</sup> Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 33-2011 correspondiente a la sesión del 22 de julio de 2011, publicada en el sitio web del Banco de Guatemala ([www.banguat.gob.gt](http://www.banguat.gob.gt)).

selectivo”, como lo habían anunciado varias empresas calificadoras. Aunado al caso griego se sumaban los problemas que habían empezado a resurgir en Irlanda y en Portugal, cuyas calificaciones de riesgo soberano ya se encontraban en grado especulativo. En el caso de Italia, si bien se mantenía la calificación de su deuda soberana en grado de inversión, también existía gran preocupación sobre la sostenibilidad de la deuda, dado su nivel y las condiciones contractuales de la misma, aunado al hecho de que la recuperación económica sólo avanzaba de manera moderada. Sin embargo, el reciente anuncio de un paquete de apoyo a Grecia habría calmado las preocupaciones del mercado respecto de Italia y de España.

En materia de precios internacionales, señalaron que los precios del petróleo y de sus derivados, así como de otras materias primas, si bien habían descendido, se mantenían elevados, situación que se asociaba a un aumento de la demanda, especialmente, proveniente de las economías con mercados emergentes (en particular, China e India), razón por la cual las presiones inflacionarias a nivel mundial prevalecían. En relación a la inflación, indicaron que a junio tanto la inflación total como la inflación subyacente a nivel mundial continuaban mostrando, en general, una tendencia al alza, tanto en las economías avanzadas como en las economías emergentes, por el incremento que observaban los precios internacionales de las principales materias primas e insumos, por un mayor impulso de la demanda agregada en algunos casos y por algunos efectos de segunda vuelta. De acuerdo con las estimaciones de *Consensus Forecasts*, la tendencia al alza en la inflación se mantendría en lo que resta del año, por lo que se esperaban incrementos en las tasas de interés de política monetaria de algunas economías latinoamericanas y de la Zona del Euro, con el fin de moderar el crecimiento de precios.

En cuanto al ámbito interno, se señaló que el IMAE continuaba creciendo a tasas interanuales superiores al 3.0%, que el PIB del primer trimestre de 2011 mostraba un crecimiento interanual de 3.1% y que las expectativas del panel de analistas privados, según la encuesta realizada en junio, eran de que el PIB continuaría con un comportamiento creciente tanto en 2011 como en 2012. El comercio exterior a mayo continuaba mostrando un ritmo de crecimiento muy dinámico; en valor, las importaciones registraron un aumento acumulado interanual de 26.7% (21.7% en igual período de 2010), mientras que el de las exportaciones fue de

26.8% (17.3% en igual período de 2010). Las remesas familiares mostraron un mayor dinamismo respecto de años previos y se esperaba crecieran 8.3% en 2011. El tipo de cambio nominal había mostrado en las últimas semanas un comportamiento consistente con su patrón estacional. Con relación a las finanzas públicas se indicó que, con base en información preliminar a junio, el crecimiento acumulado interanual de los ingresos tributarios fue de 19.2%, el cual incorporaba el efecto de las medidas administrativas implementadas por la Superintendencia de Administración Tributaria (SAT), mientras que el de los gastos totales fue de 15.0%, lo que daba como resultado un déficit fiscal equivalente a 0.8% del PIB (Q2,882.6 millones) menor al observado en igual periodo de 2010 (Q3,089.5 millones, equivalente a 0.9% del PIB). De acuerdo con estimaciones del Ministerio de Finanzas Públicas, dicho déficit podría cerrar el año en alrededor de 2.9% del PIB (inferior al estimado originalmente, de 3.3% del PIB), aunque la ejecución de las finanzas públicas en el segundo semestre de 2011 dependería de la aprobación del financiamiento externo previsto por parte del Congreso de la República.

Se indicó que el ritmo inflacionario en junio (6.42%) fue superior al del mes anterior (6.39%) y estaría reflejando los efectos derivados de los incrementos en los precios de las materias primas y algunos impactos de segunda vuelta, mientras que el ritmo inflacionario subyacente, al situarse en 4.70%, continuaba manteniendo la tendencia creciente que inició en julio de 2010, lo que denotaría en alguna medida la persistencia de presiones de demanda agregada. Señalaron que la proyección de inflación total (con base en métodos econométricos) para finales de 2011 aumentó con relación a la estimada el mes previo y que la proyección para finales de 2012, aunque disminuyó ligeramente, se ubicaban por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación para dichos años. Las proyecciones de inflación subyacente registraban ligeras disminuciones respecto del mes anterior y, aunque en este caso estaban dentro de los respectivos márgenes de tolerancia para ambos años, se encontraban muy cercanas al límite superior de dichos márgenes. Las expectativas de inflación, según la encuesta realizada en junio, continuaron deteriorándose respecto de las del mes anterior, tanto para 2011 como para 2012, y para ambos años se ubicaban también por encima de los márgenes de tolerancia de las respectivas metas. Por su parte los pronósticos de inflación del corrimiento del MMS de julio, que estaban

condicionados al aumento en la tasa de interés líder de política en el tercer trimestre, respecto del corrimiento de mayo, aumentaron tanto para 2011 como para 2012, ubicándose por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación de 2011 y dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación de 2012, aunque muy cercano al límite superior de dicho margen. Los departamentos técnicos indicaron que, del conjunto de variables indicativas, cinco variables sugerían restringir la política monetaria (las proyecciones de inflación total para 2011 y para 2012, el pronóstico de inflación derivado del MMS para 2011 y las expectativas de inflación del panel de analistas privados para 2011 y para 2012), cuatro variables sugerían una política monetaria moderadamente restrictiva (las proyecciones de inflación subyacente para 2011 y para 2012, el pronóstico de inflación derivado del MMS para 2012 y la tasa de interés del MMS) y solamente una variable sugería una política monetaria invariable (la tasa de interés parámetro). Derivado de los cambios ocurridos en el último mes, el índice sintético de las variables indicativas, por primera vez, pasó de sugerir una política monetaria moderadamente restrictiva a sugerir una orientación de política monetaria restrictiva.

En resumen, los departamentos técnicos manifestaron que la economía mundial continuaba mostrando señales de recuperación y, aunque mostraba un ritmo más lento al previsto, por los temores acerca del desempeño de la economía estadounidense y por la latente incertidumbre respecto de la situación fiscal en los países de la periferia de Europa, no se preveía que se desacelerara drásticamente en el corto plazo. Por su parte, aun cuando el mes anterior los precios internacionales de las materias primas (petróleo, maíz y trigo) mostraron ligeras disminuciones, en las últimas semanas volvieron a mostrar una tendencia creciente y continuaban situándose en niveles altos en comparación con los del año anterior, por lo que continuaban siendo una fuente de presiones inflacionarias, que se evidenciaban en el comportamiento creciente de la inflación a nivel internacional, principalmente en las economías emergentes, en las que el peso del rubro de alimentos en las canastas de consumo era significativo. A nivel interno, los incrementos de los precios de las materias primas continuaban afectando no sólo a la inflación observada sino también a los pronósticos y expectativas de inflación; el IMAE seguía registrando tasas positivas, el comercio internacional continuaba dinámico; las finanzas públicas registraron una mejoría y, si bien se

esperaba que el déficit fiscal para 2011 fuera inferior al previsto a principios de año, dicho déficit seguía siendo superior a los valores que esa variable registrara antes de la crisis mundial. En el contexto descrito, los departamentos técnicos manifestaron que, al realizar un análisis prospectivo del comportamiento esperado de las principales variables de la economía nacional y, en particular, de la inflación esperada en el mediano y largo plazos, era necesario realizar ajustes a la tasa de interés de política monetaria con el propósito de contrarrestar los efectos de segunda vuelta en la evolución de la inflación y de abatir las expectativas inflacionarias, las cuales habían permanecido elevadas a lo largo del año; y, de esta forma, iniciar una trayectoria de convergencia hacia la meta de inflación de mediano plazo a partir del próximo año. Respecto de este último punto, los departamentos técnicos enfatizaron el hecho de que las metas de inflación determinadas por la Junta Monetaria para 2012 y para el mediano plazo (a partir de 2013) eran menores que la meta establecida para 2011, de manera que se requeriría de un esfuerzo adicional de la política monetaria para lograr la consecución de tales metas, favoreciendo así el anclaje de las expectativas inflacionarias de los agentes económicos respecto de las correspondientes metas de inflación, aspecto que, en adición a promover un ambiente de estabilidad macroeconómica con baja inflación, era condición necesaria (aunque no suficiente) para lograr un crecimiento económico sostenido y no únicamente temporal, teniendo en cuenta que debía mejorarse el clima de negocios y también la productividad del país. En ese sentido, recomendaron al Comité de Ejecución que planteara a la Junta Monetaria la conveniencia de incrementar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos, de 4.75% a 5.00%, en la sesión programada para el miércoles 27 de julio de 2011.

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 de utilidad en la decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria programada para el miércoles 27 de julio. Los miembros del Comité discutieron amplia y detenidamente la recomendación relativa a incrementar en 25 puntos básicos la tasa de interés líder, expresando su opinión con base en un análisis integral de la actual coyuntura externa e interna, con énfasis en el Balance de Riesgos de Inflación.

Un miembro del Comité indicó que el Balance de Riesgos de Inflación mostró un deterioro en el último mes, particularmente en el caso de los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, los cuales, si bien habían mostrado un pausa en el dinamismo registrado durante los primeros meses del año, en el último mes parecían haber cambiado de tendencia, con lo cual podrían esperarse presiones inflacionarias adicionales en los meses subsiguientes, con el consiguiente efecto sobre las ya deterioradas expectativas de inflación de los agentes económicos. Enfatizó que los pronósticos de inflación del MMS mostraban una marcada tendencia creciente a lo largo del año, pero que en particular el pronóstico para finales de 2012 se situaba muy cercano al límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para dicho año. Señaló también que la tasa de interés en términos reales continuaba haciéndose más negativa, contrario a lo que había acontecido en otras economías con esquema de metas de inflación en donde eso ya se había corregido, lo cual podría limitar la efectividad de la política monetaria si no se tomaban decisiones oportunamente, especialmente si se consideraba el efecto rezago que existe entre las acciones de política monetaria y el mecanismo de transmisión. En ese contexto, indicó que la prudencia recomendaba actuar con oportunidad ajustando al alza tasa de interés líder de política monetaria, tomando en consideración los factores relevantes a fin de comenzar a contrarrestar las presiones inflacionarias. Otro miembro del Comité destacó que a nivel internacional la inflación se mantenía con una tendencia creciente, tanto la total como la subyacente, que dicha inflación se transmitía a la inflación doméstica a través del precio de los productos importados y se esperaba que ésta continuara alta a lo largo del año, aunque resaltó que, si bien para 2012 podría esperarse una moderación en el comportamiento de la inflación, esto sería el resultado, en algunos casos, de la aplicación de políticas monetarias restrictivas, como en el caso de las principales economías de América Latina, de la República Popular China y del Reino Unido, en donde se esperaban incrementos en sus tasas de política monetaria. Señaló que en adición al comportamiento de los pronósticos de inflación del MMS, los cuales continuaban mostrando una tendencia creciente, había que tomar en consideración que el índice sintético de las variables indicativas, luego de permanecer a lo largo del año en el rango de orientación de política monetaria moderadamente restrictiva, en el último mes sugería una orientación de política monetaria restrictiva,

evidenciando un deterioro del indicador y por tanto la necesidad de realizar ajustes a la tasa de interés líder de la política monetaria; por lo que también en su opinión era aconsejable en esa ocasión recomendar un incremento al nivel de la tasa de interés, a efecto de enviar un mensaje a los agentes económicos en cuanto al compromiso de la autoridad monetaria de mantener una tasa de inflación cercana a su meta de política monetaria, principalmente la de mediano plazo. Otro miembro del Comité señaló que, aun cuando era prematuro afirmar cuál podría ser el comportamiento futuro de los precios internacionales de las materias primas, los valores actuales se ubicaban muy por encima de los valores registrados el año anterior, así como las posiciones a futuro, por lo que continuaban siendo una fuente de presiones inflacionarias, lo cual impactaba no sólo la inflación observada sino también los pronósticos y expectativas de inflación. Indicó que la inflación mensual de junio fue superior a la estimada para ese mes en el mes previo; que los pronósticos de inflación total mantenían una tendencia creciente, que el comportamiento creciente de la inflación subyacente estaría reflejando una contaminación de precios; y que las expectativas de inflación se mantenían por encima y alejadas de los márgenes de tolerancia establecidos tanto para 2011 como para 2012. En ese sentido, coincidió con la recomendación de incrementar la tasa de interés líder de la política monetaria. Otro miembro del Comité indicó que, al analizar las proyecciones de inflación para diciembre de 2011 y de 2012, y también con horizontes de 12 y de 24 meses, era evidente que en todos los casos la inflación esperada se ubicaba por encima de las metas de inflación establecidas para cada uno de esos años y que, si bien la posibilidad de que en 2011 la inflación se ubicara por encima de la meta establecida para dicho año sería en parte resultado de los choques de oferta que se habían experimentado a lo largo del año, para el cumplimiento de la meta de inflación en los próximos años era necesario que el Banco Central tomara medidas de manera oportuna y en congruencia con su objetivo fundamental, dado que el comportamiento de la inflación subyacente podría estar evidenciando efectos de segunda vuelta que, con la adopción de una postura restrictiva, podrían moderarse, razón por la cual consideró que aumentar la tasa de interés líder en esa ocasión sería lo más recomendable y sensato. El Comité, al realizar un análisis integral y prospectivo de la inflación, hizo énfasis en que debe prevalecer el compromiso de la autoridad monetaria con el objetivo de inflación de

mediano y de largo plazos, por lo que en la coyuntura actual parecían haberse cerrado los espacios para mantener una política monetaria acomodaticia y que, tomando en consideración el rezago con el que actúa la política monetaria, se hacía necesario retomar las acciones que hicieran converger la inflación hacia la meta de mediano plazo, mediante la moderación de las expectativas inflacionarias de los agentes económicos; considerando, además, que si se postergaban las decisiones correspondientes de política monetaria, éstas tendrían que ser adoptadas con mayor intensidad en el futuro cercano.

El Presidente indicó que como resultado de la amplia discusión, análisis y reflexiones, en el seno del Comité privó el consenso de recomendar a Junta Monetaria que, en esa oportunidad, se elevara el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos, de 4.75% a 5.00%.

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 correspondiente a julio de 2011 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 en los comunicados de la mayoría de bancos centrales persistían dudas respecto al entorno económico mundial; por esa razón había recomendado prudencia en las decisiones, porque al igual que a otros miembros de la Junta, le preocupaba la inflación, así como el anclaje de las expectativas. Además, indicó que los pronósticos de los analistas cambiaban casi a diario porque sucedían eventos que podrían variar el curso de las economías; puso de ejemplos la incertidumbre respecto al techo de la deuda de los Estados Unidos de América; así como los problemas de déficit fiscales y el endeudamiento público en algunos países de la Zona del Euro, que si bien eran países con poco peso relativo dentro del PIB total sí podrían contaminar a bancos de otros países. Manifestó que no compartía la recomendación del Comité de Ejecución porque, si bien los precios de los “*commodities*” sugerían una política restrictiva, los cambios en los precios del maíz y trigo eran marginales y los del petróleo podrían ser por especulación y no por

demanda. Indicó que algunos bancos centrales habían aumentado el encaje bancario en lugar de la tasa de interés líder. Sobre el particular, preguntó si esa sería una opción a considerar y cuáles serían las consecuencias, porque el nivel de inflación empezaba a preocupar. Además, le alarmaba el débil crecimiento económico. Agregó que la inflación mensual se había venido desacelerando, los pronósticos de inflación para 2012 disminuyeron y la brecha del producto seguía negativa. Comentó que el Banco de México señalaba que por los acontecimientos mundiales podría haber en el corto plazo una desaceleración de la economía mexicana, lo cual produciría que la brecha del producto se cerrará más lentamente de lo que ellos pensaban, situación que también le podría suceder a la economía guatemalteca. Indicó que había que retomar la discusión sobre si se debía comparar la tasa de interés real con la inflación total o con la inflación subyacente. Señaló que Chile, Brasil, Colombia y China habían tomado decisiones de aumentar su tasa de interés más que Guatemala; pero eran economías con estructuras diferentes, cuyas presiones inflacionarias eran de demanda, ya que estaban creciendo por encima de su potencial. Además, adoptaron decisiones agresivas de política monetaria en el tiempo de la crisis; entonces, para tomar la mejor decisión de política, no se debía comparar con lo que estaban haciendo los referidos países en la actualidad.

Otro miembro de la Junta manifestó que si la inflación estaba en alrededor de 6.4%, la proyección econométrica en 7.15%, el panel de analistas privados proyectaba una inflación de 6.6% y el 84% de las variables indicativas señalaban la conveniencia de restringir la política monetaria; por tanto, la recomendación del Comité de Ejecución de incrementar la tasa de interés líder era correcta y razonable; sin embargo, le llamaba la atención que el incremento recomendado fuese sólo de 25 puntos básicos; supuso que era para enviar una señal que no afectara la tasa de interés activa, por lo que bajo esa premisa apoyaba la propuesta. Indicó que Chile llegó a tener una tasa de política de 0.5% y ahora está en 5.25%, lo que confirmaba que era mejor dar pasos moderados como lo estaba haciendo Guatemala. Señaló que la tasa de interés real era muy negativa con relación a la de los otros países. Indicó que la tasa de interés activa estaba por encima de la tasa de interés de política monetaria. Manifestó que le preocupaba el tema de aumentar el encaje bancario, porque sus efectos tenían un incremento inmediato en la tasa de interés activa. Indicó que Guatemala tenía una tasa

de encaje alta (14.6%) y que no se permitía, como en otros países, que el encaje fuera sustituido por inversiones con cero riesgo y que generaran algún rendimiento.

Otro miembro de la Junta indicó que apoyaba la sugerencia del Comité de Ejecución de subir en 25 puntos básicos la tasa de interés líder, porque estimaba que sería imprudente no hacerlo, ya que los pronósticos de inflación de los distintos modelos econométricos ya estaban por arriba de la meta y que el MMS desde hacía varios meses señalaba que la tasa de interés líder debiera estar por arriba de 5% para estar dentro de la franja de inflación prevista; indicó que no convenía esperar a que sucediera un evento a nivel internacional para que la disminuyera, porque no se preveía una caída sustancial en los precios de los “*commodities*”. Respecto a considerar el encaje bancario como una opción, indicó que la situación en China era muy distinta pues había un recalentamiento y un exceso de liquidez, mientras que en Guatemala la situación era diferente, por lo que sería un error hacer algo que afectara de inmediato las tasas de interés activas. Señaló que el país, aunque moderadamente, continuaba creciendo, el crédito bancario al sector privado también y si se incluyera el que otorgaba la banca internacional el aumento sería mayor.

Un miembro de la Junta señaló que le costaba entender que se quisiera aumentar la tasa de interés líder, sin considerar que había elementos que podrían generar un cambio en el corto plazo como el precio del maíz, del tomate y del chile pimienta, cuya incidencia era importante en el IPC; indicó que si bien el incremento propuesto era mínimo y posiblemente no afectaría las tasas de interés activas, sí mandaría un mensaje negativo para que las inversiones no siguieran aumentando. Indicó que si la inflación proviene de factores exógenos se tendría que ser prudentes para no afectar el crecimiento económico

Otro miembro de la Junta indicó que en el contexto mundial seguían las señales ambiguas e incluso contradictorias; sin embargo, en la economía nacional los números continuaban positivos. Señaló que tanto el comportamiento del crédito bancario al sector privado como el que otorga la banca internacional era favorable, lo que significaba que existía demanda de crédito y los beneficiados serían los prestatarios, ya que les otorgarían créditos a tasas de interés más bajas. Indicó que en el área fiscal persistían dudas, el déficit de 2.9% parecía ser forzado ya que el Gobierno no había tenido las fuentes de financiamiento previstas en el presupuesto,

pero si se daba el financiamiento el resultado al final de año podría cambiar. Señaló que el ritmo inflacionario total y subyacente a junio mostraban que el tema al final no era numérico sino de expectativas, por lo que para tomar la decisión se debía analizar la magnitud, la oportunidad y el impacto de la medida. Indicó que aunque la Ley Orgánica del Banco de Guatemala preveía tres instrumentos para cumplir con el objetivo de regulación monetaria (encaje bancario, compra-venta de divisas y operaciones de mercado abierto), sí veía con cierta inquietud hablar de una revisión del encaje bancario por lo delicado del tema y el impacto que podría tener. Señaló que por el comportamiento de las reservas monetarias internacionales, la balanza de pagos, el tipo de cambio, la inflación, la tasa de interés, el crecimiento económico, las importaciones, las exportaciones y el crédito bancario al sector privado, era preferible, en esas circunstancias, hacer un ajuste a la tasa de interés líder como lo recomendaba el Comité de Ejecución, para mandar una señal que permitiera moderar las expectativas de inflación.

Por su parte, un miembro de la Junta indicó que tanto el encaje bancario como las operaciones de mercado abierto eran instrumentos de política monetaria, pero los bancos centrales habían venido utilizando más las operaciones de mercado abierto porque eran mejores reguladores de la oferta monetaria, ya que al colocarse en el mercado permitían la definición de un precio que reflejaba las condiciones de liquidez de la economía, mientras que el encaje bancario era un instrumento que se utilizaba en el pasado y todavía se empleaba en algunos bancos centrales porque afectaba directamente la base monetaria; sin embargo, generaba distorsiones en la asignación de recursos. Señaló que los bancos centrales con esquema de metas explícitas de inflación, si bien mantenían el control de las variables monetarias, esas eran variables indicativas o de seguimiento, pero no las primarias para controlar la inflación, por esa razón muchas veces no era necesaria una restricción inmediata de la oferta monetaria sino sólo enviar señales a los agentes económicos de que podría haber continuidad en los efectos de la base si el banco central consideraba que había presiones de inflación de largo plazo. Indicó que recientemente los bancos centrales que habían utilizado el encaje bancario lo hicieron como una herramienta macroprudencial, particularmente los que habían tenido fuertes influjos de divisas, porque habían considerado que una forma de mitigar el efecto de la apreciación cambiaria era imponiendo un costo a los

ingresos de capital, vía encaje, por medio del sistema bancario; tal fue el caso de Perú y recientemente de Brasil; explicó que China utilizó el encaje como un instrumento para incidir de manera inmediata en la oferta monetaria, por el sobrecalentamiento y excesos de liquidez. Indicó que en Guatemala el encaje bancario se utilizaba como una reserva de depósitos bancarios.

Un miembro de Junta indicó que en la parte internacional del Balance de Riesgos se incluía información del comportamiento de la tasa de interés líder de algunos países, pero no con el propósito de hacer una comparación de Guatemala con cada una de esas economías, sino únicamente para contextualizar cómo venía evolucionando el mundo, porque cada una de esas economías tenía condiciones distintas y habían reaccionado con su política de determinada forma, porque si se quisiera se podría enfatizar al Banco Central Europeo, que aumentó la tasa de interés a pesar de que Europa está inmersa en una crisis, pero a ese banco sí le preocupaba la inflación, pero no se hizo énfasis en ello. Agregó que se mencionó a Chile porque había realizado ajustes a su tasa de política en 200 puntos básicos en lo transcurrido en 2011, pero en ese país se había acelerado la inflación por diferentes causas, su meta de inflación era de 3% y actualmente tiene una inflación de 5%, por lo que aumentó su tasa de política a 5.25% y anunciaron que seguirían subiéndola, porque se estaban anticipando y aun sabiendo que la situación en el mundo era incierta, les preocupaban más las presiones inflacionarias que tenía su economía. Se refirió al caso de la República Dominicana e indicó que en 2010 se decía que todo estaba muy bien en ese país, pero ahora registran la inflación más alta de la región y están preocupados ya que con el afán de crecer durante la crisis relajaron tanto la política monetaria que ahora estaban pagando las consecuencias.

Otro miembro de la Junta señaló que no era fácil tomar una decisión de aumentar la tasa de encaje bancario por sus implicaciones y consultó qué otras medidas se podrían tomar para frenar el proceso inflacionario y no se debía olvidar el compromiso de la autoridad monetaria en cuanto al objetivo de inflación; en ese sentido, dijo, consideraba que este momento era oportuno aumentar en 25 puntos básicos la tasa de interés líder, porque si se postergaba la decisión podría ser que en el futuro se tuviera que aumentar aún más.

Un miembro de Junta indicó que en las Jornadas Económicas se profundizaron temas relacionados con el esquema de metas explícitas de inflación y en una de las conferencias se concluyó que los países que operaban bajo ese esquema habían logrado manejar mucho mejor la crisis; además, la tasa de interés líder era el instrumento que se debía utilizar para mitigar las expectativas de inflación. Agregó que si se utilizaban otros instrumentos se estaría rompiendo dicha formalidad y se podría afrontar las restricciones contenidas en el postulado de la “Trinidad Imposible de la Macroeconomía Abierta”.

Otro miembro de la Junta indicó que todavía había elementos que ponían en duda la prudencia y la oportunidad de tomar una decisión en esa sesión; sin embargo, preocupado por la inflación y comprometido con el esquema de metas explícitas de inflación que adoptó el Banco Central, en esa ocasión su voto era a favor de aumentar la tasa de interés líder en 25 puntos básicos, porque creía que era un incremento moderado y mandaría una señal adecuada a los agentes económicos; y que, por los niveles de liquidez que existían en el sistema bancario, así como por la competencia bancaria, no tendría impacto en la tasa de interés activa. Además, sugirió prudencia al comunicar la decisión y que se recogiera el hecho de que los pronósticos de inflación para 2012 disminuyeron.

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, elevar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos, de 4.75% a 5.00%. 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 ELEVA LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA DE 4.75% A 5.00%, A PARTIR DEL JUEVES 28 DE JULIO DE 2011**

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 27 de julio de 2011, luego de conocer el Balance de Riesgos de Inflación, los resultados del corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural y la orientación de las variables indicativas, con base en un análisis integral de la coyuntura interna y externa, decidió por unanimidad elevar la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos, de 4.75% a 5.00%.

En su análisis, la Junta Monetaria tomó en consideración que la economía mundial continúa con su expansión, aunque a un ritmo más lento al previsto. Sin embargo, de acuerdo al Fondo Monetario Internacional, esta moderación en el crecimiento es temporal y los pronósticos aún apuntan a que el crecimiento mundial se ubicaría por arriba del promedio histórico. También consideró que los precios internacionales de las materias primas (petróleo, maíz y trigo) en las últimas semanas volvieron a mostrar una tendencia creciente y continúan situándose en niveles altos en comparación con los del año anterior.

En cuanto al ámbito interno, la Junta Monetaria tomó en cuenta que la inflación observada a junio continuó en ascenso, resultado en parte de los incrementos de precios de las materias primas; que los pronósticos y las expectativas de inflación continúan altos, aunque aquéllos muestran cierta moderación para 2012; que el IMAE sigue registrando tasas positivas y el comercio internacional también continúa dinámico; que las finanzas públicas registraron una mejoría y, aunque se espera que el déficit fiscal para 2011 sea inferior al previsto a principios de año, dicho déficit sigue siendo superior a los valores que esa variable registró antes de la crisis mundial.

En ese contexto, al realizar un análisis prospectivo del comportamiento esperado de las principales variables de la economía nacional y, en particular, de la inflación esperada en el mediano y largo plazos, la Junta Monetaria consideró necesario ajustar la tasa de interés de política monetaria con el propósito de contrarrestar los efectos de segunda vuelta en la evolución de la inflación y de abatir las expectativas inflacionarias y, de esta forma, iniciar una trayectoria de convergencia hacia la meta de inflación de mediano plazo.

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 a aquéllos que aún muestran una fuerte incertidumbre, a fin de adoptar las acciones oportunas que eviten que la trayectoria de la inflación se aleje de su meta de mediano plazo.

Guatemala, 27 de julio de 2011

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