

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 6-2010,  
CELEBRADA EL 10 DE FEBRERO 2010, PARA  
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 10 de marzo de 2010

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 6-2010, CELEBRADA EL 10 DE FEBRERO DE 2010, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.**

La Junta Monetaria en resolución JM-145-2009, del 23 de diciembre de 2009, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2010, la cual, entre otros aspectos, incluye medidas para fortalecer la transparencia y la rendición de cuentas del Banco de Guatemala. En ese sentido, en lo relativo a la rendición de cuentas, en la referida resolución se establece que el Banco Central, además de cumplir con la elaboración de los diferentes informes y publicaciones que de conformidad con lo dispuesto en su ley orgánica debe realizar, dé a conocer al público, por una parte, el diseño y orientación de la política monetaria y, por la otra, las acciones tomadas para la ejecución de dicha política para el logro del objetivo fundamental del Banco Central, cual es la estabilidad en el nivel general de precios. Asimismo, a efecto de generar certeza en los agentes económicos para la toma de sus decisiones, en Anexo de la citada resolución se presenta el calendario anual de las sesiones en las que la Junta Monetaria decidirá respecto de la tasa de interés líder de política monetaria. En ese contexto, a continuación se presenta un resumen de los argumentos que la Junta Monetaria tomó en cuenta, el 10 de febrero de 2010, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 6-2010 celebrada por la Junta Monetaria el 10 de febrero de 2010, la Presidenta del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 6-2010 del 9 de febrero de 2010<sup>1</sup>, relativo a la conveniencia de ajustar o mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Al respecto, informó que con base en el análisis realizado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, luego de haber presentado el primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), en 2010 y el Balance de Riesgos de Inflación, se destacó

---

<sup>1</sup> Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No.6-2010 correspondiente a la sesión del 9 de febrero de 2010, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala ([www.banguat.gob.gt](http://www.banguat.gob.gt)).

que, en el ámbito externo, las nuevas estimaciones de crecimiento económico del FMI, revisadas en enero, muestran una clara mejoría respecto de las estimaciones realizadas en octubre de 2009, lo que se evidencia en el comportamiento de algunos indicadores económicos, como la confianza de empresarios y de consumidores que continúa fortaleciéndose y la expectativa de crecimiento del volumen de comercio mundial es positiva para el presente año. No obstante, las referidas estimaciones de crecimiento económico hacen prever que el proceso de recuperación económica podría ser lento y dispar entre países y regiones y que la sostenibilidad de la recuperación de la actividad económica a nivel mundial continúa enfrentando el riesgo de los efectos negativos de retirar los estímulos fiscales y monetarios antes de que se restablezca la demanda privada en los países desarrollados. Asimismo, las tasas de desempleo se mantienen en niveles históricamente altos y no se prevé un cambio significativo en el corto plazo. En el ámbito interno, se indicó que el ritmo inflacionario total registró un aumento, al pasar de -0.28% en diciembre de 2009 a 1.43% en enero de 2010, valor que se ubica por debajo del límite inferior del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para 2010 (4.0%). La variación mensual de la inflación fue de 1.29%, ligeramente superior al promedio de las variaciones registradas en enero del período 2001-2008 (1.25%). Por otra parte, se destacó que las proyecciones (con base en los métodos econométricos que se vienen utilizando), tanto de inflación total como de inflación subyacente, para finales de 2010 y de 2011, aumentaron con relación a las estimadas en enero. Asimismo, las expectativas de inflación del panel de analistas privados para diciembre de 2010 y de 2011, de conformidad con la encuesta realizada en enero, son mayores que las correspondientes a la encuesta efectuada en diciembre de 2009. Por su parte, el primer corrimiento en 2010 del MMS registra una ligera disminución en el pronóstico de inflación para diciembre de 2010 y de 2011 respecto al pronóstico realizado en el cuarto corrimiento de dicho modelo en 2009 (realizado en noviembre). En ese sentido, las proyecciones econométricas de inflación total para 2010 y 2011 y las expectativas de inflación para 2011, se situaron por arriba del valor puntual, pero dentro del margen de tolerancia de la meta para esos años; en tanto que las proyecciones

económicas de inflación subyacente para 2010 y 2011, los pronósticos del MMS para 2010 y 2011 y las expectativas de inflación para 2010 se ubicaron por debajo del valor puntual, pero dentro del margen de tolerancia de la meta para dichos años. Del análisis de las proyecciones y expectativas de inflación, los departamentos técnicos indicaron que las citadas estimaciones anticipan un comportamiento más dinámico de la inflación para 2010, lo que es congruente tanto con las estimaciones de crecimiento económico mundial e interno como con las expectativas de precios internacionales del petróleo y otras mercancías. En cuanto al tipo de cambio nominal, los departamentos técnicos manifestaron que, al 8 de febrero de 2010, el mismo muestra una apreciación acumulada de 1.38%, mientras que en términos interanuales, se observó una depreciación de 3.86%. Al respecto, señalaron que, a partir de octubre de 2009, el tipo de cambio nominal ha mostrado un comportamiento más consistente con su patrón estacional. Adicionalmente, se señaló que, aunque la liquidez en moneda nacional continúa mostrando niveles importantes, sus efectos inflacionarios, debido a la débil demanda de crédito, aún parecen ser limitados. Los departamentos técnicos concluyeron que 16 factores sugieren dejar invariable la tasa de interés líder, mientras que solo un factor sugiere reducirla. Los departamentos técnicos manifestaron que al efectuar un análisis prospectivo y tomando en consideración los pronósticos y las expectativas de inflación para 2010 y para 2011, así como el escenario interno y externo para el próximo año, en particular, la evolución de las perspectivas de recuperación de la economía mundial y del comportamiento futuro de los precios de las principales materias primas, la información disponible aconseja mantener invariable el nivel de la tasa de interés de la política monetaria. El Comité deliberó acerca del contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos, con el objeto de presentar a Junta Monetaria elementos de análisis que pudieran ser de utilidad en la decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria programada para el miércoles 10 de febrero. Los miembros del Comité discutieron ampliamente la recomendación, expresando su opinión con base en un análisis integral de la actual coyuntura externa e interna. En cuanto a la coyuntura externa, un miembro del Comité hizo

referencia a que los cambios ocurridos en el panorama internacional respecto de la última ocasión en la cual se discutió sobre el nivel de la tasa líder, se evidencian principalmente en las estimaciones de crecimiento económico a nivel mundial, las que han sido revisadas en enero de 2010 por el Fondo Monetario Internacional y muestran una mejora significativa respecto de las estimaciones realizadas en octubre de 2009, en particular resalta el caso de los Estados Unidos de América, cuya proyección de crecimiento económico para 2010 pasó de 1.5% en octubre de 2009 a 2.7% en enero de 2010, debido, entre otros factores, a que el crecimiento económico observado en el cuarto trimestre de 2009 (5.7%) superó el dato estimado para dicho período (3.0%). No obstante, señaló que los riesgos del sector financiero en esa economía aún prevalecen y no anticipan un cambio significativo en la política monetaria de ese país en el corto plazo, aún cuando las tasas de interés de mediano plazo han comenzado a evidenciar aumentos, que se asocian a los amplios desequilibrios fiscales en dicho país. En cuanto a los precios internacionales de las mercancías señaló que las previsiones se mantienen en niveles similares a los de noviembre y no se anticipa una fuerte recuperación del consumo, lo cual incidiría en presiones inflacionarias moderadas a nivel mundial. Otro miembro del Comité indicó que si bien el escenario económico internacional se ha estabilizado en los últimos meses, situación que se refleja en la mejora de las proyecciones de crecimiento económico mundial para 2010, aún persisten ciertos riesgos para la sostenibilidad de la recuperación económica y hay consenso entre expertos internacionales de que dicha recuperación será dispar y desigual entre países y regiones. En particular, se refirió a que en las últimas semanas se ha estado configurando un problema en algunos países de Europa, especialmente en Portugal, Irlanda, Grecia y España, lo que podría poner en peligro el proceso de recuperación económica en la Eurozona, derivado de los elevados déficits fiscales y de las preocupaciones en cuanto a sus sectores financieros, lo que también se ha reflejado en la recuperación del dólar frente al Euro en días recientes. Otro miembro señaló que la información del contexto internacional debe tomarse con cautela, sobre todo porque el amplio déficit fiscal estadounidense, generado por el plan de reactivación económica, podría influir negativamente sobre la actividad

económica en el mediano plazo, por lo que las acciones de política en este escenario deben continuar siendo prudentes, dado que aún existe incertidumbre en cuanto a la sostenibilidad de los estímulos fiscales y monetarios en las principales economías desarrolladas. En lo relativo a las condiciones internas, un miembro del Comité enfatizó que los pronósticos de inflación total generados por los modelos econométricos y las expectativas de inflación del panel de analistas privados anticipan presiones inflacionarias tanto para 2010 como para 2011, como lo ha indicado el panel de analistas privados entrevistados, se asocian al comportamiento esperado en los precios internacionales del petróleo y derivados, así como del maíz, del trigo y de otros bienes básicos, como resultado de las expectativas de recuperación económica mundial, lo cual podría generar una mayor demanda de dichos productos y presionar al alza el precio de los mismos, aunque en una menor cuantía que lo observado en 2008, año en el que los choques de oferta fueron históricamente significativos. Otro miembro del Comité hizo hincapié en que los niveles de liquidez en la economía han estado por encima de los requeridos, reflejando una política monetaria laxa y que si bien en la actual coyuntura no estarían ejerciendo presiones inflacionarias porque no se ha observado un aumento en la demanda agregada vía un incremento del crédito bancario al sector privado, podrían comprometer el logro de la meta de inflación de mediano plazo, razón por la cual debía de continuarse con el seguimiento estrecho del comportamiento de éstas variables. Otro miembro indicó que si bien los pronósticos de inflación apuntaban a que durante 2010 la inflación podría ubicarse dentro de la meta prevista, llamó la atención en cuanto a las expectativas de inflación tanto para la inflación total como para la subyacente, ya que denotan un cambio importante respecto a las de noviembre y diciembre de 2009. Recordó que uno de los elementos fundamentales del esquema de metas de inflación era la importancia del anclaje de las expectativas de inflación de mediano plazo, por lo que, asociando ese cambio en las expectativas de inflación al resultado de la inflación en enero, se debería de ser prudente en la toma de decisiones futuras ya que se podría afectar la trayectoria de inflación que actualmente recoge el Modelo Macroeconómico Semiestructural. También señaló que el comportamiento

observado en el tipo de cambio nominal desde octubre de 2009, ha sido más congruente con su estacionalidad, lo cual consideró era importante enfatizar. En todo caso, resaltó que la flexibilidad del tipo de cambio nominal resulta de vital importancia dentro del esquema de metas explícitas de inflación, dado que garantiza la consistencia en las decisiones de política monetaria, al tiempo que permite acomodar los choques de oferta, tanto internos y externos a que están expuestas las economías. El Comité consideró que al realizar un análisis prospectivo de la inflación se puede visualizar que persisten riesgos tanto en el entorno externo como en el interno que sugieren prudencia y gradualidad en las acciones de política monetaria. En particular, se subrayó que en 2010 se anticipan niveles más altos de inflación, lo cual aconseja cautela en las decisiones respecto de la tasa de interés líder, tomando en cuenta los rezagos con que actúa la política monetaria.

La Presidenta indicó que como resultado de una amplia discusión, análisis y reflexiones, en el seno del Comité privó el consenso de que los cambios en el Balance de Riesgos de Inflación, respecto a la última decisión sobre tasa líder, apuntaban a una mejor perspectiva sobre el crecimiento económico mundial, a pesar de los riesgos apuntados, así como a un cambio en las expectativas de inflación, las cuales aumentaron para 2010 y 2011 y que la inflación intermensual registrada en enero, la cual fue superior al promedio de los eneros de una serie de 10 años, podría incidir en la inercia inflacionaria para 2010, por lo que debe de predominar la prudencia en las decisiones de política monetaria a manera de no afectar negativamente las expectativas de inflación y de crecimiento económico de mediano plazo. En ese sentido, indicó que hubo consenso en cuanto a la conveniencia de recomendar a la Junta Monetaria que, en esta oportunidad, mantenga invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.50% y manifestó que el Comité continuará observando la evolución del Balance de Riesgos de Inflación, dando seguimiento estrecho a las principales variables e indicadores macroeconómicos relevantes tanto internos como externos.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, en el primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), en 2010 y en el Balance de Riesgos de Inflación, los miembros de la Junta Monetaria iniciaron el análisis y la discusión en relación a la determinación de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Al respecto, un miembro de la Junta indicó que, de acuerdo con la información presentada por el Comité de Ejecución, se observan excedentes de liquidez en el sistema bancario, factor que considera clave para la toma de decisión de política monetaria, debido a que el mismo podría incidir en que una modificación en la de tasa de interés líder no tenga mayor impacto a nivel agregado.

Otro miembro de Junta se refirió a la tasa de inflación registrada en enero de 2010 e indicó que le preocupa que la misma se ubique por encima del promedio de las variaciones registradas en los eneros del período de 2001 a 2008, porque en dichos años, la tasa de inflación registrada a fin de año superó el 7%; con el agregado que la tasa de inflación subyacente también aumentó. En ese contexto, está de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución en el sentido de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Por otra parte, señaló que los modelos econométricos se basan en información histórica reciente, pero el 2009 fue diferente a los otros años. Además, indicó que le llamó la atención, la gráfica que contiene el diagrama de abanico que genera el corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural ya que el rango del pronóstico de ritmo inflacionario total es muy amplio, por lo que las conclusiones que se podrían derivar son poco relevantes.

Por su parte, un miembro de Junta indicó que, para la toma de decisión respecto de la tasa de interés líder, se debe tomar en cuenta que el pronóstico de inflación para 2010 derivado de la encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados registró un incremento significativo respecto del pronóstico anterior; no obstante, expresó que dicho pronóstico continua estando por debajo de la meta puntual de inflación fijada por la Junta Monetaria para 2010.

Otro miembro de Junta, indicó que las decisiones de la tasa de interés líder deben tener congruencia con lo que está ocurriendo en todos los sectores de la



economía del país. En este sentido indicó que dicha tasa de interés afecta los créditos otorgados a la microempresa, sector que contribuye de gran manera en el nivel de producción del país. Por lo tanto, manifestó que se inclina a favor de que se revise la tasa de interés líder a la baja, porque de esta forma se estaría contribuyendo a reactivar la economía del país.

Otro miembro de la Junta expresó que las decisiones de la Autoridad Monetaria no pueden cambiar la percepción de riesgo del sector bancario, aunque disminuya la tasa de interés líder a cero, pues la misma tiene que ver más con la coyuntura tanto externa como interna, pero en lo que sí puede incidir es en mantener bajas y estables las expectativas de inflación por medio de una política monetaria consistente, prudente y sobretodo creíble que permita el anclaje de esas expectativas de inflación en el mediano plazo, de tal forma que favorezca las decisiones de inversión privada tanto interna como externa. Señaló que en los países que aplicaron políticas monetarias más agresivas, bajando la tasa de interés a 0%, el crédito bancario al sector privado no se ha reactivado y ello se debe a que la confianza de los consumidores continúa baja, comparada con la registrada previo a la crisis. Por lo tanto, no se puede concluir que al reducir la tasa de interés a 0%, por ejemplo, se recuperará la actividad crediticia y la actividad económica. En ese sentido, la Junta Monetaria, congruente con la coyuntura y los espacios que dio la desaceleración de la inflación en 2009, redujo en una forma significativa la tasa de interés líder en 275 puntos básicos. Indicó que dichas medidas han sido graduales y en la dirección correcta, tomando en consideración la coyuntura del país.

Por su parte, un miembro de Junta manifestó que en enero de 2010 se registraron elementos coyunturales y específicos que influyeron en la tasa de inflación, como el aumento al salario mínimo, el clima que afectó a los vegetales, el aumento en la tarifa de energía eléctrica y la demanda agregada débil, por lo que no deberían de haber presiones inflacionarias más allá de las coyunturales. Además, el índice sintético de las variables indicativas interpretó que más del 60% de las variables sugirieron una política monetaria moderadamente relajada; por lo que pareciera que existen espacios monetarios para reducir la tasa de interés líder

en al menos 25 puntos básicos. Señaló que lo anterior daría un mensaje de gradualidad y no provocaría incertidumbre ni inestabilidad y sí reflejaría preocupación de la Junta respecto al tema. Además, indicó, como lo ha expresado en varias oportunidades, el precio del dinero desmotiva el uso del crédito bancario. Señaló la importancia del esquema de metas explícitas de inflación, pero considera importante buscar ese punto óptimo que motive tanto al oferente como al demandante de recursos sin que provoque presiones inflacionarias, porque existe suficiente liquidez en el sistema bancario, pero la misma no se refleja en el comportamiento del crédito bancario al sector privado.

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 4.50%. Asimismo, la Junta decidió emitir el boletín de prensa anexo a efecto de comunicar tal decisión.

ANEXO



## BANCO DE GUATEMALA

---

### BOLETÍN DE PRENSA

#### LA JUNTA MONETARIA MANTIENE EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 4.50%

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 10 de febrero de 2010, luego de conocer el Balance de Riesgos de Inflación, los resultados del primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) en 2010 y la orientación de las variables indicativas, con base en un análisis integral de la coyuntura interna y externa, decidió por mayoría mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.50%.

La Junta Monetaria, en su análisis, tomó en consideración que las perspectivas de crecimiento económico mundial continuaron mejorando desde la última reunión en que tomó decisión respecto de la tasa de interés líder. Lo anterior se evidencia en el desempeño de algunos indicadores económicos, como los índices de confianza de empresarios y de consumidores, el cambio de tendencia en el comportamiento del comercio mundial y un funcionamiento más normal en los mercados financieros, aunque resaltó que aún persisten riesgos en el entorno externo, asociados a la debilidad de la demanda privada, los altos niveles de desempleo y el riesgo de un retiro prematuro de los estímulos fiscales y monetarios en países desarrollados.

La Junta Monetaria consideró, además, que a nivel interno se evidencian signos de recuperación en el comportamiento del comercio exterior, de la recaudación tributaria y del Índice Mensual de la Actividad Económica; no obstante, la demanda de crédito del sector privado se mantiene baja. La inflación se aceleró en enero, derivado principalmente de choques de oferta internos asociados a la sequía por la que atravesó el país en 2009 y aun cuando las proyecciones y expectativas de inflación apuntan a una inflación más elevada para el presente año, ésta se ubicaría dentro del rango meta.

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

Guatemala, 10 de febrero de 2010

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