

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 26-2010,  
CELEBRADA EL 23 DE JUNIO 2010, PARA DETERMINAR  
EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA  
POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 12 de julio de 2010

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 26-2010, CELEBRADA EL 23 DE JUNIO 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 programó tomar decisión 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 23 de junio de 2010, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 26-2010, celebrada por la Junta Monetaria el 23 de junio 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 27-2010 del 17 de junio 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 corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural correspondiente a junio de 2010 y el Balance de Riesgos de

---

<sup>1</sup> Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 27-2010 correspondiente a la sesión del 17 de junio de 2010, publicada en el sitio web del Banco de Guatemala ([www.banguat.gob.gt](http://www.banguat.gob.gt)).

Inflación, se destacó que en el ámbito externo las proyecciones de crecimiento económico para 2010, para las principales economías y regiones a nivel mundial, continuaban mejorando moderadamente (excepto para la Eurozona). Asimismo, la confianza de consumidores y empresarios continuaba recuperándose; la producción industrial se mantenía en zona de expansión y el volumen de comercio mundial mantenía una mejora sustancial en comparación con 2009. En contraste con esa mejoría del crecimiento económico y del comercio internacional, destacaba la debilidad de los mercados laborales (reflejada en las tasas de desempleo que aún permanecen elevadas en los países avanzados), aspecto que continuaba imponiendo incertidumbre al proceso de recuperación económica global. Se mencionó que en mayo de 2010 resurgieron tensiones en los mercados financieros mundiales, debido a la creciente preocupación por posibles impagos potenciales en Europa, lo que generó un incremento importante de las primas de riesgo, medidas por los *Credit Default Swaps Spreads* de economías europeas; ello, a pesar de los planes de ajuste fiscal y de apoyo financiero a Grecia que fueron anunciados en ese momento. Al respecto, el Fondo Monetario Internacional, en la reunión de Ministros de Finanzas del G-20, solicitó la implementación urgente de medidas orientadas a frenar los déficits en los presupuestos gubernamentales en Europa, con el objetivo de mitigar la volatilidad en los mercados financieros. En ese contexto, el economista Paul Krugman, Premio Nobel de Economía, señaló que ajustes en las cuentas fiscales, no sólo de aquellos países con serios desafíos fiscales sino también en otros países del G-20, serían costosos e ineficaces para reducir la deuda pública futura, dado que al deprimir la actividad económica también reducían los ingresos tributarios. Por su parte, Lyle Gramley, ex gobernador de la Reserva Federal, consideraba que habría una revisión a la baja en la tasa de crecimiento de la economía de los Estados Unidos de América, debido a que la crisis en Europa estaba afectando la demanda de bienes estadounidenses. Por otra parte, se mencionó que aunque el comportamiento reciente del precio del petróleo había reflejado la incertidumbre prevaleciente en los mercados financieros, por el momento no representaba una amenaza importante de presiones inflacionarias. Adicionalmente, se indicó que algunos bancos

centrales de América Latina (Brasil, Chile y Perú) ya comenzaban a aumentar sus tasas de interés de política monetaria. Al respecto, se mencionó que los comunicados de prensa de esos bancos centrales indicaban que las decisiones se habían fundamentado en el hecho de que la demanda agregada había mostrado un fuerte dinamismo en los últimos meses, por lo que con dichas medidas se pretendía mitigar las presiones inflacionarias que podrían surgir en el mediano plazo. En síntesis, con la información presentada, las condiciones de crecimiento económico mundial, los programas de ajuste en Europa, el comportamiento de precios de las materias primas así como de los mercados financieros, se indicó que para 2010 y 2011 se vislumbraban tasas de inflación moderadas en el escenario externo, aunque superiores a las del año previo.

En el ámbito interno, se indicó que el ritmo inflacionario total disminuyó, al pasar de 3.75% en abril a 3.51% en mayo, reflejo de la variación mensual de -0.10%, la cual fue inferior al promedio de las variaciones registradas en ese mes durante el período 2001-2007 (0.37%). Dicha disminución respondió principalmente a factores específicos de oferta (precios de tomate, pan, cebolla y gasolina). Por otra parte, se destacó que las proyecciones de inflación total (con base en los métodos econométricos), las cuales incluyeron los efectos estimados de la tormenta *Agatha*, para finales de 2010 y 2011, aumentaron ligeramente con relación a las estimadas en mayo; sin embargo, se redujeron levemente respecto de las proyectadas en abril. De igual manera, sobre los mismos supuestos, las proyecciones de inflación subyacente aumentaron. Por otra parte, las expectativas de inflación del panel de analistas privados, para diciembre de 2010 y 2011, de conformidad con la encuesta realizada en mayo, fueron inferiores a las obtenidas en la encuesta de abril; sin embargo, superaron a las que se tenían en la encuesta de marzo, para finales de 2010. En cuanto al corrimiento mecánico del MMS de junio, que incorporaron los efectos de la tormenta *Agatha*, los pronósticos de inflación para diciembre de 2010 y de 2011 aumentaron. Se destacó que la proyección econométrica de inflación total para 2010, los pronósticos del MMS para 2010 y para 2011 y las expectativas de inflación para 2011 se situaban por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación para esos años;

mientras que la proyección econométrica de inflación total para 2011, la proyección de inflación subyacente para 2010 y las expectativas de inflación para 2010 se ubicaron por arriba del valor puntual, pero dentro del margen de tolerancia para dichos años, mientras que la proyección econométrica de inflación subyacente para 2011 se ubicó por debajo del valor puntual, pero dentro del margen de tolerancia. Del análisis sobre proyecciones y expectativas de inflación, los departamentos técnicos indicaron que las citadas estimaciones continuaban evidenciando que la trayectoria de la inflación mostraba un comportamiento más acelerado para 2010 y 2011, aspecto que requería de especial atención. Con relación a las finanzas públicas, se indicó que, por el lado de los ingresos tributarios, el comportamiento a mayo de 2010 registró un crecimiento interanual de 9.2%, porcentaje superior al observado el mes anterior (8.5%), mientras que por el lado de los gastos totales se observó un crecimiento interanual de 12.6%, porcentaje superior al observado el mes previo (4.4%), lo que dio como resultado un déficit fiscal de Q2,652.1 millones (equivalente a 0.8% del PIB), superior al observado en igual período de 2009 (Q1,956.9 millones, equivalente a 0.6% del PIB). Adicionalmente, se señaló que por el lado de la oferta crediticia, habían recursos disponibles para atender la demanda de crédito, dado que la liquidez continuaba mostrando niveles elevados. No obstante que el crédito había mostrado variaciones positivas en las últimas semanas, éste todavía continuaba deprimido, por lo que los efectos inflacionarios de los excedentes de liquidez indicados no parecían ser significativos. Se informó que las tasas de variación interanual del crédito bancario en moneda extranjera continuaban siendo negativas, pero habían sido afectadas en cierta medida por las variaciones en el tipo de cambio nominal; en tanto que el crédito en moneda nacional evolucionaba con tasas de variación interanual positivas. Los departamentos técnicos concluyeron que once factores sugerían dejar invariable la tasa de interés líder; cuatro factores sugerían aumentarla; mientras que sólo un factor sugería reducirla. El índice sintético de las variables indicativas, por su parte, continuaba sugiriendo una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (68.3%), aunque en un porcentaje superior al sugerido en abril (63.0%), debido principalmente al incremento en el pronóstico de inflación subyacente para

2010 y al aumento en el pronóstico de la tasa de interés del MMS. Los departamentos técnicos manifestaron que, al efectuar un análisis prospectivo y tomando en consideración el comportamiento de los pronósticos y expectativas de inflación, así como el escenario interno y externo, en particular, las perspectivas de recuperación de la economía mundial y el comportamiento futuro de los precios internacionales del petróleo y sus derivados, así como la evolución de la brecha del producto y del crédito bancario al sector privado, en esa oportunidad recomendaban mantener invariable el nivel de la tasa de interés de la política monetaria, tomando en consideración que los cambios observados en el Balance de Riesgos de Inflación de junio, respecto del presentado en abril de 2010, indicaban un aumento en la incertidumbre de las condiciones financieras internacionales y que si bien se habían afectado los pronósticos de inflación y acelerado la trayectoria de la inflación futura esperada, estos elementos aún no alteraban sustancialmente la perspectiva inflacionaria. No obstante, sugirieron mantener un monitoreo sobre las próximas estimaciones para determinar la necesidad de considerar ajustes al alza de la tasa, en caso se afectaran las expectativas de inflación. El Comité deliberó acerca del contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos, con el objeto de presentar a Junta Monetaria los 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 23 de junio. Los miembros del Comité discutieron ampliamente la recomendación, 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.

En cuanto a la coyuntura externa, un miembro del Comité hizo referencia a que aun cuando las últimas proyecciones de crecimiento económico evidenciaban cierto nivel de dinamismo en las principales economías a nivel mundial (excepto en la Eurozona), no se debía perder de vista que la actual crisis que están experimentando las economías del sur de Europa podía extenderse a otros países y regiones, afectando la sostenibilidad del crecimiento económico mundial en el mediano plazo, como lo evidenciaban las declaraciones de ciertos economistas prestigiosos y de algunos organismos internacionales. Otro miembro del comité

enfaticó que las proyecciones de crecimiento económico a nivel mundial continuaban anticipando una ligera desaceleración en 2011 y que, en el caso particular de los Estados Unidos de América, la estimación de crecimiento económico para 2011 (3.1%) era inferior a la prevista para 2010 (3.3%), lo que estaría reflejando una leve pérdida de dinamismo en el ritmo de crecimiento de ese país, asociado fundamentalmente al inminente retiro de las políticas de estímulo fiscal y monetario implementadas en años anteriores. Otro miembro del Comité indicó que en las principales economías avanzadas las tasas de interés de política monetaria continuaban invariables, como resultado de que la inestabilidad en los mercados financieros estaba retrasando la recuperación económica global, mientras que en América Latina ya comenzaban a observarse incrementos en dichas tasas y los mercados anticipaban aumentos ulteriores, principalmente a partir del segundo semestre de 2010, previendo potenciales presiones inflacionarias asociadas a factores de demanda agregada.

En lo relativo a la coyuntura interna, un miembro del Comité indicó que los pronósticos de inflación, tanto total como subyacente, generados por los modelos econométricos y por el Modelo Macroeconómico Semiestructural, así como las expectativas de inflación del panel de analistas privados, continuaban confirmando mayores presiones inflacionarias, tanto para 2010 como para 2011; asimismo, los diversos indicadores de la actividad económica preveían un comportamiento más dinámico en el segundo semestre del año, situaciones que estarían sugiriendo un posible ajuste en la tasa de interés líder de la política monetaria. Sin embargo, también indicó que se debía tomar en consideración que los resultados del corrimiento mecánico del MMS mostraban una brecha del producto negativa, por lo que era probable que en el corto plazo aún persistieran menores presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada. Otro miembro del Comité enfatizó que la política monetaria debía reaccionar a los choques de oferta inflacionarios y desinflacionarios que se habían registrado en los primeros cinco meses de 2010, así como a los que se derivaran de la tormenta *Agatha*, cuando se hiciera evidente que sus efectos estuvieran contaminando las expectativas inflacionarias, tomando en cuenta que en el pasado estos factores exógenos

habían contaminado parcialmente tanto la trayectoria como las expectativas inflacionarias. Otro miembro del Comité señaló que la liquidez en la economía había estado en niveles históricamente altos y, si bien en la actual coyuntura aún no estaba ejerciendo presiones inflacionarias relevantes, debido a que la demanda agregada permanecía por debajo de su potencial, tal como lo evidenciaba el comportamiento del crédito bancario al sector privado, los excedentes de liquidez constituyen un riesgo potencial para validar presiones inflacionarias a futuro. Otro miembro del Comité indicó que la evolución del gasto público a mayo continuó registrando un incremento y que la evolución en el segundo semestre dependerá no sólo de cómo evolucione la colocación de Bonos del Tesoro y la recaudación tributaria, sino de las decisiones que podían derivarse de la reconstrucción por los efectos de la tormenta *Agatha*, lo cual podría generar un incremento en el gasto, que podría afectar la demanda agregada y el nivel de déficit fiscal previsto para 2010. El Comité consideró que al realizar un análisis prospectivo de la inflación se podía visualizar que continuaban latentes los riesgos, tanto del entorno externo como del interno, que sugerían prudencia y gradualidad en las acciones de política monetaria. En particular, si se tomaba en cuenta que los pronósticos y expectativas de inflación para 2010 y 2011 continuaban confirmando que los espacios para una postura de política monetaria relajada habían desaparecido, de manera que debía prevalecer la cautela en las decisiones respecto de la tasa de interés líder, tomando en consideración 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, desde la fecha en que se tomó la última decisión sobre tasa de interés líder de política monetaria, continuaban apuntando a una mejor perspectiva sobre el crecimiento económico mundial (aunque persisten los riesgos para la sostenibilidad de dicho proceso de recuperación) y del país, así como mayores riesgos de inflación. En efecto, se observaba un cambio en los pronósticos de inflación para 2010 y para 2011; y, aunque éstos resultados devenían principalmente de factores exógenos, era importante que no se registrara un rápido deterioro de las expectativas de inflación, para asegurar el cumplimiento



de la meta de mediano plazo. En ese contexto, se indicó que había habido consenso en recomendar a Junta Monetaria que en esta oportunidad mantuviera invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.50%.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, en el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), correspondiente a junio de 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 Junta indicó que continuaba preocupando el comportamiento del crédito bancario al sector privado; que existía la sensación de que con el inicio de la colocación de bonos del tesoro se restringiría el crédito bancario al sector privado por el efecto *crowding out*; que al comparar al país con Brasil, Chile y Perú, que habían empezado a aumentar la tasa de interés de política monetaria, también se debía analizar cómo se estaba comportando el crédito bancario al sector privado en los referidos países, así como sus expectativas de crecimiento económico. Además, expresó que si Guatemala crecía 2% en 2010, aunque era positivo, con la tasa de crecimiento demográfico del país se tornaría negativo y por segundo año consecutivo caería en términos per cápita, lo que debía ser una preocupación para todos los sectores en el ámbito económico. Luego, se refirió a los pronósticos de inflación de algunos países que operaban bajo el esquema de metas explícitas de inflación e indicó que le daba curiosidad que los más volátiles eran los de Guatemala, lo cual debía llamar a reflexionar sobre las decisiones de política monetaria adoptadas. Agregó, que desde hace un año había mencionado que cuando se tuvo la oportunidad de disminuir la tasa de interés líder para apuntalar el crecimiento del crédito bancario al sector privado y el crecimiento económico, la Junta Monetaria fue muy prudente y estimó que se continuaba siendo poco audaces y creía que existían espacios para bajar la tasa de interés líder, con lo que se enviaría un mensaje para provocar una reacción en el crédito bancario al sector privado porque, aunque se había dicho que era un problema de demanda, ésta reaccionaría como en la mayoría de productos ante

una baja de precios. Por lo anterior, propuso una reducción de 25 puntos básicos a la tasa de interés líder, porque si bien era cierto que el efecto de la tormenta *Agatha* impactaría en el ritmo inflacionario, sería por una sola vez, tal como sucedió en ocasiones anteriores, por lo tanto ese efecto habría que aislarlo porque no era por problemas monetarios. Por otra parte, continuó indicando que en el ámbito económico mundial persistía la incertidumbre sobre la contaminación que pudiera tener Europa al resto del mundo, incluyendo a la República Popular China, que era uno de los grandes motores de crecimiento a nivel mundial; y que con una disminución en la tasa de interés líder se apuntalaría un leve crecimiento económico en el país y éste era un aporte que le compete a la Junta, pues sabía que existen otros aspectos que propician más el crecimiento económico.

Otro miembro de la Junta expresó que apoyaba la sugerencia de los departamentos técnicos de mantener invariable la tasa de interés líder, porque si la inflación presentaba una tendencia al alza no sería lo más recomendable bajar la tasa de interés. Además, consideró que no se había tenido una política monetaria incorrecta al haber disminuido la tasa de interés en la forma que se hizo en su oportunidad, porque al compararse con Latinoamérica, Guatemala salió mejor librada que la mayor parte de los países. Por otra parte, indicó que era muy importante mandar un mensaje de positivismo a la población, después de los daños que causó en la infraestructura la tormenta *Agatha* y el volcán de Pacaya. Agregó que, aunque ése no era el foro para ese fin, habían representantes del Ejecutivo que podían trasladar la importancia que tendría para la población ese mensaje positivo en cuanto a la reconstrucción de la infraestructura; además, esa inversión ayudaría a que el impacto negativo de esos fenómenos en el crecimiento económico se mitigara, aunque habría otras políticas para mitigar esos efectos, por lo que en este momento mantener invariable la tasa líder era adecuado; además, estimó que no se estaba dando un efecto *crowding out* porque tenía conocimiento de que se estaba dando una recuperación del crédito bancario al sector privado, aunque no en la forma que se quisiera.

Otro miembro de la Junta manifestó que la Autoridad Monetaria había sido prudente al momento de decidir el nivel de la tasa de interés líder, porque en el año

cuando el precio internacional del petróleo alcanzó US\$140.00 por barril, algunos países de América Latina incrementaron la tasa de interés objetivo a 11% y 13%, mientras que Guatemala sólo la incrementó a 7.5%; y, en el momento que inició la crisis, también fue cauta para reducirla; en ese sentido, estaba de acuerdo con la sugerencia del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder.

Por su parte, un miembro de la Junta señaló que la colocación de bonos del tesoro se inició la semana previa, observándose que la demanda había sido alta en todos los plazos, a tasas de interés competitivas, por lo que consideraba que inversiones a largo plazo eran una señal de confianza de parte de los inversionistas en la conducción de la política económica de largo plazo. Además, mencionó que de acuerdo con la información presentada aún no había indicios de que se hubiera restringido la liquidez en la economía, por lo que no debía estar afectando la oferta de recursos para crédito bancario al sector privado. Con relación a los cambios en las tasas de interés de Brasil, Perú y Chile, destacó que el análisis no se hacía únicamente sobre las tasas de interés sino en general del comportamiento de sus economías; indicó que en el caso de Brasil se estaba anticipando un crecimiento más acelerado de su potencial, sus expectativas de inflación eran más altas, tenía niveles de tasas de interés activa más altas que las de Guatemala y sus decisiones en esa materia tenían como propósito reducir las posibilidades de un sobrecalentamiento de su economía. En el caso de Perú expresó que, si bien no se anticipaban presiones inflacionarias, se consideraba que la medida era fundamental y de carácter preventivo para mandar una señal de que la autoridad monetaria no permitiría que la inflación y las expectativas de inflación se desanclaran; que Perú se encontraba en una mejor situación en términos de expectativas de tasa de inflación que Guatemala y tenía una expectativa de mayor crecimiento. En el caso de Chile sí sorprendió el ajuste porque, en lugar de ser de 25 puntos básicos, como suponían los agentes económicos, el aumento fue de 50 puntos básicos, ante la preocupación de la autoridad monetaria de ese país de que podrían resurgir presiones inflacionarias, las que afectarían la trayectoria de la inflación de mediano plazo. Señaló que el elemento que debía de preocupar en Guatemala era el de las expectativas de inflación, porque su comportamiento volátil

podría indicar que había baja credibilidad de los agentes económicos respecto de la habilidad de la banca central para evitar una inflación futura. Respecto al precio del crédito bancario al sector privado, indicó que en la mayoría de países, a pesar de que la tasa de interés se había mantenido baja, y en algunos casos muy cercana a cero, el crédito no se había reactivado, siendo en la República Dominicana el único país en donde éste había crecido, pero era el país que tenía la inflación más alta de América Latina, excluyendo a Venezuela, y ello como consecuencia de problemas de demanda agregada. En relación a si la baja del precio estimularía una mayor demanda de crédito, explicó que la actividad bancaria, a diferencia de otras, administraba recursos de terceros y, por lo tanto, debía haber un equilibrio adecuado que no desestimulara el ahorro, porque lo peor que puede ocurrir a una economía es que se quede sin liquidez para potencializar inversiones futuras por medio de la intermediación financiera; indicó que existía evidencia teórica y empírica de que no es mediante la baja del precio que se reactive el crédito pues existen otros factores que inciden en el comportamiento de esa variable.

Otro miembro de la Junta señaló que se debía de buscar cuál sería el detonante para impulsar el crecimiento económico del país. Luego, preguntó si el débil crecimiento del crédito bancario al sector privado se debía a un tema de precio del crédito o era un tema de regulaciones y de endurecimiento de las condiciones crediticias para el sector privado. Por otra parte, indicó que le continuaba preocupando el efecto de la tormenta *Agatha* porque incluso se había comentado que la reconstrucción del país se financiaría con crédito de banca central, lo cual podría poner a la Junta Monetaria en una situación complicada, ya que podría afectar el manejo de la macroeconomía; agregó que apoyaba la propuesta de bajar en 25 puntos básicos la tasa de interés líder, pues sería un mensaje importante para la toma de decisiones de los agentes económicos.

Otro miembro de la Junta señaló que estaba de acuerdo con la recomendación de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder, no obstante que la inflación tendía a elevarse; indicó que la experiencia demuestra que la baja en la tasa de interés líder no fue el detonante para que aumentara el

crédito bancario y que, además, no logró disminuir las tasas de interés del sistema bancario, lo que sugería que existen otros factores que determinan el comportamiento de dicha variable.

Por su parte, un miembro de la Junta señaló que la actual coyuntura presentaba un entorno externo más optimista en términos del crecimiento económico mundial, pero aún con riesgos en cuanto al ritmo de esa recuperación, asociados a los problemas de algunos países de Europa, lo que generó incertidumbre en los inversionistas y agentes económicos en cuanto a la capacidad de pago y de cumplimiento de compromisos externos de esos países, aún con las acciones que habían tomado y los paquetes de ayuda financiera. Indicó que a nivel interno los indicadores mostraban un crecimiento que estaría apuntando al techo estimado de 2.5% para 2010; el IMAE continuaba evidenciando un crecimiento más dinámico; el comercio exterior registraba crecimiento; mejores perspectivas del índice de confianza de las empresas, según la encuesta del Banco de Guatemala al panel de analistas privados; la recaudación tributaria con recuperación; aunque el crédito bancario al sector privado creció a una tasa de 1.2%, pero en moneda nacional registraba un crecimiento de 6%; sin embargo, existían otros factores exógenos que podrían incidir en el ritmo de crecimiento económico y en la inflación, porque las proyecciones econométricas y las del Modelo Macroeconómico Semiestructural apuntaban a una inflación arriba de 6% para el presente año influido por el efecto de la tormenta *Agatha*, aunque no se conocía cuánto impactaría en el crecimiento económico. Agregó que se debía tener claro que el crecimiento económico no depende únicamente de la política monetaria y que según los expertos para registrar tasas de crecimiento mayores se necesita aumentar la productividad y competitividad del país, lo que es parte de la política económica integral. Señaló que en un contexto donde la inflación se estaba acelerando, con un incremento en las expectativas de inflación, y en el que las proyecciones de inflación la situaban arriba del techo del rango establecido para este año, bajar la tasa de interés líder lanzaría un mensaje contradictorio a los agentes económicos y agregó que los resultados del corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural apuntaban incluso a la necesidad de ajustes

hacia el alza en la tasa de interés líder de política monetaria, aunque se tenía claro que éste era sólo uno de los insumos que se toman en el análisis; por esa razón estaba de acuerdo con la recomendación de mantener invariable la tasa líder.

Otro miembro de la Junta indicó que, aunque había algunos elementos que permitían ser optimistas, era arriesgado pensar que la crisis finalizó, por lo que la responsabilidad también pasaba por generar un pequeño repunte en el crecimiento; añadió que creía que sí habían espacios para proponer una baja en la tasa líder para que se refleje en las tasas de interés activas, lo que tendría un efecto considerable en la construcción y en la venta de vehículos. Señaló que le preocupaba que el crédito bancario al sector privado, en términos acumulados, continuara negativo, pero ello no significaba que no le preocupara la tasa de inflación. Agregó que estaba de acuerdo con el esquema de metas explícitas de inflación y que el mejor aporte del banco central a los agentes económicos es propiciar una inflación baja y estable.

Por su parte, un miembro de la Junta manifestó que, en un esquema de metas explícitas de inflación, el banco central tiene como objetivo fundamental la estabilidad de precios. Ese objetivo *per se* es necesario para facilitar el crecimiento económico porque una política monetaria que genere distorsiones en los precios no contribuye en nada en las previsiones de inversión futuras; por ese motivo se reconoce la importancia del mantenimiento permanente de la estabilidad de precios. Indicó que recientemente los bancos centrales habían tenido que entrar en un escrutinio sobre el uso de su principal instrumento, que es la tasa de interés, porque había evidencia suficiente de la experiencia reciente indicando que las reducciones de las tasas de interés de política no habían sido el disparador para que se reactivara el crédito al sector privado, lo que significaba que no era la política monetaria el único condicionante para acelerar el crédito, y puso de ejemplo los casos de los Estados Unidos de América y del Banco Central Europeo, que con tasas de interés cercanas a cero demostraban que la tasa objetivo no influía significativamente para determinar un crecimiento económico futuro; además, se refirió a la experiencia de Brasil que, con una tasa de política monetaria que superaba el 10%, no sólo estaba teniendo un crecimiento

económico dinámico, sino que también lo estaba haciendo el crédito, por lo que se evidenciaba que no era el precio del crédito el que influía en ese mayor dinamismo sino que posiblemente había un mercado interno que estaba demandando más productos, compensando los efectos de la crisis, y ello hacía que su economía creciera. Señaló que una reflexión importante que se debía hacer era en cuanto a si la tasa de interés, siendo ésta el principal instrumento del Banco Central, se podía utilizar para cualquier objetivo, porque si se utilizaba para estabilidad financiera ya estaba demostrado que no era el instrumento adecuado, según lo demostraban los detonantes de la crisis mundial, y también estaba siendo cuestionada la falta de regulación adecuada, que era en donde debiera de descansar el control de la estabilidad financiera, más que obligar al banco central a bajar sus tasas para que no se desequilibre más el sistema financiero; indicó que la recomendación más generalizada era que el banco central utilice la tasa de interés para lo que debe usarla, evitando confundir a los agentes económicos; que, ante presiones inflacionarias, bajar la tasa sería una decisión totalmente contradictoria que le restaría credibilidad a la autoridad monetaria; en ese sentido, la prudencia aconsejaba ser sumamente cuidadoso en la forma en que se utilizaba este instrumento; de lo contrario, se podía perder el objetivo de anclar las expectativas de una inflación baja, como fortaleza de mediano plazo de una política monetaria sana.

Un miembro de la Junta manifestó que se debía analizar con mayor profundidad lo que estaba ocurriendo con la demanda de crédito bancario al sector privado, porque según la información presentada se infería que no existía demanda de crédito; sin embargo, agregó, que las importaciones estaban creciendo a 20% y habría que preguntarse cómo se estaban financiando esas importaciones; además, no se estaba produciendo el efecto *crowding out* con la colocación de bonos del tesoro. Señaló que los indicadores estaban mostrando señales de distinta índole sobre la dinámica de un inicio de la recuperación económica y de la inversión, porque podría ser que la información reportada no estuviera tomando en cuenta alguna parte de una economía subyacente que sólo se reflejaba en resultados globales. Indicó que se había demostrado que en Guatemala el canal de

transmisión de la política monetaria no había sido muy efectivo y sería conveniente discutir sobre la efectividad de la tasa de interés líder; sin embargo, se debía recordar que la política económica es más amplia y si se quiere propiciar el crecimiento económico no es sólo con la política monetaria, cambiaria y crediticia, pero había incertidumbres en el ámbito de la política económica, porque no se sabía qué ocurriría con la política comercial, la laboral, la minera. Además, se anuncian nuevos impuestos y un posible préstamo de la banca central al gobierno; es decir, si bien el país tiene muchas oportunidades y frentes de crecimiento, la Junta Monetaria, como consejera del Estado, debía de mandar mensajes más allá del tema específico de la tasa de interés. Finalmente, señaló que en ese momento la prudencia aconsejaba atender la recomendación de los departamentos técnicos del Banco de Guatemala en cuanto a dejar invariable la tasa de interés líder.

3. Luego de haberse expuesto los argumentos para determinar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, la Junta Monetaria decidió, por mayoría, mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 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 LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 4.50%

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 23 de junio de 2010, luego de conocer el Balance de Riesgos de Inflación, los resultados del corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) y la orientación de las variables indicativas, con base en un análisis integral de la coyuntura interna y externa, decidió por mayoría mantener invariable 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 recuperación de la economía mundial continúan siendo favorables, pero la actual crisis que están experimentando las economías del sur de Europa podría extenderse a otros países y regiones, afectando la sostenibilidad del crecimiento económico mundial en el mediano plazo.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno consideró, por un lado, que los diversos indicadores de la actividad económica prevén un comportamiento más dinámico en el segundo semestre del año, y por el otro, que tanto las proyecciones como las expectativas de inflación continúan evidenciando ciertas presiones inflacionarias, tanto para 2010 como para 2011; sin embargo, los resultados del corrimiento del MMS aún muestran una brecha del producto negativa y la tasa de crecimiento del crédito bancario al sector privado continúa siendo modesta, por lo que aún persistirían menores presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada.

La Junta Monetaria consideró que la política monetaria debe reaccionar a los choques de oferta inflacionarios y desinflacionarios que se han registrado en los primeros cinco meses de 2010, así como a los que se deriven de la tormenta tropical Agatha, cuando haya evidencia de que sus efectos están contaminando las expectativas inflacionarias.

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

Guatemala, 23 de junio 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.banguat.gob.gt](http://www.banguat.gob.gt)*