

# **BANCO DE GUATEMALA**



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 15-2013,  
CELEBRADA EL 24 DE ABRIL DE 2013, EN LA CUAL  
DETERMINÓ EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE LA POLÍTICA**

**Guatemala, 24 de mayo de 2013**



## **RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 15-2013, CELEBRADA EL 24 DE ABRIL DE 2013, EN LA CUAL DETERMINÓ EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.**

1. En sesión 15-2013 celebrada por la Junta Monetaria el 24 de abril de 2013, el Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 18-2013 del 19 de abril de 2013, relativo a la determinación del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Al respecto, informó que con base en el análisis realizado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, luego de haber presentado los pronósticos de inflación generados por el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) correspondiente a abril de 2013 y el Balance de Riesgos de Inflación, se destacó en el ámbito externo que el promedio de las proyecciones de crecimiento económico mundial realizadas por varios entes internacionales (FMI, Consensus Forecasts y Economist Intelligence Unit), prácticamente no variaron respecto de la estimación anterior, con lo que se anticipa que la actividad económica mundial continúa un proceso gradual de recuperación, sustentado particularmente en el dinamismo de las economías con mercados emergentes y países en desarrollo, dado que en las economías avanzadas, el crecimiento económico está por debajo de su potencial. Reiteraron que los riesgos a la baja se concentran en la Zona del Euro y se asocian a la inestabilidad financiera originada por la crisis de deuda soberana, así como a los efectos en el crecimiento económico resultantes de los programas de austeridad fiscal y de la moderación en la demanda interna y externa. Aun cuando esos riesgos a la baja permanecen, son menores a los que privaban en 2012. En los Estados Unidos de América, la recuperación continúa, aunque moderada (2.0% para 2013 y 2.7% para 2014); los indicadores de corto plazo del mercado laboral e inmobiliario mostraron signos positivos de desempeño y los pronósticos del PIB para los primeros dos trimestres de 2013 superaron el dato observado el cuarto trimestre de 2012, resultado, entre otros factores, del incremento esperado en la producción industrial. No obstante, los recortes automáticos al gasto federal que iniciaron en marzo, constituyen un factor de riesgo para las expectativas de crecimiento económico. Aún con esa incertidumbre, el consenso entre analistas es que todavía no se puede anticipar, con alguna certeza, si impactará en la actividad real. Con relación a

la Zona del Euro, ésta continuaría con un crecimiento económico negativo en 2013 (-0.3%) y se tornaría positivo hasta en 2014 (1.0%). El desempleo permanece elevado, principalmente, en los países de la periferia y persiste la fragilidad en el sistema financiero, misma que, con la reciente crisis bancaria en Chipre, habría deteriorado las expectativas de los agentes económicos en esta Zona. No obstante, algunos indicadores como las exportaciones presentaron signos de recuperación, principalmente en Alemania, España, Italia, incluso en Grecia. Los indicadores adelantados de producción industrial y de servicios anticipan una disminución en dichas actividades en los próximos seis meses, congruente con la contracción prevista. Dentro de las economías emergentes y en desarrollo, las proyecciones de crecimiento económico para América Latina para 2013 fueron levemente inferiores a las del mes previo (3.5% comparado con 3.6%), aunque mejoran para 2014 (3.9%). Para la República Popular China las proyecciones se mantienen en alrededor de 8.0% (8.2% para 2013 y 8.0% para 2014), asociadas al crecimiento de dos dígitos de sus exportaciones y al crecimiento de la producción industrial y de servicios; lo cual tendría un efecto positivo en sus principales socios comerciales. Las economías con mercados emergentes y en desarrollo, en conjunto, continuarían impulsando el crecimiento mundial en los próximos dos años; aunque en las economías avanzadas se comienza a observar una bifurcación en las velocidades de crecimiento, en donde los Estados Unidos de América muestra un mejor desempeño respecto de las otras economías avanzadas (en particular, las de la Zona del Euro). Los principales índices accionarios a nivel mundial, particularmente en los Estados Unidos de América y en la Zona del Euro, mantuvieron desde el segundo semestre de 2012, una evolución positiva y con niveles menores de incertidumbre y volatilidad, ante la moderación de algunos de los principales riesgos que estuvieron impactando negativamente el ritmo de crecimiento económico a nivel mundial (precipicio fiscal en los Estados Unidos de América, una mayor intensificación de la crisis en la Zona del Euro y un aterrizaje forzoso en la República Popular China); adicionalmente en los mercados financieros se observó una reducción en las primas de riesgo de la deuda de algunas economías grandes de la Zona del Euro respecto de la deuda alemana. Los precios internacionales de las materias primas (petróleo, maíz y trigo) que repercuten en la inflación interna continúan en niveles altos y aunque los pronósticos anticipaban incrementos en lo que resta del

presente año, éstos no son significativos (aunque en promedio, son superiores a los observados en 2012), pero persisten los riesgos al alza. Entre los factores de riesgo que podrían elevar los precios en el resto del año destacan, en el caso del petróleo, por el lado de la demanda, las perspectivas de crecimiento mundial; y, por el lado de la oferta, los problemas geopolíticos en Oriente Medio.

El Presidente mencionó que los departamentos técnicos destacaron que los precios del maíz y del trigo, podrían verse influenciados por la posible ocurrencia de eventos climáticos adversos que podrían afectar su producción. El ritmo inflacionario de las economías avanzadas evidencia un comportamiento, en general, estable. En los Estados Unidos de América la inflación intermensual aumentó 0.26% en marzo (menos de lo esperado), situando el ritmo inflacionario total en 1.47%; mientras que la inflación subyacente continuó alta (1.89%). Las economías con metas explícitas de inflación de América Latina mostraron una relativa estabilidad en sus ritmos inflacionarios, con excepción de Brasil y México, en donde se observa alguna tendencia al alza desde 2012 en el primer caso y desde enero de 2013 en el segundo. Por su parte, los países centroamericanos se encuentran experimentando una fase ascendente del ritmo inflacionario, asociado, fundamentalmente, a incrementos de precios en la división de alimentos, la cual es la que tiene mayor peso relativo en todos los países de la región. Destacó que las expectativas de inflación para los países latinoamericanos con esquema de metas explícitas de inflación se encuentran dentro de sus metas establecidas, pero en Brasil, México, Perú y Guatemala superan su valor puntual y que los riesgos al alza privan en todos los países, excepto en Perú. En marzo, Chile y Colombia registraron inflaciones por debajo del límite inferior de su meta, al ubicarse en 1.53% y 1.91%, en su orden (ambos con meta de 3.0% +/- 1 punto porcentual).

En cuanto a las tasas de interés de política monetaria se observó que, en general, la mayoría de los bancos centrales (de la muestra de países a los que se les da seguimiento) no modificaron el nivel de sus tasas de interés de política monetaria respecto del último balance de riesgos de inflación; excepto Brasil que la incrementó y Colombia que la redujo. En efecto, el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil decidió en abril incrementar la tasa de interés de política monetaria (Selic) en 25 puntos básicos al ubicarla en 7.50%, en línea con lo esperado por el mercado. Dicha decisión se fundamentó en la necesidad de contener la tendencia ascendente

que ha mostrado recientemente el ritmo inflacionario, así como la elevada incertidumbre económica, tanto interna como externa y las expectativas de mediano plazo de inflación de los agentes económicos que permanecen por encima de la meta oficial. En el caso de Colombia, el Banco Central redujo en 50 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria para ubicarla en 3.25%, tomando en consideración la significativa desaceleración en la demanda interna y externa. Se destacó que Colombia tiene una inflación ubicada por debajo del límite inferior de su meta, expectativas de inflación por debajo de la meta y una tasa de interés real positiva.

En el entorno interno, el Presidente destacó que los departamentos técnicos señalaron que la variación interanual de la tendencia-ciclo del IMAE se mantenía alrededor de 3.5%, en congruencia con las estimaciones de crecimiento económico previstas para 2013, lo cual es consistente con la evolución de varios indicadores económicos de corto plazo (consumo privado, IMAE, crédito bancario al sector privado, remesas familiares, IVA doméstico y comercio exterior). En cuanto al sector externo, el comercio exterior mostró una recuperación (exportaciones e importaciones creciendo en el escenario bajo a un ritmo de 6.0% y 7.3%, respectivamente). Con información a febrero las exportaciones crecieron 4.8% y las importaciones 5.6%. Las remesas familiares aumentaron 7.1% a marzo y se prevé que mantendrán un comportamiento dinámico en lo que resta del año. Con ese comportamiento el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos podría situarse en 3.6% del PIB en 2013, mayor al 2.9% del PIB en 2012, reflejo además de la mayor actividad económica interna. Para las finanzas públicas se anticipa un déficit de 2.5% del PIB en 2013, ligeramente superior al 2.4% del PIB observado en 2012, cuyas fuentes de financiamiento serían de 1.8% del PIB con recursos del exterior y de 0.7% con recursos internos, lo cual significa que el Estado no competiría por recursos líquidos de la economía. La última estimación proporcionada por el Ministerio de Finanzas Públicas prevé una variación interanual para los ingresos tributarios de 13.6% y para los gastos totales de 12.5%, con lo que el déficit se mantendría en 2.5% del PIB. Los departamentos técnicos indicaron que la proyección econométrica del ritmo inflacionario total, con datos observados a marzo, se situaba en un rango entre 3.83% y 5.83% para diciembre de 2013 y entre 4.09% y 6.09% para diciembre de 2014; rangos que son superiores a los del mes previo. En ambos casos, los límites inferior y superior se ubicaban por encima

del límite inferior (3.0%) y superior (5.0%) de la meta de inflación. Dicho incremento se explica, principalmente, por el comportamiento al alza de la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas, que es la que mayor peso tiene en el IPC. De hecho, la inflación acumulada al tercer mes del año (1.79%) representa alrededor de un 45% del valor puntual de la meta de inflación, restringiendo la probabilidad de alcanzar dicha meta, por lo que, desde un punto de vista prospectivo, ello sugeriría adoptar acciones orientadas a evitar un desanclaje de las expectativas de inflación respecto de la meta de mediano plazo y reafirmar el compromiso de la autoridad monetaria con una inflación baja y estable. En el caso de las proyecciones econométricas del ritmo inflacionario subyacente para finales de 2013 y de 2014, indicaron que las mismas se ubicaron en rangos entre 3.30% y 5.30% y entre 3.63% y 5.63%, en su orden; ambos límites (inferior y superior) por encima de los límites inferior y superior de la meta de inflación (3.0% y 5.0%, respectivamente). Los departamentos técnicos subrayaron que el ritmo inflacionario subyacente se mantuvo alto, lo cual seguía confirmando la presencia de presiones inflacionarias por el lado de la demanda interna. Asimismo, los departamentos técnicos señalaron que el panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en marzo, proyectó un ritmo inflacionario en un rango entre 3.63% y 5.63% para diciembre de 2013 y entre 3.72% y 5.72% para diciembre de 2014, en ambos casos, los límites inferior y superior se ubicaron por arriba de los límites equivalentes de la meta de inflación. Reiteraron que es necesario anticipar acciones preventivas que contribuyan a fortalecer la credibilidad de la autoridad monetaria respecto de su compromiso de procurar una inflación baja y estable, particularmente por la tendencia al alza que viene mostrando la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, que la evidencia ha demostrado tiene el potencial de contaminar las expectativas de inflación. Con relación al corrimiento mecánico del MMS (efectuado en abril), informaron que ese proyectaba que la inflación registraría una trayectoria ascendente en 2013; reflejo del dinamismo de la actividad económica interna y a la corrección de algunos choques de oferta desinflacionarios observados el año previo. Para diciembre de 2013 y de 2014, situaba la inflación en 5.11% y 4.87%, respectivamente, condicionada a que se aumentara la tasa de interés líder de la política monetaria con el propósito de que la inflación converja hacia la meta de inflación de mediano plazo y de que las expectativas de inflación se anclaran a dicha

meta. Los departamentos técnicos informaron que el crédito bancario al sector privado al 11 de abril registró una tasa de crecimiento interanual de 16.0% (11.7% en moneda nacional y 26.7% en moneda extranjera). Al respecto, mencionaron que dicha expansión se encontraba por arriba de la tasa de crecimiento del producto interno bruto nominal y de la tasa de variación interanual de las captaciones bancarias, lo cual reflejaba que la postura de política monetaria continúa siendo acomodaticia. Con información a abril la proyección de crecimiento del crédito bancario al sector privado se situaría entre 16.0% y 18.0% en 2013 y entre 15.6% y 17.6% en 2014. Los departamentos técnicos explicaron que crecimientos del crédito bancario al sector privado por arriba de su tendencia de largo plazo (como es el caso actualmente), pueden gestar riesgos microeconómicos y macroeconómicos, razón por la cual es recomendable mantener la prudencia en la conducción de la política monetaria para evitar la formación de burbujas en diferentes sectores de la actividad económica. Los departamentos técnicos subrayaron que el índice sintético de las variables indicativas recomendaba recurrentemente una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva.

En resumen, los departamentos técnicos manifestaron que los riesgos al alza en la inflación persisten para los horizontes de política relevantes. En el orden externo, los pronósticos de los precios internacionales de las materias primas que afectan la inflación, anticipan que esos seguirían aumentando en lo que resta del año, derivado de factores tanto de oferta como de demanda. En el caso del crecimiento económico mundial, las previsiones del balance de riesgos anterior se mantienen. Por supuesto, eso no ignoraba que existen riesgos a la baja, los cuales se concentran en las economías avanzadas, principalmente en la Zona del Euro. En el orden interno, el desempeño de la actividad económica continuaba dinámico como lo confirma el IMAE, la recaudación tributaria, el crédito bancario al sector privado y las remesas familiares. En términos de la inflación, los factores que incidieron en su desaceleración en 2012 siguen revirtiéndose, confirmando lo que siempre señalaron, en cuanto a que los mismos eran de carácter transitorio. Los pronósticos (econométricos y del MMS) y las expectativas de inflación tanto para 2013 como para 2014, anticipaban que esa podría ubicarse por arriba de la meta de mediano plazo. Desde un punto de vista prospectivo, señalaron que los pronósticos de inflación continuaban por arriba del valor puntual de



la meta, las expectativas de inflación aunque moderadamente mostraron un cambio de pendiente y aún con la incertidumbre que priva en el entorno externo, se requiere de procurar acciones tendentes a evitar un deterioro en las expectativas y a evitar que los pronósticos continúen mostrando una aceleración en las proyecciones de mediano plazo, pues éstas no contribuyen al anclaje de las expectativas de inflación ni a fortalecer la credibilidad en la autoridad monetaria. Los departamentos técnicos reiteraron que los elementos planteados denotaban que prácticamente no hubo un cambio en las condiciones prevalecientes en el balance de riesgos anterior por lo que sugirieron al Comité de Ejecución que recomendara a la Junta Monetaria la conveniencia de incrementar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos, de 5.00% a 5.25%.

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

Un miembro del Comité indicó que las perspectivas de crecimiento económico no evidenciaron cambios significativos, aunque se podía apreciar con mayor claridad los efectos de la continuada recesión en la Zona del Euro. No obstante, el Fondo Monetario Internacional en su informe de las perspectivas económicas mundiales de abril, indica que esas mejoraron y prevé que la actividad económica se acelerará gradualmente a partir del segundo semestre del presente año. En lo relativo al comportamiento de los precios internacionales de las materias primas, indicó que en el presente año no parecieran ser la principal fuente de presiones inflacionarias dado que el componente importado de la inflación total es bajo, por lo que resulta evidente la inflación observada, la cual representa cerca de 50% de la meta para el presente año resultado de factores internos, los cuales se asocian principalmente a factores de demanda interna. En el ámbito interno, destacó que la actividad económica mantenía su dinamismo, indicadores como el IMAE, el crédito bancario al sector privado, el empleo y los salarios medios, lo confirman y esos en general sustentan positivamente

el consumo y, por tanto, la demanda interna. Mencionó que los ingresos tributarios se encontraban por arriba de lo programado, dando como resultado un ligero superávit a marzo; pero aún persiste la incertidumbre derivada de la aprobación de los préstamos provenientes de organismos internacionales por parte del Congreso de la República, lo cual podría convertirse en un riesgo en el futuro. El ritmo inflacionario continuaba creciendo, impulsado principalmente por presiones de demanda, además preocupaba que la inflación subyacente sin alimentos, mantuviera una tendencia al alza y eso podría contaminar las expectativas de inflación, lo cual complicaría la consecución del objetivo de inflación de mediano plazo. La evolución de la tasa de interés parámetro y del índice sintético continuaba sugiriendo una política monetaria moderadamente restrictiva. Por lo anterior, manifestó su apoyo a la recomendación de los departamentos técnicos de elevar la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos y continuar atentos a la evolución de esos indicadores.

Otro miembro del Comité señaló que la actividad económica mundial continuaba evidenciado un proceso gradual de recuperación, aunque con resultados mixtos. Las economías con mercados emergentes y países en desarrollo siguen creciendo a un ritmo sólido, mientras que en las economías avanzadas el PIB crece por debajo de su potencial y en la Zona del Euro todavía se proyecta recesión para el presente año. Para los Estados Unidos de América el crecimiento económico previsto no es lo suficientemente sólido para que pueda incidir en reducir la tasa de desempleo; dado que la consolidación fiscal (recortes automáticos y el límite de la deuda) podría continuar afectando las expectativas de actividad económica. No obstante, destacó que los índices de confianza del consumidor y del empresario estaban mejorando, aunque es evidente que aún persisten los riesgos globales a la baja, cuyo epicentro continúa siendo la Zona del Euro, no solamente por España y Grecia, sino por Chipre, cuya debilidad bancaria es severa. Por su parte, los precios del petróleo en el transcurso del año podrían mantenerse en niveles similares a los del año previo, aunque en promedio las proyecciones continuaban apuntando a un nivel superior; mientras que los precios de los alimentos continuaban en niveles altos. Con relación a los precios del maíz y del trigo, aun cuando observaron cierta reducción en las últimas semanas, en promedio, en lo que va del año no han disminuido. En el ámbito interno indicó que el desempeño de la actividad económica del país continuaba positivo, en

congruencia con la estimación de crecimiento económico para 2013. Dicha apreciación era consistente con la evolución de varios indicadores económicos de corto plazo (IMAE, crédito bancario al sector privado, remesas familiares, recaudación tributaria y comercio exterior). Con relación a los precios macroeconómicos (tasas de interés y tipo de cambio nominal) se anticipa estabilidad, aunque en el caso de la inflación, esa venía mostrando un comportamiento al alza, asociado a la reversión de los factores transitorios que incidieron en su desaceleración en 2012, así como al comportamiento de la demanda interna, dado el dinamismo que viene experimentando el consumo privado. Mencionó que las expectativas de inflación no se encuentran suficientemente ancladas con respecto al valor central, dado que se ubicaron muy cerca del límite superior del rango de la meta de inflación, para el presente año y el siguiente. Por ello, enfatizó que a fin de procurar un mayor anclaje de las expectativas, en adición a la trayectoria actual de la inflación, se hace necesario fortalecer las acciones de la autoridad monetaria, a efecto de reafirmar su compromiso de mantener una inflación baja y estable, en congruencia con la meta de mediano y largo plazos, razón por la cual acompañaba la recomendación de que se incremente el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos.

Un miembro del Comité mencionó que las proyecciones de crecimiento económico registraron muy poca variación con relación al balance de riesgos anterior, con excepción de la Zona del Euro que se contrajo un poco más. Señaló que en el caso de los Estados Unidos de América hubo indicadores que reflejaron comportamientos mixtos, ya que, por una parte, el desempleo siguió disminuyendo y el mercado inmobiliario continuó recuperándose y, por la otra, algunos índices de confianza registraron caídas. En la República Popular China pareciera haberse desaparecido los temores a un aterrizaje forzoso, aunque también los indicadores reflejaron comportamientos mixtos. El comercio mundial y los mercados financieros se mantuvieron relativamente estables y se moderaron algunas primas de riesgo de deuda soberana y los índices accionarios continuaron recuperándose. En el escenario interno la actividad económica continuaba mostrando dinamismo, el IMAE y el empleo mostraron una evolución favorable, las tasas de inflación continuaron al alza, lo que confirmaba la preocupación de los técnicos expresada en el balance de riesgos anterior. El crédito bancario al sector privado crece de forma dinámica y el índice

sintético, por cuatro períodos consecutivos, continuaba sugiriendo una política monetaria moderadamente restrictiva pero en esa ocasión con un leve incremento en su intensidad. Resaltó que no obstante la inflación a febrero (que fue históricamente alta) no afectó significativamente las expectativas de inflación, de mantenerse al alza el ritmo inflacionario, en los próximos meses, ello podría afectar adversamente dichas expectativas, pero adicionalmente reduciría la posibilidad de lograr la meta de inflación del año y el objetivo de una inflación baja en el mediano plazo; de hecho, preocupaba observar que las estimaciones del Fondo Monetario Internacional apuntaban que la inflación de mediano plazo tendería a aumentar, cuando lo deseable sería una proyección de inflación de mediano plazo hacia la baja. Por ello, subrayó que esos elementos eran señales de alerta a los cuales se les debía de poner atención y recordó que era mejor que la política monetaria actuara de manera preventiva tomando las acciones necesarias antes de que la inflación no sólo superara el rango meta, sino que evitara acciones correctivas de mayor magnitud. Por lo anterior, manifestó que apoyaba la sugerencia de los departamentos técnicos de recomendar a la Junta Monetaria aumentar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos.

Otro miembro del Comité señaló que en el orden externo, en términos generales, prevalecía la incertidumbre en la economía mundial, especialmente en Europa; aunque en los Estados Unidos de América, los recortes automáticos en el gasto público que entraron en vigencia en marzo de este año, aún son fuente de cierta preocupación. En el orden interno, destacó que el riesgo de que la inflación supere la meta establecida por la autoridad monetaria para el presente año aumentó. Por su parte, los indicadores de corto plazo como las remesas familiares, el comercio exterior, el IVA doméstico y el IMAE seguían evidenciando dinamismo lo cual refleja que la demanda interna continuaba siendo dinámica. En ese contexto, apoyó la recomendación de incrementar la tasa de interés líder, destacando que la misma podría evitar que las expectativas de inflación se contaminen y terminen convirtiéndose efectivamente en mayor inflación.

Un miembro del Comité destacó que, aunque los precios de las materias primas se han mantenido relativamente estables, permanecen altos y los pronósticos anticipan que permanecerán en esos niveles, condicionados a factores tanto de oferta como de demanda. En el orden interno, el desempeño de la actividad económica, según los

indicadores a los que se hizo referencia, continuaba dinámica. En términos de inflación, priva el hecho de que los factores transitorios que contribuyeron a su desaceleración en el 2012 siguen revirtiéndose y se anticipa que la inflación para 2013 podría estar fuera de meta y, aun cuando se adoptaran las medidas correspondientes, existe el riesgo de que en 2014 la inflación se ubique muy cerca del límite superior estimado. Indicó que las expectativas de inflación para 2013 y para 2014 también aumentaron y podrían ser afectadas por incrementos en el ritmo inflacionario total en los meses subsiguientes que harían que la inflación se ubique por arriba del límite superior de la meta. Por ello, era aconsejable un incremento en el nivel de la tasa de interés líder, reafirmando así el compromiso de la autoridad monetaria con la meta de inflación de mediano plazo.

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

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, los pronósticos de inflación generados por el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) correspondiente a abril de 2013 y el Balance de Riesgos de Inflación, los miembros de la Junta Monetaria iniciaron el análisis y la discusión en relación a la determinación de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Al respecto, un miembro de la Junta indicó que le preocupaba que, según algunos comunicados de prensa, la mayoría de bancos centrales parecieran estar equivocados en las expectativas del comportamiento de la economía mundial, así como del comportamiento en el precio internacional de las materias primas, debido a que eran diferentes a las presentadas por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala. En ese sentido, señaló que el comunicado del Banco de México destaca que la economía mundial continúa mostrando signos de debilidad; además, manifestó que en los Estados Unidos de América, el crecimiento de la actividad económica para 2013 será menor al registrado en 2012, que la Zona del Euro continuaba sin mostrar

señales de recuperación y que seguía la incertidumbre acerca del efecto de las medidas de ajuste fiscal, así como de las de saneamiento del sistema financiero. Indicó que el crecimiento económico de las economías emergentes se había moderado, aunque persistían diferencias entre las regiones. Expresó que en su opinión en el Balance de Riesgos de Inflación prevalecían los riesgos a la baja para el crecimiento económico mundial, así como de los precios internacionales de la mayoría de las materias primas, lo cual es totalmente diferente a lo que dice el FMI. Comentó que personeros de la Cámara de la Construcción de Guatemala le manifestaron que el índice de construcción que elaboran registró su valor más bajo en la historia y que las ventas de cemento, acero y block disminuyeron. Por otra parte, mencionó que los ingresos provenientes de las remesas familiares se habían desacelerado y que desde septiembre de 2012 a la fecha, el precio internacional del petróleo, trigo y maíz tienden a la baja, por lo que considera que no habría presiones inflacionarias. Indicó que, desde agosto del año pasado, el IMAE registra una reducción que deviene del comportamiento de la economía mundial y que la CEPAL pronostica una desaceleración económica para América Latina, incluso para Guatemala, por lo que tampoco se vislumbran presiones inflacionarias. Manifestó que la tasa de interés parámetro, el índice sintético y los pronósticos del Modelo Macroeconómico Semiestructural que sugerían aumentar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, también lo habían recomendado el año pasado y afortunadamente no se adoptó esa propuesta porque de haberlo hecho, la inflación hubiera sido negativa. Asimismo, la baja del precio del gas propano en 2012 incidió en la disminución de la tasa de inflación; pero en 2013, el precio se revirtió, provocando un aumento de precios por esa vía; en adición, existen expectativas favorables para las cosechas de maíz y de frijol en el presente año y el precio de las gasolinas se redujo en las últimas semanas, por tanto, tampoco se vislumbraban presiones inflacionarias. Señaló que el comportamiento de algunos indicadores económicos de corto plazo era positivo y no se esperaba un crecimiento económico por encima de su potencial; consecuentemente, no se estaría generando presiones inflacionarias. En resumen, dijo, ante la incertidumbre mundial que prevalece, lo más prudente era mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, para no enviar una

señal diferente porque, con excepción de Brasil, ningún banco central había incrementado su tasa de política monetaria recientemente.

Otro miembro de la Junta manifestó que nadie tiene interés en afectar el crecimiento económico del país, sino al contrario, todos desean incentivar la economía, entonces, la inquietud respondía acerca de lo que empuja y motiva un crecimiento económico de largo plazo, porque la Junta Monetaria tiene dos objetivos claros: el control de precios y el desarrollo ordenado de la economía. En ese sentido, expresó que le preocuparía no actuar a tiempo porque posteriormente habría que tomar medidas más drásticas. Indicó que incrementar en 25 puntos básicos el nivel de la tasa de interés líder no influiría en el comportamiento de la tasa de interés activa del sistema bancario, con ello, simplemente se enviaría una señal a los agentes económicos de que el Banco Central está dispuesto a actuar en caso continuara observando presiones inflacionarias. Señaló que registrar una inflación acumulada de 1.79%, en los primeros tres meses del año, con una proyección para 2013 y para 2014 por encima del valor central de la meta establecida por Junta Monetaria era motivo para tomar decisiones en ese momento, porque si en el futuro la inflación continuaba incrementándose, los agentes económicos pedirán rendición de cuentas al Banco de Guatemala por no haber adoptado las decisiones en el momento oportuno. Consideró que incrementar en 25 puntos básicos el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria era la decisión correcta ya que se estaría actuando de forma prudente, por lo que apoyaba la propuesta del Comité de Ejecución.

Un miembro de la Junta Indicó que dada la evolución que presentaba la masa monetaria, siendo un indicador de liquidez, podría incidir en una alza en el índice de precios al consumidor para finales de año; en ese sentido, estimaba que la meta de inflación para 2013 era demasiado conservadora, pues en las condiciones actuales ya se quedó atrás, por lo que si se aprobara o no el incremento en el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria siempre se registraría un aumento de la inflación. Indicó que si no se atendía la recomendación del Comité de Ejecución sería la tercera ocasión que no se hacía, por lo que para evitar un escenario con una inflación entre 6% y 7% para finales de 2013, apoyaba la recomendación de dicho Comité, en el sentido de incrementar en 25 puntos básicos el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro de la Junta manifestó que le preocupaba que aumentara el volumen de las exportaciones, pero no su valor, lo que reflejaba que el sector exportador estaba haciendo esfuerzos por mantener el crecimiento económico, pero al exportar menos, el ingreso de divisas se contraerá y, por tanto, no habría presiones inflacionarias por esa vía, por lo que se debería mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Un miembro de la Junta manifestó que también le preocupaba que por tercera ocasión no se atendiera la recomendación del Comité de Ejecución, respecto a incrementar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Argumentó que en 2012 no hubo presiones inflacionarias debido, en parte, a la competencia que existió en el precio del gas propano y si bien, los precios del maíz y frijol se habían reducido, el precio de la carne de res, los huevos y de los productos de tortillería se habían incrementado. Por ello, estaba de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución de incrementar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro de la Junta señaló que en 2012, sin tomar en cuenta la recomendación del Comité de Ejecución, se decidió disminuir en 50 puntos básicos el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria y la tasa de inflación se ubicó por debajo de la meta. Expresó que el crecimiento económico está por debajo de su potencial, lo cual era reflejo de la ausencia de presiones inflacionarias vía la demanda. Expresó que ante presiones inflacionarias por el lado de la oferta, la Junta Monetaria no podría actuar, reiterando que en el comunicado del Banco de México de marzo de este año se deduce que en un entorno de menor crecimiento económico y con una trayectoria a la baja de los precios internacionales de la mayoría de las materias primas, se adoptó la decisión de bajar en 50 puntos básicos la tasa de interés objetivo; no obstante que la tasa de inflación interanual se encontraba por encima de la meta, lo cual refleja que vislumbraban una posible desaceleración de la economía mundial. Reiteró su opinión de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria y estar atentos a observar la evolución del entorno interno y externo, dado que cuando se observan diferencias de opiniones entre analistas es porque existe incertidumbre y se debía tener prudencia en la toma de decisiones.

Por su parte, un miembro de la Junta enfatizó algunos elementos, debido a que podría haber una percepción diferente derivado de lo que comentado respecto de los



comunicados de prensa de otros bancos centrales. En efecto, si bien el 8 de marzo el Banco de México tomó una decisión de bajar la tasa de interés de política monetaria, basada en la información a febrero, a partir de esa fecha, la inflación registrada en marzo cerró en 4.25%, mayor a la registrada en febrero (3.55%) y para mediados de abril la inflación se ubicó en 4.72%, situación que preocupa a sus autoridades y analistas económicos, por ello, hubo algunas críticas a dicha decisión. Señaló que lo que dice la mayoría de bancos centrales coincide con lo que refleja el Informe del Comité de Ejecución, en cuanto a que hay signos de recuperación en la economía mundial, que continúa la desaceleración en la Zona del Euro, que las probabilidades de una ocurrencia de crisis vienen declinando y que existen riesgos a la baja, es decir, no se contradice ese extremo. Indicó que tal como se ha señalado en varias oportunidades, los precios internacionales de las materias primas no constituyen la principal fuente de riesgos inflacionarios para el presente año; sin embargo, permanecerán altos respecto a los de 2012 y de acuerdo con las estimaciones de expertos internacionales serán ligeramente superiores en 2013. Mencionó que lo deseable era que siguieran como se encuentra actualmente para evitar una mayor inflación. Enfatizó que si el objetivo de la política monetaria es el control de la inflación, no se podría atacar cada una de las causas que explican el aumento en todos los precios de los productos que conforman la canasta básica; es decir, no se trata de analizar cada producto en lo individual dado que hay una aceptación general de que la inflación es un fenómeno monetario en el largo plazo. En el caso de Guatemala, manifestó que la inflación observada está explicada por factores internos asociados principalmente al consumo, lo cual incide en la demanda interna y que las expectativas de inflación de los agentes económicos pueden ser afectadas por la incertidumbre y la sostenibilidad de la política fiscal; asimismo, le preocupaba que por los problemas suscitados en las aduanas del país no se esté registrando todas las pólizas de importación o exportación, lo cual se traduciría en un mayor volumen de ventas o compras, evidenciando una mayor actividad económica que la que se está reflejando en el IMAE, incidiendo en una subvaluación del PIB potencial. Respecto a que si la política fiscal tendría impacto en la liquidez, indicó que no se esperaría, dado que actualmente existe una sobrelíquidez importante en la economía que está disponible para el otorgamiento de crédito bancario; además, el sector público ya cubrió con

recursos del exterior sus necesidades de financiamiento. Expresó que es deseable que hubiera una contracción del gasto público lo suficientemente importante para hacerla consistente con la evolución de los ingresos, los cuales podrían ser menores a los esperados a efecto de que el déficit fiscal se situara cercano a la meta prevista para fin de año y en niveles inferiores de 1.8% del PIB, nivel que se considera consistente con la sostenibilidad de la deuda pública en el largo plazo. Recordó que se ha sugerido continuar con la dinámica de ir consolidando las finanzas públicas, dado que es preocupante que las expectativas de los agentes económicos respecto a la política fiscal puedan deteriorarse, lo cual podría inducir incrementos en la tasa de interés debido a la imposibilidad de financiar el gasto con otras fuentes. Asimismo, la tendencia de los precios todavía refleja comportamientos moderados y aún se encuentra dentro del rango establecido; sin embargo, está anticipando algunos riesgos por lo que se requieren algunas medidas preventivas como las que recomienda el Comité de Ejecución. Señaló que los rezagos en las decisiones de política monetaria que se adoptaron en 2012 podrían estar llegando a su fin y actualmente lo que se está observando es un aumento en la inflación. Recordó que el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria aumentó de manera significativa en 2011 y la actividad económica creció 4.1%, en 2012, cuando la tasa se redujo la actividad económica creció 3.0%, lo cual confirma que no es sólo la tasa de interés de la política monetaria la que condiciona el crecimiento económico.

Otro miembro de la Junta manifestó que no se debía de ignorar las señales incipientes que se estaban registrando y lo prudente era realizar un ajuste moderado al nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria como lo recomendaba el Comité de Ejecución, lo anterior para no tener que realizar un incremento mayor en el futuro.

Un miembro de la Junta manifestó que la Autoridad Monetaria tiene como objetivos el mantener el nivel general de precios, fortalecer el ahorro nacional y promover el desarrollo ordenado de la economía. Indicó que no tenía duda que el impuesto más ingrato es la inflación para la sociedad; asimismo, indicó que los bancos centrales que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación no variaron su tasa de interés de política monetaria, considerando que los pronósticos de inflación se encontraban dentro de la meta de inflación. Señaló que le preocupaba que la inflación

se ubicara por arriba del valor central de la meta, por lo que de no realizar el ajuste propuesto por el Comité de Ejecución, el mismo sería mayor en el futuro y, si en la presente sesión no se adoptaba esa decisión, la misma tendría que realizar en la siguiente. En ese sentido, compartía la recomendación del Comité de Ejecución de incrementar en 25 puntos básicos el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro de la Junta manifestó que a todos los Directores les preocupa la estabilidad de precios; sin embargo, al analizar el comportamiento del sector construcción, la reducción en el área de cultivo de café, la contención del gasto público, la reducción en el consumo de energía eléctrica, la disminución del crédito bancario al sector privado, el subempleo y el comportamiento del IMAE, le hacía considerar que incrementar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria podría contraer la actividad económica del país y que 0.5% más de inflación no era significativo, comparado con perder más empleo. Dijo que tenía claro que el objetivo del Banco Central es el control de la inflación y el desarrollo ordenado de la economía; no obstante, debería preocuparle la actividad productiva. Expresó que con tal medida, a los agentes económicos se les enviaría el mensaje que al incrementar el nivel de la tasa de interés líder, aumentaría la tasa de interés activa del sistema bancario.

Un miembro de la Junta indicó que no adoptar en esa oportunidad la decisión de incrementar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria no significaba tenerla que subir en la próxima sesión y en mayor magnitud, porque dependerá de las circunstancias económicas de ese momento. Expresó que mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en esa oportunidad, como lo estaba proponiendo, debía tomar en cuenta que la tasa de interés es un indicador para la construcción, especialmente, para vivienda que es sumamente sensible; ello, con el agregado que la Cámara de la Construcción estimó una caída de ese sector de 2.0% para finales 2013.

Otro miembro de la Junta reiteró que un incremento de 25 puntos básicos en el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria no influiría en la tasa de interés activa del sistema bancario; indicó que se tiende a ver la tasa de interés activa promedio ponderado, pero ese promedio está influenciado por la tasa de interés para los créditos al consumo. Sin embargo, el crédito para vivienda registra una tasa de 7%,

la más baja de los últimos 20 años. Expresó que coincidía con que si no se actuaba en esa sesión y se esperaba para la sesión de junio, existía la posibilidad que la inflación a mayo pudiera ser mayor y, por consiguiente, se tendría que ajustar más el nivel de la tasa de interés líder, lo cual sí podría afectar la tasa de interés activa del sistema bancario. Reiteró que apoyaba la recomendación del Comité de Ejecución de incrementar en 25 puntos básicos el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria porque era prudente y conveniente mantener el nivel de precios dentro del marco establecido.

Por su parte, un miembro de la Junta manifestó que desde 2011 la Autoridad Monetaria fijó una meta de inflación de mediano plazo de 4.0% +/- 1.0 punto porcentual, porque consideró que tener una inflación baja y estable debe ser el centro de la política económica, dado que el no mantener la estabilidad de precios afectaría al sector productivo, al sector laboral y al gobierno. Indicó que el doctor Sebastián Edwards planteó que para Guatemala la meta de inflación de largo plazo debía ser de 3.0%, lo cual conlleva tomar decisiones graduales para alcanzar dicho objetivo. Enfatizó que el objetivo de tomar una decisión ese mes era porque los efectos de la medida tenían un rezago de 8 a 9 meses y la próxima decisión de tasa de interés líder era a finales de junio, pero si se esperaba para dicho mes, la inflación podría estar por arriba del límite superior de la meta fijada por Junta Monetaria. Señaló que la propuesta del Comité de Ejecución de incrementar en 25 puntos básicos el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria era para enviar una señal a los agentes económicos de que el Banco Central está preocupado por mantener la estabilidad de precios, lo cual puede tener efectos positivos para mantener ancladas las expectativas de inflación. Indicó que no se puede dejar a un lado las señales que brindaban algunos indicadores como el crédito bancario al sector privado, las remesas familiares, el consumo privado y el incremento del IVA que se deriva de la actividad económica, dado que son indicadores que muestran que existe algún grado de presión de demanda; además, a mayor inflación, tanto los empresarios como el gobierno podrían tener presiones de incrementos salariales, por lo que hoy se tiene la oportunidad de mandar un mensaje de que al Banco Central le preocupa la inflación. Mencionó que la semana pasada, en las Reuniones de Primavera del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, se concluyó que la incertidumbre sobre el crecimiento económico

mundial ha venido disminuyendo y coincidió con algunos directores que incrementar 25 puntos básicos el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria no tendría efecto en la tasa de interés activa del sistema bancario; sin embargo, sí podría tener un efecto positivo en mantener ancladas las expectativas de inflación, porque el costo de volverlas a anclar sería más alto.

Otro miembro de la Junta indicó que con el incremento en 25 puntos básicos en el nivel de la tasa de interés líder se estaría igualando al nivel que registró hace diez meses, dado que en junio de 2012 se redujo en 50 puntos básicos, con lo cual se buscaría que la inflación converja a la meta. En ese sentido, apoyaba la sugerencia del Comité de Ejecución de incrementar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Un miembro de la Junta indicó que la Autoridad Monetaria tiene una función legal que cumplir y, en adición de fomentar el desarrollo ordenado de la economía nacional, se tiene que tomar una decisión con interés de Estado haciendo el balance apropiado que no tuviera ningún sesgo para determinado sector y considerando que si no se incrementa en esa oportunidad el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, un ajuste posterior podría ser mayor, lo cual podría generar alguna distorsión en la tasa de interés activa del sistema bancario. Por ello, conociendo que hay factores de riesgo que podrían impedir alcanzar la meta de inflación, era necesario actuar prudentemente. Expresó que, desde marzo, consideró importante observar el comportamiento del ritmo inflacionario, dado que había preocupación acerca del comportamiento de la inflación en enero y en febrero, por lo que su interés es mantener un nivel general de precios bajo. Agregó que siempre ha cuestionado el tema del costo de la política monetaria, cuando se aumenta el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, porque está consciente de que ello incide en dicho costo y, por ende, en las finanzas públicas, en particular si el Gobierno no cumple con restituir la deficiencia neta del Banco Central. Por lo anterior, no contradiciéndose sino consciente de que en esa ocasión es oportuno, conveniente y responsable, apoyaba la propuesta del Comité de Ejecución de aumentar en 25 puntos básicos el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro de la Junta manifestó que estaba de acuerdo que la inflación es perjudicial para los guatemaltecos, especialmente para los más pobres y asalariados,

pero consideraba que algunos miembros de Junta Monetaria no vislumbraban presiones inflacionarias, ni por el comportamiento de los precios internacionales ni por el de la economía mundial. Agregó que tampoco observaba presiones internas, por lo que no estaba de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución pues consideraba que la presiones inflacionarias de los últimos meses no fueron por la vía de la demanda interna, sino por una restricción de oferta; lo cual no quería decir que no estuviera comprometido con el objetivo fundamental del Banco Central, que aunque es procurar la estabilidad de precios, para él también lo es mantener el desarrollo ordenado de la economía. Expresó que si se tomaba la decisión de incrementar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria podría haber efectos colaterales.

Un miembro de la Junta manifestó que no vislumbraba presiones inflacionarias, aduciendo que la CEPAL anunció una revisión a la baja en el crecimiento económico de América Latina para 2013 y, por consiguiente, para Guatemala. Aclaró que el dinamismo en el IVA doméstico se debía al efecto de la Ley de Actualización Tributaria; además, no existe brecha con el PIB potencial, por lo que era prudente mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

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, incrementar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos de 5.00% a 5.25%. Asimismo, la Junta Monetaria decidió emitir el boletín de prensa anexo a efecto de comunicar tal decisión.

## ANEXO



# BANCO DE GUATEMALA

---

## BOLETÍN DE PRENSA

### LA JUNTA MONETARIA ELEVA LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA DE 5.00% A 5.25% A PARTIR DEL JUEVES 25 DE ABRIL DE 2013

La Junta Monetaria en su sesión celebrada hoy, luego de conocer el Balance de Riesgos de Inflación, con base en el análisis integral de la coyuntura externa e interna, decidió elevar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos, de 5.00% a 5.25%.

La Junta Monetaria, en el ámbito externo, consideró que los pronósticos de crecimiento económico mundial continúan evidenciando una recuperación económica gradual, aunque aún persisten riesgos a la baja que se concentran en las economías avanzadas, principalmente, en la Zona del Euro.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, destacó el dinamismo de indicadores de la actividad económica interna, como el IMAE, el comercio exterior, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado. Indicó que el ritmo inflacionario aumentó impulsado principalmente por presiones de demanda agregada y que los pronósticos y las expectativas de inflación, aunque moderadamente, han aumentado para los horizontes de política relevantes.

La Junta Monetaria manifestó que continuará dando seguimiento al comportamiento de los pronósticos y expectativas de inflación y a los principales indicadores económicos, tanto internos como externos, en particular de aquéllos que son una fuente de incertidumbre, a efecto de adoptar las acciones oportunas que eviten que la trayectoria de la inflación se aleje de la meta de inflación de mediano plazo.

Guatemala, 24 de abril de 2013

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