

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 29-2012,
CELEBRADA EL 25 DE JULIO 2012, PARA DETERMINAR
EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA
POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 1 de agosto de 2012

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 29-2012, CELEBRADA EL 25 DE JULIO DE 2012, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA

1. En sesión 29-2012 celebrada por la Junta Monetaria el 25 de julio de 2012, el Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 34-2012 del 20 de julio de 2012¹, relativo a la conveniencia de ajustar o mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Al respecto, informó que con base en el análisis realizado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, luego de haber presentado los pronósticos de inflación generados por el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) correspondiente a julio de 2012 y el Balance de Riesgos de Inflación, se destacó que, en el ámbito externo, las recientes actualizaciones de las proyecciones relativas al desempeño económico mundial efectuadas por varios entes internacionales (FMI, Banco Mundial, Naciones Unidas, *The Economist Intelligence Unit* y *Consensus Forecasts*), en promedio, no variaron significativamente, respecto de la proyección anterior. En el caso particular del FMI, en su publicación de las Perspectivas de la Economía Mundial (efectuada el 16 de julio de 2012), destacó que las proyecciones de crecimiento económico mundial registraron únicamente una disminución marginal respecto de las proyecciones realizadas en abril, al ubicarse en 3.5% para 2012 y en 3.9% en 2013 (3.6 % y 4.1%, en su orden). Dichas proyecciones se basan en el supuesto de que se implementarán las medidas de política necesarias para estabilizar las condiciones fiscales y financieras en la Zona del Euro, particularmente, en los países de la periferia; en línea con las medidas anunciadas en junio de 2012 en la cumbre de líderes de la Unión Europea, las cuales, según el FMI, representaron un avance en la dirección correcta y harían posible las referidas proyecciones. Adicionalmente, el FMI resaltó que la mayor flexibilidad de política monetaria o fiscal que se venía gestando en algunas economías de mercados emergentes, influiría positivamente en su desempeño económico futuro; no obstante, dicho organismo señaló que en los Estados Unidos de América era esencial incrementar el límite de la deuda pública y elaborar un plan fiscal de mediano plazo,

¹ El análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 34-2012 correspondiente a la sesión del 20 de julio de 2012, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banquat.gob.gt).

con el objeto de evitar un ajuste fiscal severo (en caso el Congreso estadounidense no lograra un acuerdo político a inicios de 2013 respecto de la extensión de exoneración de impuestos). En los mercados financieros internacionales se observó que, aunque permaneció la volatilidad, hubo una leve recuperación en los principales índices accionarios, asociada, por una parte, a la percepción de los inversionistas de una mayor coordinación a nivel mundial para solucionar la crisis en la Zona del Euro y, por la otra, a que se estaban anticipando estímulos de naturaleza monetaria en las principales economías avanzadas y algunas con mercados emergentes, lo cual tuvo un efecto favorable en los índices de volatilidad implícita en los Estados Unidos de América, en la Zona Euro y en un conjunto de economías con mercados emergentes. Los precios internacionales de las materias primas que afectan la inflación interna (petróleo, maíz y trigo), evidenciaron un incremento respecto de los niveles informados en el Balance de Riesgos de Inflación del mes anterior. En el caso del petróleo, el aumento se asociaba, por el lado de la demanda, a la disminución en los inventarios de petróleo estadounidense, ante un aumento en la demanda, debido al incremento en la producción industrial de ese país; y a las expectativas de mayores estímulos de política a nivel mundial. Por el lado de la oferta, el aumento se relacionaba con el embargo a las exportaciones de petróleo de Irán por parte de la Unión Europea y con sanciones comerciales y financieras por parte de los Estados Unidos de América, lo que incrementó la incertidumbre sobre una posible interrupción de los suministros provenientes del Oriente Medio. Asimismo, incidió el conflicto interno en Siria, en donde Rusia y la República Popular China ratificaron su apoyo, ante el pleno del Consejo de Seguridad de la ONU, de bloquear cualquier sanción en contra de dicho país. Vale indicar que un deterioro mayor del conflicto en Siria, podría tener impactos adversos en la referida región, afectando a Arabia Saudita, Irán e Israel, entre otros países. En el caso del maíz y del trigo, los precios por quintal de esos granos mantuvieron un comportamiento al alza durante las últimas tres semanas ante condiciones climáticas adversas (sequía) en las principales regiones productoras de los Estados Unidos de América, lo cual incrementó la expectativa de un daño considerable en ambas cosechas, debido a que las temperaturas registradas durante julio en ese país se ubicaron entre las más cálidas y secas de los últimos 118 años, situación que, de acuerdo con la opinión de varios analistas internacionales,

ocasionaría que la cosecha de maíz prevista para la temporada 2012/2013 sea la más baja desde 2006. El alza en las temperaturas también estuvo afectando la cosecha de trigo en Australia y Rusia, dos de los principales países productores a nivel mundial. Como consecuencia, las proyecciones de los precios internacionales de esas materias primas se incrementaron tanto para 2012 como para 2013, respecto de las proyecciones del mes anterior. Vale indicar que la sequía en los Estados Unidos de América, según el Departamento de Agricultura de ese país, tendría efectos de corto plazo (a seis meses, afectando principalmente la agricultura) y de largo plazo (a más de seis meses, afectando la hidrología y la ecología). En cuanto a las proyecciones de inflación a nivel mundial, las más recientes apuntaban a que las presiones inflacionarias en las economías avanzadas continuarían contenidas en 2012 y en 2013; no obstante, en las economías de mercados emergentes, aun cuando se esperaba una moderación en 2012, para 2013 se esperaba una reversión en dicho comportamiento, particularmente en el caso de América Latina, en donde según la última revisión de *Consensus Forecasts* se estaría registrando un incremento moderado en la inflación, respecto de la proyección del mes anterior (debido, fundamentalmente a mayores precios de la energía y los alimentos). En ese contexto, la mayoría de bancos centrales a nivel mundial (de la muestra de países a los que se le da seguimiento) mantuvieron invariables sus tasas de interés de política monetaria y, en el último mes, únicamente en aquellos países y regiones en donde las presiones inflacionarias de mediano plazo se encontraban contenidas y donde además se anticipaba una desaceleración de la actividad económica mayor a la prevista originalmente, se tomaron medidas de relajamiento monetario (Zona del Euro, República Popular China y Brasil).

En el entorno interno, los departamentos técnicos señalaron que los resultados del PIB al primer trimestre del año (variación interanual de 3.4%) fueron favorables y superiores a lo previsto por el panel de analistas privados en la Encuesta de Expectativas Económicas efectuada en junio de 2012 (aumento interanual de 3.0%). En el caso particular del consumo privado (el cual representa alrededor del 85.0% del PIB), registró un crecimiento de 5.1%, superior al registrado en el mismo periodo del año anterior (4.0%). En cuanto al comercio exterior, los departamentos técnicos señalaron que las cifras en términos de valor observadas a mayo para las

exportaciones mejoraron levemente, mientras que las importaciones se desaceleraron ligeramente; no obstante, dicho comportamiento obedecía fundamentalmente a la reducción observada en los precios medios tanto de las exportaciones como de las importaciones, dado que en términos de volumen mostraban un comportamiento estable y en línea con las proyecciones de cierre para 2012. El Ministerio de Finanzas Públicas estimó que el déficit fiscal para el presente año se situaría en 2.4% del PIB, inferior al registrado en 2011 (2.8% del PIB) y al estimado en el presupuesto aprobado por el Congreso de la República (2.6% del PIB). Para finales de 2012 esperaba un incremento en los ingresos tributarios de 6.6% y de 4.0% en los gastos totales. Con cifras preliminares a junio, los ingresos tributarios registraron una variación interanual de 6.0%, mientras que el gasto se contrajo en 7.7%, lo que dio como resultado un superávit fiscal de Q192.5 millones (equivalente a 0.0% del PIB). Los departamentos técnicos indicaron que las proyecciones econométricas del ritmo de inflación total (con datos de inflación observados a junio) se situaron en 4.38% para diciembre de 2012 y en 5.34% para diciembre de 2013, las cuales eran similares a las proyecciones efectuadas el mes anterior. Destacaron que la probabilidad de que la inflación se ubicara en meta en 2012 era alta (el valor proyectado se encuentra alrededor del valor puntual); aunque para 2013 la situación era diferente, dado que para finales de dicho año, el ritmo inflacionario excedería el límite superior del margen de tolerancia de la meta correspondiente. Sobre el particular, se subrayó que el comportamiento reciente de la inflación tuvo efectos, fundamentalmente, en el pronóstico de corto plazo, ya que en un horizonte más extenso, aunque el pronóstico para 2013 era menor respecto al de hace dos meses, continuaba por encima de la meta de inflación para dicho año, por lo que desde un punto de vista prospectivo ello continuaba sugiriendo prudencia en las decisiones de política monetaria que se adoptaran en esa oportunidad, debido a que impactarían en la trayectoria de la inflación no sólo en 2013, sino en un horizonte más largo, en particular, si se tomaba en consideración el componente inercial de la inflación en el país. En todo caso, reiteraron que, si bien los riesgos de inflación en el corto plazo parecieran estar contenidos, los riesgos en un horizonte más largo persistían, lo cual comprometía el cumplimiento de la meta de inflación de mediano plazo. Entre los últimos riesgos citados destacaron, el alza reciente y pronósticos más altos de los precios internacionales de las materias primas que afectan la inflación y la

reversión de los factores temporales que disminuyeron la inflación en el presente año, los cuales incluso hicieron que las inflaciones intermensuales fueran menores a las previstas. En ese sentido, resaltaron la importancia de que la autoridad monetaria continuara realizando esfuerzos para anclar las expectativas de inflación alrededor de la meta de mediano plazo, aspecto que de materializarse contribuiría a reducir el componente inercial de la inflación y a moderar los efectos de segunda vuelta. Señalaron que el aspecto señalado se evidenciaba en la opinión del panel de analistas privados, quienes de conformidad con la encuesta realizada en junio, redujeron sus expectativas de inflación, al ubicar el ritmo inflacionario en 5.38% para diciembre de 2012 (5.72%, en la encuesta de mayo), mientras que para diciembre de 2013 en 5.34% (5.60% en la encuesta de mayo). El referido resultado, confirmaba que, en un escenario como el actual, la prudencia en las decisiones de política monetaria fortalecía la credibilidad de la autoridad monetaria respecto de su compromiso con una inflación baja y estable, en el mediano plazo. En el caso de las proyecciones econométricas del ritmo inflacionario subyacente, indicaron que para finales de 2012 y de 2013 se situaban en 3.92% y 4.68%, en su orden, niveles inferiores a los proyectados el mes previo (3.95% y 4.74%, respectivamente); ubicándose, en ambos casos, dentro de los márgenes de tolerancia establecidos para la meta de inflación de los referidos años. Los departamentos técnicos subrayaron que en junio de 2012, la inflación subyacente fue superior a la inflación total, lo cual podría considerarse como una alerta de una probable reversión de los factores transitorios que habían venido impactando la inflación a la baja, dado que como ocurrió en episodios previos (como el experimentado en 2009), la inflación subyacente se tornó mayor que la inflación total, cuando se comenzaron a moderar los choques de oferta tanto internos como externos. Eso se reflejó en el hecho de que la brecha entre inflación total y subyacente se había venido cerrando en la medida que los choques iban perdiendo impacto, en particular los externos. Sobre ese último aspecto, destacaron que el hecho que los precios de las materias primas, que afectan la inflación, hubieran revertido su comportamiento a la baja podría ocasionar un alza adicional en la inflación subyacente, dado que el choque ahora era desfavorable (aumento de precios). Con relación al corrimiento mecánico del MMS efectuado en julio de 2012, se presentó una trayectoria de inflación ligeramente más baja para 2012 que la pronosticada en el corrimiento trimestral de mayo, como

consecuencia, principalmente, de la reducción registrada en el precio internacional del petróleo, respecto del corrimiento de mayo y que la inflación observada en junio de 2012 se situó por debajo del valor esperado. Para diciembre de 2012 y de 2013 según dicho corrimiento, las tasas inflación podrían situarse en 4.07% y 3.81%, respectivamente, siempre y cuando la tasa de interés líder reflejara una trayectoria orientada a restringir moderadamente la postura de la política monetaria con el objeto de que la inflación observada convergiera hacia la meta de inflación de largo plazo y de que las expectativas inflacionarias de los agentes económicos se anclaran alrededor de la misma. Los departamentos técnicos también indicaron que el crédito bancario al sector privado total, al 12 de julio de 2012, continuó expandiéndose, registrando una tasa de variación interanual de 16.0% (13.1% en moneda nacional y 23.9% en moneda extranjera). A ese respecto, mencionaron que dicho dato era indicador de que la postura de política monetaria continuaba siendo moderadamente expansiva, pues mantenía relajadas las condiciones crediticias, aunque consideraban que en lo que resta del año podría mostrar una desaceleración hasta ubicarse alrededor de la proyección para finales de 2012 (12.5%). Adicionalmente, indicaron que el índice sintético de las variables indicativas aumentó respecto del valor registrado en junio de 2012 y continuaba recomendando la adopción de una política monetaria moderadamente restrictiva. En resumen, los departamentos técnicos manifestaron que los riesgos a la baja en la actividad económica mundial no habían cedido, en un escenario de alta incertidumbre y de aversión al riesgo a nivel mundial; particularmente porque una desaceleración económica más profunda que la prevista para la economía china (y otras economías emergentes), un estancamiento de la economía estadounidense, así como un deterioro mayor de la crisis fiscal y financiera en la Zona del Euro; podrían poner en riesgo el proceso de recuperación económica mundial y, esto a su vez, reducir la inflación. Sin embargo, el incremento reciente en el precio internacional de las materias primas que afectan la inflación en Guatemala y de sus respectivos pronósticos de precio promedio para 2012 y 2013 podría tener un efecto importante al alza en el comportamiento de los precios internos. En el entorno interno, las proyecciones del ritmo inflacionario para 2012 anticipaban el cumplimiento de la meta, pero para 2013 continuaban por encima del límite superior de la meta, al igual que las expectativas de inflación; el MMS continuaba sugiriendo un incremento

en la tasa de interés líder de la política monetaria en los próximos trimestres, como una condición para alcanzar la meta de inflación de mediano plazo; el crédito bancario al sector privado seguía dinámico; la tasa de interés parámetro anticipaba la necesidad de restringir las condiciones monetarias en el futuro; las remesas familiares estaban por arriba de lo previsto; y el consumo privado seguía dinámico. En el contexto descrito, los departamentos técnicos manifestaron que en las condiciones actuales, nuevamente se estaban evidenciando factores que estarían sugiriendo la conveniencia de elevar la tasa de interés líder en el corto plazo; sin embargo, no se podía soslayar el hecho de que los riesgos a la baja en el desempeño económico a nivel mundial continuaban latentes, por lo que a su criterio, en ese momento lo más recomendable era actuar con cautela, con el propósito de reforzar la credibilidad en las actuaciones de la autoridad monetaria y enviar un mensaje claro del compromiso de esa con la meta de inflación de mediano plazo. En ese sentido, como resultado de una amplia discusión, análisis y reflexiones, los departamentos técnicos sugirieron al Comité de Ejecución que recomendara a la Junta Monetaria, en un marco de prudencia y cautela, que en esa oportunidad mantuviera invariable la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.00%.

El Presidente señaló que 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 útiles para la decisión respecto a la tasa de interés líder de la política monetaria. Los miembros del Comité discutieron amplia y detenidamente la recomendación de los departamentos técnicos, expresando su opinión con base en un análisis completo de la actual coyuntura externa e interna, con énfasis en el Balance de Riesgos de Inflación.

Un miembro del Comité indicó que en la coyuntura económica internacional continuaba prevaleciendo un nivel alto de incertidumbre principalmente en las economías avanzadas y en la Zona del Euro y aunque la reciente revisión de las proyecciones de crecimiento económico a nivel mundial por parte del FMI, tanto para 2012 como para 2013 era alentadora, al considerar que los riesgos y las tensiones que experimentaron los mercados financieros en los meses previos y que se intensificaron en mayo y en junio último no cambiaron significativamente la perspectiva de mediano plazo, lo cual era positivo para el proceso de recuperación económica global; tampoco

daba lugar a ser demasiado optimista con dichas proyecciones, dado que las mismas se sustentaban, en buena medida, en la expectativa de que se implementaran acciones de política, particularmente para solucionar la crisis en la Zona del Euro, por lo que, al hacer un balance del escenario internacional y tomando en consideración que el escenario interno no había cambiado significativamente, consideró prudente y oportuna la recomendación de los departamentos técnicos de mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.00%.

Otro miembro del Comité manifestó su preocupación por el reciente incremento en los precios internacionales de las materias primas que afectan la inflación en Guatemala (el petróleo, el maíz y el trigo); en primer lugar, porque se estaban dando de forma abrupta y en el caso particular del maíz incluso con récords históricos; y en segundo lugar, porque la experiencia indicaba que el traspaso a los precios internos de dichos incrementos podría ser rápido. En ese sentido, destacó que aun cuando existía consenso de que la política monetaria no podría evitar los efectos directos de estos choques (efecto de primera vuelta), si le preocupaban los efectos de segunda vuelta que pudieran derivarse de los mismos y la consecuente contaminación de las expectativas inflacionarias, por lo que, a su criterio la postura de política monetaria, en un escenario como ese, debía ser firme y clara evidenciando el compromiso de la autoridad monetaria con la estabilidad en el nivel general de precios. Además, destacó que había que tomar en consideración que el mes anterior hubo una reducción de 50 puntos básicos en la tasa de interés líder, por lo que podría hacerse una pausa en ese momento y esperar a evaluar si habrían efectos en el corto plazo derivados del comportamiento reciente al alza en los precios de las materias primas que podrían afectar las expectativas de los agentes económicos. En todo caso, la autoridad monetaria debería estar lista para adoptar las medidas necesarias que considerara para moderar cualquier efecto adverso que se pudiera observar. Sin embargo, indicó que la postura de política monetaria debiera ser cauta en el sentido de no utilizar una mayor flexibilización monetaria antes de tiempo, en particular, en un contexto en el que las expectativas de inflación aún debieran anclarse más a la meta de inflación de mediano plazo. Tomando en cuenta lo anterior, también manifestó su apoyo a la recomendación de los departamentos técnicos de mantener el nivel de la tasa de interés de la política monetaria en 5.00%.

Un miembro del Comité subrayó que los pronósticos de inflación de mediano plazo, en ausencia de medidas de política monetaria, continuaban ubicándose por encima del margen de tolerancia de la meta de inflación y de forma similar las expectativas de inflación del panel de analistas privados continuaban anticipando presiones inflacionarias en los próximos años; por lo que, en las circunstancias actuales, la única forma de hacer converger la inflación a la meta de mediano plazo era mediante la adopción de una política monetaria consistente con la consecución de su objetivo fundamental. Sin embargo, no se podía descartar que si bien por el momento no se habían materializado los riesgos que amenazaban el desempeño económico mundial, esos seguían latentes. En ese contexto, subrayó que en el corto plazo no se vislumbraban presiones inflacionarias ni deflacionarias; no obstante, destacó que desde un punto de vista prospectivo la situación cambiaba, dado que si bien actualmente había factores que constituían riesgos a la baja, los riesgos al alza en su opinión ahora pesaban más que antes debido a las alzas registradas en los precios internacionales de las materias primas. Por lo anterior, destacó que en ese momento se podría enviar un mensaje claro a los agentes económicos acerca del compromiso de la autoridad monetaria con la meta de inflación de mediano plazo manteniendo invariable la tasa de interés de política monetaria, por lo que por prudencia sugería ir en la dirección recomendada por los departamentos técnicos.

Otro miembro del Comité destacó que las disminuciones que se observaron en la inflación en los últimos meses básicamente obedecían a las reducciones atípicas en los precios de un grupo muy limitado de gastos básicos (como el gas propano en marzo y abril y los combustibles en mayo y junio), pero que no debía perderse de vista que la inflación del rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas mostró un comportamiento al alza en los últimos meses, lo cual, al desaparecer el efecto de las variaciones atípicas haría que el ritmo inflacionario comenzara a incrementarse nuevamente. Otro elemento a tomar en consideración, era el hecho de que de los 279 gastos básicos que componen la canasta del IPC, 248 gastos básicos (89.0% del total) registraron aumentos interanuales y únicamente 22 gastos básicos (8.0% del total) evidenciaron reducciones, lo cual confirmaba el hecho de que las disminuciones observadas no eran generalizadas y correspondían, como se indicó, a un grupo reducido de bienes. Adicionalmente, comentó que al analizar el comportamiento de la

inflación de los bienes y servicios no transables; es decir, aquellos que se podrían comercializar únicamente en el mercado interno, se observaba que, luego de registrar una disminución en los primeros tres meses del año, a partir de abril registraron un incremento importante el cual se mantuvo prácticamente hasta junio, lo cual denotaría la existencia de presiones inflacionarias de origen interno. Subrayó que al considerar los elementos que se derivaban del comportamiento reciente de la inflación y combinando los efectos que podrían derivarse de los recientes incrementos en el precio internacional de las materias primas, el crecimiento de la inflación subyacente y el aumento en las inflaciones intermensuales del rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas, se podía inferir que la desaceleración observada en el ritmo inflacionario desde finales de 2011, podría estar comenzando a dar señales de reversión, como lo confirmaban las proyecciones de inflación. En ese contexto, a su criterio, lo más recomendable en ese momento, era acompañar la recomendación de los departamentos técnicos y sugerir a la Junta Monetaria que en esa oportunidad mantuviera invariable la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.00%.

Un miembro del Comité, indicó que le preocupaba el hecho de que la inflación subyacente en junio de 2012 hubiera sido mayor a la inflación total, dado que el efecto de los choques de oferta era generalmente temporal y tarde o temprano tendían a revertirse, por lo que el aumento de la inflación subyacente podría ser reflejo de algún efecto inflacionario derivado de factores monetarios. En ese sentido, si bien en ese momento no se podía ser del todo concluyente, se debía observar muy de cerca el comportamiento de la inflación subyacente en los próximos meses, ya que como lo manifestaron los departamentos técnicos en sus proyecciones de inflación tanto total como subyacente, a partir de septiembre ambas medidas de inflación comenzarían a evidenciar una trayectoria ascendente, por lo que consideró oportuno apoyar la recomendación de mantener invariable la tasa de interés líder en esa oportunidad, enfatizando que en su opinión era la decisión más prudente en ese momento.

El Presidente indicó que, como resultado de la amplia discusión, análisis y reflexiones, el Comité por unanimidad dispuso recomendar a la Junta Monetaria que, en esa oportunidad, se mantuviera invariable la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.00%.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, los pronósticos de inflación generados por el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) correspondiente a julio de 2012 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 manifestó que no le quedaba claro si los pronósticos de los departamentos técnicos eran que se desaceleraría la economía guatemalteca, porque en los comunicados de prensa de otros bancos centrales se observaba que todos contemplaban riesgos altos de desaceleración en el mediano plazo y también de la inflación a nivel mundial; sin embargo, parecía que en el país no se daría esa situación. Comentó que la sequía en los Estados Unidos de América pudiera presionar los precios de algunos *commodities* al alza, pero la Junta no podría hacer nada para evitar el efecto del aumento de esos precios, pero si eso sucediera habría que discutir ampliamente si dichos efectos generarían inflación. Indicó que en los referidos comunicados de prensa, cuatro bancos centrales decidieron bajar la tasa de interés objetivo y dos mantenerla; es decir, decidieron políticas de expansión monetaria y, al igual que otros analistas, consideraba que era difícil saber qué sucedería en los años próximos, pero todos coincidían que en 2013 habría una desaceleración económica en casi todas las regiones a nivel mundial, incluso *Bloomberg* señalaba que la economía de la República Popular China crecería 7.6%, el más bajo desde la crisis financiera de 2008-2009. Indicó además que el doctor Sebastián Edwards señalaba la importancia de desarrollar un mercado secundario de valores, porque las decisiones de la Junta Monetaria no tenían tracción en la inflación ni en las tasas de interés, pero siempre que se abordaba ese tema se decía que era muy importante actuar sobre las expectativas de inflación, aspecto que compartía. Manifestó que en esa ocasión estaba de acuerdo con la propuesta del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder porque era prudente; sin embargo, no terminaba de entender los pronósticos del MMS, porque si se analizaba sólo esa variable, se estaría subiendo la tasa de interés líder y Guatemala sería el único país que la incrementaría, lo que indicaría que la economía estaba creciendo por

encima de su potencial y que se estaba recalentando, lo cual no estaba ocurriendo en el país.

Otro miembro de la Junta señaló que compartía la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder y esperaba que se pudiera dar seguimiento a las recomendaciones del doctor Sebastián Edwards, en cuanto a buscar una inflación de mediano plazo de 3.0% y que cuando se modificara la tasa de interés líder de la política monetaria fuera en la menor magnitud posible, aunque consideraba aceptable mantenerla en un nivel que generara estabilidad.

Por su parte, un miembro de la Junta indicó que como el MMS tenía más de 6 años de utilizarse y recordaba que hubo periodos cuando recomendaba bajar la tasa de interés líder y fases cuando sugería subirla, por lo que sería importante comparar esos pronósticos con los resultados reales para determinar el nivel de acierto del modelo. Indicó que en julio, agosto y septiembre de 2011 la inflación se mantuvo estable, por lo que era obvio esperar que en 2012 con poco que aumentara la inflación mensual, el efecto fuera mayor en la variación interanual porque era un efecto matemático. Señaló que le impactó que la inflación subyacente estuviera por arriba de la inflación total porque hacía tiempo que no sucedía, lo que estaba demostrando que los factores de inflación interna del país estaban activos. Respecto a la tracción de la tasa de interés líder, indicó que independientemente del desarrollo del mercado secundario lo que se evidenciaba era que cuando esa tasa llegara a determinado nivel, en su opinión a 5.75% ó 6.00%, era más rápido que tuviera efecto en los intereses reales, por lo que una variación de 25 puntos básicos a partir de ese nivel, inmediatamente se trasladaría a la tasa de interés real. Indicó que también se tenía evidencia que el canal de expectativas tenía un efecto importante. Con relación a la meta de inflación de largo plazo de 3.0%, indicó que era un tema por discutir, pero en ese momento consideraba adecuada la de meta de mediano plazo de 4.0% determinada por la Junta Monetaria a partir de 2013.

Otro miembro de la Junta indicó que después de escuchar el Balance de Riesgos de Inflación se sentía satisfecho con la decisión tomada hace un mes de reducir la tasa de interés líder, por lo que consideraba que se iba por buen camino dado que se estaban adoptando decisiones apropiadas y correctas, derivado de ello estimaba que en esa ocasión la recomendación del Comité de Ejecución era acertada

y prudente, porque con la medida que se acordó hace un mes era necesario hacer un compás de espera para visualizar cuál sería el comportamiento de la inflación y del crecimiento económico, por lo tanto, apoyaba la decisión de mantener invariable la tasa de interés líder.

Un miembro de la Junta señaló que era muy corto el tiempo que había transcurrido desde el mes anterior, cuando se redujo en 50 puntos básicos la tasa de interés líder, para observar sus efectos en el comportamiento de la inflación, por lo que estaba de acuerdo, en esa oportunidad, en dejar invariable dicha tasa de interés.

Por su parte, un miembro de la Junta indicó que dada la importancia de los canales de transmisión de la política monetaria se debía hacer el mejor esfuerzo para desarrollar el mercado secundario, por lo que se debía elevar a consideración de la Junta Monetaria el proyecto de Ley del Mercado de Valores, porque era necesario que se desarrollara dicho mercado para viabilizar la efectividad de las medidas en cuanto a la tasa de interés líder. Mencionó que en esa ocasión la Junta Monetaria debía atender la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder.

Otro miembro de la Junta explicó que la Ley del Mercado de Valores ayudaría a tener una herramienta que le daría a los inversionistas la posibilidad de confiar y tener un mecanismo adicional de ahorro y que a su vez sería una alternativa de financiamiento para las empresas, pero no era el elemento fundamental para desarrollar el mercado secundario, porque para mejorar dicho mercado eran otros temas los que se necesitaban abordar y citó el ejemplo de que existían otros países con marcos legales modernos para ese mercado de valores que no tenían profundidad y; sin embargo, sus mercados secundarios funcionaban adecuadamente.

3. Luego de haberse expuesto los argumentos para determinar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, la Junta Monetaria decidió, por unanimidad, mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.00%. Asimismo, la Junta decidió emitir el boletín de prensa anexo a efecto de comunicar tal decisión.

ANEXO



BANCO DE GUATEMALA

BOLETÍN DE PRENSA

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

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada hoy, decidió mantener en 5.00% el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, con base en el análisis integral de la coyuntura interna y externa, luego de haber conocido el Balance de Riesgos de Inflación, así como los resultados del corrimiento mecánico de julio del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) y la orientación de las variables indicativas de política monetaria.

En su decisión, la Junta Monetaria tomó en consideración que en la coyuntura económica internacional continúa prevaleciendo un alto nivel de incertidumbre; no obstante que los riesgos y las tensiones que experimentaron los mercados financieros internacionales se intensificaron en mayo y en junio últimos, no cambiaron significativamente la perspectiva de crecimiento económico de mediano plazo. La Junta Monetaria tomó en consideración el reciente incremento en los precios internacionales de las materias primas.

A nivel interno, la Junta Monetaria destacó que las proyecciones del ritmo inflacionario para 2012 anticipan el cumplimiento de la meta. Asimismo, destacó que la actividad económica continúa reflejando un ritmo de crecimiento positivo, aunque menor al del año previo, el cual es consistente con las actuales previsiones; el crédito bancario al sector privado y el consumo privado siguen creciendo de manera dinámica y las remesas familiares están por arriba de lo previsto.

La Junta Monetaria, al hacer un balance del escenario internacional y tomando en consideración que en el escenario interno las variables relevantes apuntan a una desaceleración económica en línea con lo previsto, consideró prudente mantener el nivel actual de la tasa de interés líder con el objeto de reiterar a los agentes económicos el compromiso de la autoridad monetaria con la meta de inflación de mediano plazo.

La Junta Monetaria manifestó que continuará dando seguimiento al comportamiento de los pronósticos y expectativas de inflación y a los principales indicadores económicos, tanto internos como externos, en particular de aquéllos que generan una fuerte incertidumbre, a fin de que, si se materializan algunos de los riesgos previstos en esta ocasión, se adopten las acciones oportunas que eviten que la trayectoria de la inflación se aleje de la meta de inflación de mediano plazo.

Guatemala, 25 de julio de 2012

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).