

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 13-2009,
CELEBRADA EL 25 DE MARZO DE 2009, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 15 Abril de 2009

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 13-2009, CELEBRADA EL 25 DE MARZO DE 2009, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.

La Junta Monetaria en resolución JM-161-2008, del 23 de diciembre de 2008, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2009, la cual, entre otros aspectos, incluye medidas para fortalecer la transparencia y 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 2 de la citada resolución se presenta el calendario anual de las sesiones en las que la Junta Monetaria tomará 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 25 de marzo de 2009, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

En sesión 13-2009 celebrada por la Junta Monetaria el 25 de marzo de 2009, la Presidenta del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 18-2009 del 20 de marzo de 2009¹, 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 elementos que componen el Balance de Riesgos de Inflación, el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No.18-2009 correspondiente a la sesión del 20 de marzo de 2009, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

(MMS), así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, se concluyó que, en el ámbito externo, los efectos de la crisis financiera sobre la contracción de la actividad económica mundial durante el último trimestre de 2008, tanto en los principales países industrializados como en desarrollo, fueron más profundos y significativos de lo que se esperaba, situación que, aunada a una mayor incertidumbre acerca de la duración y profundidad de la crisis financiera internacional y a la volatilidad en los mercados financieros internacionales, ha generado un mayor deterioro en las perspectivas de crecimiento económico mundial para 2009. Tal deterioro, ha propiciado la reducción en los precios internacionales de las materias primas e insumos (petróleo, maíz y trigo), por lo que para el presente año se prevén menores presiones inflacionarias de origen externo. No obstante, se destacó que el incremento en el precio internacional del petróleo registrado en las últimas semanas y el aumento en las cotizaciones a futuro para entrega en diciembre de 2009, hacen prever que los riesgos de inflación asociados a dichos precios aún no se han desvanecido. En el ámbito interno, se indicó que en febrero el ritmo inflacionario continuó mostrando una tendencia a la desaceleración, al ubicarse en 6.50% (7.88% en enero), valor que se ubica en el límite superior de la meta de inflación establecida para 2009. El comportamiento de la inflación durante febrero de 2009 estuvo asociado, fundamentalmente, al efecto de la reducción en los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo en los precios de la electricidad, del gas propano, de la gasolina, del transporte, del pan y de los productos de tortillería, así como a la reducción en los precios de productos agrícolas, como consecuencia, en gran medida, de la estacionalidad de su producción (tomate, papa, cebolla y otras verduras y hortalizas). Asimismo, se destacó que los pronósticos de inflación para diciembre de 2009 y 2010 también mostraban una tendencia a la baja. En ese sentido, se resaltó que las proyecciones econométricas indican que la inflación total estaría ubicándose dentro de los márgenes de tolerancia de la meta de inflación tanto para 2009 como para 2010; mientras que para el caso de la inflación subyacente, las proyecciones econométricas se ubican por debajo del límite inferior del margen de tolerancia para 2009 y dentro del margen de tolerancia establecido

para 2010. Se subrayó que las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados para 2009 y para 2010, aunque muestran una tendencia decreciente, aún se ubican por arriba de los márgenes de tolerancia establecidos para dichos años. Por su parte, se indicó que el pronóstico de inflación para 2009 derivado del Modelo Macroeconómico Semiestructural, se sitúa ligeramente por arriba del límite superior de la meta de inflación establecida para el presente año; mientras que el pronóstico de inflación para diciembre de 2010 se ubica por debajo del límite inferior de la meta. En el contexto descrito, se hizo mención al riesgo potencial sobre el nivel de precios que podrían representar los excedentes de liquidez en moneda nacional que están temporalmente esterilizados a 7 días plazo, en particular, porque el financiamiento del déficit fiscal para 2009 incluye fuentes que, en su mayoría, son monetizantes (78.7%), las cuales podrían incrementar los excedentes de liquidez existentes. Además, también se hizo referencia a que, con datos preliminares a febrero de 2009, los ingresos tributarios registran una contracción, situación que de continuar, podría generar presiones adicionales en las finanzas públicas, que se traducirían en un mayor déficit fiscal y, por ende, podrían generar presiones inflacionarias. Luego de presentar el Balance de Riesgos de Inflación del entorno interno y externo, los departamentos técnicos concluyeron que dos factores sugieren incrementar la tasa de interés líder, cinco factores aconsejan dejarla invariable, mientras que tres factores sugieren reducirla. El análisis precedente permite inferir que los factores mencionados sugieren que, en esta oportunidad, el espacio para una reducción en la tasa de interés líder de la política monetaria es más limitado respecto del mes previo. El Comité deliberó acerca del contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos, así como de la recomendación de los asesores, con el objeto de presentar a Junta Monetaria elementos de análisis que pudieran ser útiles en la decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, programada para el 25 de marzo del presente año. En ese contexto, en el Comité se hizo referencia al comportamiento observado y proyectado de la inflación. Al respecto, se subrayó que el ritmo inflacionario total registró una disminución de 1.38 puntos porcentuales, al pasar de 7.88% en enero de 2009 a 6.50% en febrero, mientras

que el ritmo inflacionario subyacente se redujo 0.83 puntos porcentuales en esos mismos meses, al pasar de 6.25% a 5.42%. La Presidenta señaló que el Comité consideró que el análisis prospectivo de la inflación permite visualizar que existe un leve espacio para una reducción adicional de la tasa de interés líder, dado que, como se indicó, existen riesgos tanto en el entorno externo como en el interno que sugieren prudencia y gradualidad en los ajustes a la tasa de interés líder. El Comité discutió ampliamente la recomendación que presentará a Junta Monetaria, en cuanto a la magnitud del ajuste del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Para tal efecto los miembros del Comité expresaron sus opiniones, tomando en cuenta un análisis integral de la coyuntura macroeconómica. Un miembro del Comité indicó que es evidente que todavía existe incertidumbre en cuanto a la duración y profundidad de la crisis financiera internacional y los datos disponibles sobre el crecimiento económico registrado por los principales países industrializados y en desarrollo durante el último trimestre de 2008 evidencian un contracción mayor a la que anticipaban los principales expertos a nivel internacional, lo que ha propiciado un deterioro aún mayor en las perspectivas de crecimiento económico mundial para 2009. En ese sentido, destacó que es importante tener presente que la coyuntura internacional prevaleciente conlleva riesgos para el país, los cuales hasta el momento se han focalizado en el menor dinamismo de la actividad económica; sin embargo, derivado del grado de incertidumbre que priva en los agentes económicos, es prudente prever que el país no está exento a continuar absorbiendo los efectos de la crisis financiera internacional. En ese contexto, enfatizó que las medidas de política monetaria deben analizarse con cautela y adoptarse con gradualidad. Indicó que si bien, la coyuntura actual permite una reducción adicional en la tasa de interés líder, ésta debe ser moderada en virtud de que a nivel interno la inflación se encuentra en el límite superior de la meta y el tipo de cambio nominal ha registrado una continua depreciación desde principios del presente año, lo que eventualmente podría traducirse en presiones adicionales sobre el nivel de precios. En cuanto a las condiciones internas, un miembro del Comité mencionó que si bien los pronósticos econométricos y las expectativas de inflación del panel de analistas privados

continúan registrando una tendencia a la baja, también es importante considerar los riesgos inflacionarios que podrían derivarse de los actuales excedentes monetarios. Otro miembro del Comité destacó que la mayor depreciación interanual observada en el tipo de cambio nominal durante las últimas semanas, representa un riesgo potencial sobre el nivel general de precios ya que, dado su efecto traspaso, la depreciación nominal observada podría traducirse en un aumento del ritmo inflacionario, por lo que este era otro elemento que aconsejaba prudencia y gradualidad en la recomendación que se diera a la Junta Monetaria. En ese mismo orden de ideas, subrayó que, en marzo de 2009, algunos de los países de Latinoamérica que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación (Chile, México y Brasil) efectuaron reducciones importantes en sus tasas de interés de política monetaria, pero en un contexto de apreciación (observada o esperada) de sus respectivas monedas, mientras que el tipo de cambio nominal en el país continúa con una marcada tendencia a la depreciación, situación que limita el margen de maniobra de la política monetaria.

La Presidenta indicó que como resultado de una amplia discusión, análisis y reflexiones, en el seno del Comité privó el consenso en recomendar a la Junta Monetaria que, en un marco de prudencia y gradualidad, en esta oportunidad se redujera el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos de 6.50% a 6.25%. Asimismo, el Comité estimó prudente continuar observando la evolución del balance de riesgos de inflación, por lo que resultaba importante darle un seguimiento estrecho a las principales variables e indicadores macroeconómicos relevantes tanto internos como externos.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, basado en los elementos que componen el Balance de Riesgos de Inflación, el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, 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 se manifestó en favor de la sugerencia del Comité de Ejecución, en cuanto a tomar una decisión de tasa de interés en un

marco de prudencia y gradualidad, por lo que apoya la recomendación de reducir la tasa de interés líder en 25 puntos básicos.

Por su parte, un miembro de la Junta manifestó su preocupación por la tendencia de crecimiento económico del país en 2009. En este sentido indicó que la tasa de crecimiento promedio de Guatemala se sitúa, por lo regular, por debajo de la tasa de crecimiento de América Latina, la cual, de conformidad con el último pronóstico de *Consensus Forecast*, sería de 0.3%; por lo tanto, estima que la economía del país estaría próxima a entrar en recesión, argumento que se sustenta en el menor dinamismo del IMAE, del crédito bancario al sector privado, de la demanda de bienes y servicios, de las exportaciones e importaciones, de los ingresos de divisas por remesas familiares y turismo y de los ingresos tributarios. Asimismo, se refirió a las decisiones de política monetaria que han tomado los países de América Latina que operan en el esquema de metas explícitas de inflación y sugirió una reducción de la tasa de interés líder mayor a la sugerida por el Comité de Ejecución, con el propósito de contribuir a reactivar la economía del país.

Otro miembro de la Junta indicó que, de conformidad con su opinión, no existen excesos de liquidez en el sistema bancario, debido a que las operaciones de estabilización monetaria a un plazo de 7 días son menores a las registradas a finales de 2008. Agregó que si bien, durante las últimas semanas se ha registrado un aumento en el total de operaciones de estabilización monetaria, dicho aumento obedece a la reducción que se ha observado en la demanda de crédito bancario al sector privado. Asimismo, expresó que apoya la sugerencia de realizar una disminución en la tasa de interés líder por arriba de lo propuesto por el Comité de Ejecución.

Otro miembro de la Junta señaló que existen indicadores de una mayor desaceleración del crecimiento económico a nivel mundial. Por lo tanto, expresó que los departamentos técnicos están finalizando de revisar los corredores de la emisión monetaria, del crédito bancario y de los medios de pago, en base a una tasa de crecimiento mucho menor a la estimada a finales de 2008. Asimismo, indicó que no considera conveniente relajar significativamente la política monetaria

ante las presiones cambiarias vigentes. En ese sentido, señaló que la recomendación del Comité es actuar con prudencia; recordó que en el transcurso de 2009 la tasa de interés líder se ha reducido 75 puntos básicos, mientras que la tasa de interés activa no ha disminuido. Además, señaló que actualmente, el comportamiento del crédito bancario al sector privado no se encuentra directamente relacionado con el comportamiento de la tasa de interés líder, porque las expectativas de desaceleración económica mundial propician una menor demanda de crédito por parte de los agentes económicos y una mayor aversión al riesgo por parte de las instituciones bancarias.

Otro miembro de la Junta indicó que la tasa de interés no es el único elemento que estimula el crecimiento económico y, ante la coyuntura actual, se estaría registrando una reducción significativa en la demanda por los productos nacionales, independientemente del valor de dicha tasa. Por otra parte, manifestó que la inercia inflacionaria podría contribuir a que la tasa de inflación interna no se desacelere tan rápido como ha ocurrido en otros países, por lo que favorece la sugerencia del Comité de Ejecución en el sentido de actuar con prudencia y moderación y reducir la tasa de interés líder solamente en 25 puntos básicos.

Un miembro de la Junta, señaló que es fundamental tomar en cuenta la relación que existe entre el tipo de cambio y la tasa de interés, por lo que considera que existe un mayor espacio para reducir la tasa líder cuando el tipo de cambio se encuentra estable o cuando el mismo registra un comportamiento hacia la apreciación. Por otra parte, indicó que la reducción de la tasa de interés líder ha tenido un efecto limitado en el comportamiento de las tasas de interés bancarias, las cuales deberían de registrar una tendencia decreciente, no solo por el efecto de las disminuciones recientes en la tasa de interés líder, sino también por la contracción en la demanda de crédito que se manifiesta en el mercado. Por consiguiente, considera conveniente actuar con prudencia y reducir la tasa de interés líder en 25 puntos básicos.

Por su parte, otro miembro de la Junta indicó que la desaceleración económica que se estima para 2009 es significativa, mientras que a su vez se prevén menores presiones inflacionarias en el mediano plazo. Por lo tanto,

considera que sería conveniente, en esta oportunidad, reducir la tasa de interés líder en 50 puntos básicos.

Un miembro de la Junta señaló que si bien, el Banco Central no tiene un objetivo cambiario, resulta evidente el impacto que pueda tener una depreciación acelerada del tipo de cambio nominal en el nivel de precios. Agregó que derivado del análisis integral que se realizó en el Comité de Ejecución, la propuesta, en esta oportunidad, consistía en aprobar un ajuste hacia la baja de 25 puntos básicos en la tasa de interés líder.

3. Luego de haberse expuesto los argumentos y observaciones para determinar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, la Junta Monetaria por mayoría decidió reducir el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos de 6.50% a 6.25%. 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 REDUCE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 25 PUNTOS BÁSICOS.

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 25 de marzo de 2009, luego de conocer el Balance de Riesgos de Inflación, los resultados del corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), la orientación de las variables indicativas y de realizar un análisis integral de la coyuntura externa e interna, por mayoría decidió reducir el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria de 6.50% a 6.25%.

La Junta Monetaria en su análisis consideró que la inflación observada en los últimos tres meses (diciembre de 2008, enero y febrero de 2009) fue menor a la esperada; que el pronóstico de inflación del Modelo Macroeconómico Semiestructural, si bien se ubica ligeramente por encima del margen de tolerancia para 2009, prevé una trayectoria decreciente de la inflación; y, que la incertidumbre acerca de la magnitud, duración y profundidad de la crisis financiera internacional ha deteriorado las expectativas de crecimiento económico mundial para 2009.

En el seno de la Junta Monetaria hubo consenso en que el balance de riesgos de inflación mejoró respecto al del mes anterior, por lo que en la medida que la inflación continúe convergiendo a la meta, podría darse una postura de política monetaria más flexible.

Guatemala, 25 de marzo de 2009

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