

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 25-2009,
CELEBRADA EL 17 DE JUNIO DE 2009, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 22 de julio de 2009

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 25-2009, CELEBRADA EL 17 DE JUNIO 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 la rendición de cuentas del Banco de Guatemala. En ese sentido, en lo relativo a la rendición de cuentas, en la referida resolución se establece que el Banco Central, además de cumplir con la elaboración de los diferentes informes y publicaciones que de conformidad con lo dispuesto en su ley orgánica debe realizar, dé a conocer al público, por una parte, el diseño y orientación de la política monetaria y, por la otra, las acciones tomadas para la ejecución de dicha política para el logro del objetivo fundamental del Banco Central, cual es la estabilidad en el nivel general de precios. Asimismo, a efecto de generar certeza en los agentes económicos para la toma de sus decisiones, en Anexo 2 de la citada resolución se presenta el calendario anual de las sesiones en las que la Junta Monetaria decidirá respecto de la tasa de interés líder de política monetaria. En ese contexto, a continuación se presenta un resumen de los argumentos que la Junta Monetaria tomó en cuenta, el 17 de junio de 2009, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

En sesión 25-2009 celebrada por la Junta Monetaria el 17 de junio 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 33-2009 del 12 de junio 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

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 33-2009 correspondiente a la sesión del 12 de junio de 2009, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

Inflación, el segundo corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), el corrimiento mecánico del referido modelo y el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, se destacó que en el ámbito externo los principales países industrializados presentaron caídas significativas en sus niveles de actividad económica durante el último trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009. En ese contexto, aún persiste incertidumbre acerca de la duración y profundidad de la crisis financiera internacional, lo que se refleja en que los mercados crediticios permanecen restringidos a nivel mundial. No obstante lo anterior, también se indicó que aun cuando las perspectivas de crecimiento económico mundial permanecen deterioradas, se comienzan a observar algunos indicadores alentadores en cuanto a que la crisis podría estar tocando fondo. Se indicó que los precios internacionales de las materias primas e insumos (principalmente, petróleo) han venido registrado una tendencia al alza desde febrero, por lo que, de continuar dicha tendencia, podrían observarse algunas presiones inflacionarias a nivel interno en lo que resta de 2009. En efecto, se ha comenzado a reflejar un incremento de la inflación importada en los últimos meses. En el ámbito interno, se indicó que en mayo el ritmo inflacionario continuó mostrando una tendencia a la desaceleración, al ubicarse en 2.29% (3.62% en abril), valor que se ubica por debajo del límite inferior del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para 2009 (4.5%). Asimismo, se destacó que las proyecciones econométricas de inflación total y subyacente para 2009 y para 2010 se redujeron respecto de las del mes anterior. Por su parte, la proyección econométrica de inflación total para 2009 se situó por debajo del límite inferior de la meta (4.5%), en tanto que para 2010 se ubicó por encima del valor puntual de la meta (5.0%), pero dentro del margen tolerancia. En cuanto a las proyecciones de inflación subyacente, la correspondiente a 2009 se ubica por debajo del límite inferior del margen de tolerancia (4.5%), mientras que la correspondiente a 2010 se sitúa por arriba del valor puntual de la meta (5.0%), pero dentro del margen de tolerancia. Con relación a los pronósticos del MMS, el pronóstico para 2009 se encuentra por debajo del límite inferior de la meta (4.5%), mientras que para 2010 se ubica por debajo del valor puntual de la meta (5.0%), pero dentro del margen de

tolerancia. Se subrayó que las expectativas de inflación del panel de analistas privados indican que para 2009 el ritmo inflacionario se ubicaría por debajo del límite inferior de la meta de inflación (4.5%), en tanto que para 2010 se situarían por debajo del valor puntual de 5.0%, pero dentro del margen de tolerancia. Del análisis de las proyecciones de inflación, los departamentos técnicos indicaron que en 2009 la mayoría de las citadas proyecciones apuntan a una reducción importante en el ritmo inflacionario, mientras que para 2010 se anticipan presiones inflacionarias, las cuales, según se ha venido indicando iniciarían a partir de agosto del presente año. En adición, se hizo referencia a que existen riesgos asociados a excedentes de liquidez en moneda nacional, que si bien están temporalmente esterilizados en OEM a corto plazo, podrían crecer, dado que el financiamiento del déficit fiscal para 2009 incluye fuentes que en su mayoría son monetizantes (64.3%). En efecto, de acuerdo con cifras preliminares a mayo de 2009, los ingresos tributarios registran una importante contracción, situación que podría generar presiones adicionales a las finanzas públicas, de continuar en el resto del año, más aun si no se logra financiar el déficit con los bonos del tesoro (pendientes de aprobación por el Congreso de la República). Luego de presentar el Balance de Riesgos de Inflación del entorno interno y externo, los departamentos técnicos concluyeron que un factor sugiere incrementar la tasa de interés líder (la proyección econométrica de la inflación total para 2010), cuatro factores aconsejan dejarla invariable (la proyección econométrica de inflación subyacente para 2010, las expectativas implícitas de inflación, el comportamiento de la tasa de interés parámetro y el comportamiento reciente en el precio internacional de las materias primas, particularmente del petróleo), mientras que siete factores sugieren reducirla (la proyección econométrica de inflación total para 2009, la proyección econométrica de inflación subyacente para 2009, las expectativas de inflación del panel de analistas privados para 2009, las expectativas de inflación del panel de analistas privados para 2010, el pronóstico de inflación del MMS para 2009, el pronóstico de inflación del MMS para 2010 y la incertidumbre acerca de la magnitud, duración y profundidad de la crisis financiera internacional y sus efectos en el crecimiento económico mundial). Los departamentos técnicos concluyeron

que la mejora registrada en el balance de riesgos de inflación, con relación al último que conoció el Comité de Ejecución y la Junta Monetaria, es relativa, dado que la mejora es de corto plazo (lo que resta de 2009), en tanto que para 2010 se anticipan presiones inflacionarias, no sólo derivados del entorno externo, sino también de las condiciones internas (principalmente, excedentes de liquidez). El Comité deliberó acerca del contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos, con el objeto de presentar a Junta Monetaria elementos de análisis que pudieran ser de utilidad en la decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, programada para el 17 de junio. El Comité consideró que el análisis prospectivo de la inflación permite visualizar que existe un espacio moderado para una reducción de la tasa de interés líder, ello debido a que persisten riesgos tanto en el entorno externo como en el interno que sugieren prudencia y gradualidad en los ajustes a la tasa de interés líder. Se subrayó que la mejora en las proyecciones de inflación se centra en 2009, pero que a partir de 2010 se anticipan niveles más altos de inflación, lo cual, aunado a la incertidumbre prevaeciente, aconseja prudencia en los ajustes de la tasa de interés líder, tomando en cuenta los rezagos de la política monetaria. La Presidenta señaló que el Comité discutió ampliamente en el Comité se discutió ampliamente la recomendación que presentará a Junta Monetaria, en particular, la magnitud del ajuste de la tasa de interés líder de política monetaria. Para tal efecto, los miembros del Comité expresaron su opinión, con base en un análisis integral de la actual coyuntura externa e interna. En cuanto la coyuntura externa, un miembro del Comité indicó que es evidente que todavía existe una significativa incertidumbre en cuanto a la duración y profundidad de la crisis financiera internacional, lo que mantiene deterioradas las expectativas de crecimiento económico para el presente año. A ese respecto, destacó que es importante tener presente que el deterioro de la coyuntura internacional conlleva riesgos para el país, los cuales hasta el momento se han focalizado en la desaceleración de la actividad económica, de la recaudación tributaria, de las exportaciones, de las importaciones y de las remesas familiares, pero dada la alta incertidumbre que existe en el entorno macroeconómico externo, es prudente prever que el país no está exento de

continuar absorbiendo los efectos de la referida crisis y de las acciones correctivas a nivel mundial, lo que, en un contexto de mediano y largo plazos, sugiere prudencia en las acciones de política monetaria. Asimismo, indicó que para el país, en su condición de importador neto de petróleo y de otras materias primas e insumos que afectan la inflación, el incremento sostenido de los precios internacionales de dichos productos también puede interpretarse como un deterioro adicional del entorno externo que conlleva riesgos de inflación futura y que el actual nivel del precio internacional del petróleo, comparado con el observado en diciembre de 2008, representa un incremento de 63.0%, en un contexto de incipientes indicios de recuperación económica. En lo relativo a las condiciones internas, un miembro del Comité mencionó que los pronósticos de inflación derivados de los modelos econométricos y del MMS, así como de las expectativas de inflación del panel de analistas privados continúan a la baja para 2009, por lo que una reducción moderada en la tasa de interés líder, continuaría anclando las referidas expectativas, en un entorno que anticipa presiones inflacionarias, derivadas del incremento del precio internacional del petróleo y derivados. Otro miembro del Comité enfatizó que las acciones de política monetaria deben evaluarse con suma cautela y adoptarse de manera gradual e integral, dado que, si bien la desaceleración de la actividad económica, al aminorar las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada abre un espacio para una reducción adicional de la tasa de interés líder, ésta debe ser moderada, en virtud de que, como se indicó, hay un efecto de rezago en las medidas adoptadas por la Junta Monetaria con relación a la tasa de interés líder. En adición, resaltó que existen riesgos asociados a excedentes de liquidez en la economía, que si bien actualmente no estarían ejerciendo presiones inflacionarias porque no se están traduciendo en una mayor demanda agregada, podrían comprometer el logro de la meta de inflación de mediano plazo; por tanto, estimó que la reducción de la tasa de interés líder no debe superar los 50 puntos básicos. Otro miembro del Comité manifestó su preocupación por el fuerte impacto que la crisis internacional está teniendo sobre la situación de las finanzas públicas, concretamente en los ingresos tributarios. Señaló que, desde el punto de vista monetario, la preocupación hacia el

futuro radica en la posibilidad de que se incremente el nivel de déficit público y que las formas de financiar este déficit más alto generen presiones para la política monetaria. En este sentido, se habló de la importancia en el presente año de la colocación de Bonos del Tesoro que está pendiente de aprobación por parte del Congreso de la República y que la incertidumbre que todavía prevalece con relación a la referida aprobación y al desempeño futuro de las finanzas públicas, aconseja una reducción moderada de la tasa de interés líder.

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, como máximo, en 50 puntos básicos de 5.75% a 5.25%. Asimismo, el Comité estimó prudente continuar observando la evolución del balance de riesgos de inflación, razón por la cual resultaba importante dar seguimiento estrecho a las principales variables e indicadores macroeconómicos relevantes tanto internos como externos.

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 segundo corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), el corrimiento mecánico del referido modelo, 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 señaló que la información presentada refleja que existe espacio para poder reducir el nivel de la tasa de interés líder y que Guatemala es de los pocos países de América Latina que no ha caído en recesión a pesar de otros problemas que enfrenta. Ello indica que las acciones en materia de política monetaria han sido acertadas y, por consiguiente, está de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución de reducir la tasa de interés líder en 50 puntos básicos.

Otro miembro de la Junta indicó que el argumento respecto de mantener una tasa de interés de política monetaria positiva en términos reales no es consistente con lo observado en México, Chile y Perú (países con esquema de metas explícitas de inflación) en donde las tasas de interés de política monetaria en términos reales son negativas. Señaló que en Guatemala la tasa de interés activa promedio ponderada continúa al alza, aún cuando el Banco de Guatemala ha bajado las tasas de interés en los certificados de depósito emitidos a diferentes plazos y el Ministerio de Finanzas Públicas ha colocado Bonos del Tesoro a las posturas más bajas, a pesar de la necesidad que tiene de fondos. Sugirió tener una reunión con la Asociación Bancaria de Guatemala para analizar el tema del alza de la tasa de interés activa a pesar de existen las condiciones para que dicha tasa baje. Respecto al comentario sobre Guatemala como uno de los pocos países que no está en recesión, opinó que debe tomarse en cuenta que un crecimiento económico de 1% dado un crecimiento demográfico superior al 2%, implica que Guatemala sí estaría en recesión. Finalmente, indicó que está de acuerdo con reducir la tasa de interés líder en un mínimo de 50 puntos básicos, pero se requiere de esfuerzos adicionales dado que no es la única variable que afectará el crecimiento económico.

Por su parte, un miembro de la Junta indicó que difería con la opinión de que el crédito bancario al sector privado no crecía porque había un problema de demanda, y que en su opinión el problema está asociado a la tasa de interés. Por lo tanto, para reactivar la economía y la demanda de crédito dicha tasa tiene que bajar.

Otro miembro de la Junta expresó que también está de acuerdo con que se necesitan tasas de interés bajas para motivar la inversión y generar empleo. Señaló que en Guatemala la crisis internacional afectó principalmente, a las empresas grandes que exportan hacia Estados Unidos de América y México. Por esa razón en los últimos meses la demanda de crédito se redujo, pero los clientes medianos y pequeños han continuado con sus operaciones crediticias, las que usualmente se registran a una tasa de interés más elevada que la tasa a la que tienen acceso las empresas grandes; sin embargo, la demanda de crédito de

empresas grandes ha iniciado nuevamente a crecer, por lo que el registro estadístico de una tasa de interés activa más baja se observará en el mediano plazo. También señaló que el año pasado se registró poca liquidez en quetzales debido a la situación fiscal, lo cual condujo a que los bancos tuvieran problemas para mantener su nivel de liquidez y restringieran su política crediticia. Asimismo, los corresponsales del exterior recortaron alrededor del 25% de las líneas de crédito, por lo que muchos compraron dólares para pagarles a los bancos del exterior, lo que también limitó la liquidez. Actualmente que la liquidez ha aumentado, se debe informar este hecho para que haya seguridad en los agentes económicos en cuanto a que esa liquidez no es temporal y que coadyuve a que su propensión a la inversión aumente. Indicó que está de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución de bajar la tasa líder en 50 puntos básicos ya que no es una decisión tan agresiva.

Un miembro de la Junta indicó que apoya la propuesta del Comité de Ejecución de reducir la tasa de interés líder en 50 puntos básicos. Planteó que dicha reducción es parte del esfuerzo compartido con el sector bancario, por lo que hay motivos para ser optimistas en que tenga efecto en la economía. Se refirió a la política fiscal e indicó que hay que tomar en cuenta que los ingresos fiscales dependen del crecimiento económico y viceversa de tal modo que el Estado cuente con suficientes recursos para invertir en las personas, en infraestructura y en seguridad.

Otro miembro de la Junta indicó que está de acuerdo con la propuesta de reducir en 50 puntos básicos la tasa de interés líder; sin embargo, no estaba de acuerdo con el comentario en cuanto a que la tasa de interés es la que no ha permitido que crezca el crédito al sector privado, debido a que son las empresas grandes únicamente las que no están demandando créditos debido a que las mismas no tienen mercado para vender sus productos, pues las solicitudes de crédito de la pequeña y mediana empresas se mantienen estables.

Por su parte, un miembro de la Junta retomó el comentario relacionado con el valor de la tasa de interés de política monetaria en términos reales, debido a que por lo menos tres países están registrando una tasa de interés negativa en

términos reales, mientras que en Guatemala la misma se ha vuelto positiva; indicó que, en el primer caso, esos países están viendo una trayectoria de la inflación que les va a permitir converger con bastante certeza a la meta de mediano plazo, lo cual no es el caso de Guatemala. Señaló que para Guatemala se está estimando que la inflación se podría acelerar de nuevo a partir de 2010, debido a que las expectativas de inflación no están muy ancladas, de tal manera que se incrementan rápidamente. Asimismo, cuando se trata de inflación importada, se observan rápidamente los efectos de segunda vuelta como ocurrió el año pasado. Por otra parte, se refirió al caso de los países donde se ha reflejado una disminución en las tasas de interés activas, caso contrario al de Guatemala, donde los mecanismos de transmisión son todavía débiles y tienen rezagos importantes. En los otros países durante el período de ajuste hacia el alza en las tasas de política monetaria, las tasas de interés de mercado registraron un incremento muy rápido, porque el mecanismo de transmisión es mucho más rápido que en Guatemala. También señaló que los bancos del sistema comparten que, desde el punto de vista macroeconómico, la situación ha mejorado para favorecer la intermediación financiera del país, derivado de los ajustes que se han realizado hacia la baja en la tasa de interés de política monetaria; sin embargo, hay otros factores que han limitando que baje la tasa activa, como la mayor aversión al riesgo y la disminución de la demanda, pero que ya están viendo condiciones que les permitirían bajar la tasa de interés, por lo que en adelante se estará dando un ajuste a la baja en la tasa de interés activa.

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, reducir el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 50 puntos básicos de 5.75% a 5.25%. 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 50 PUNTOS BÁSICOS.

La Junta Monetaria en su sesión celebrada el 17 de junio de 2009, luego de conocer el Balance de Riesgos de Inflación, los resultados del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), la orientación de las variables indicativas y de realizar un análisis integral de la coyuntura interna y externa, decidió reducir el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria de 5.75% a 5.25%.

La Junta Monetaria en su análisis consideró que la desaceleración en la inflación observada y la trayectoria decreciente de las proyecciones y expectativas de inflación apuntan a una reducción en el ritmo inflacionario para el presente año respecto de las estimaciones de los meses anteriores; que el Índice Mensual de la Actividad Económica mantiene una tendencia a la desaceleración; y, que aunque empiezan a evidenciarse algunas señales alentadoras en indicadores de corto plazo a nivel internacional, la incertidumbre acerca de la duración y profundidad de la crisis internacional persiste.

En el seno de la Junta Monetaria hubo consenso en que el balance de riesgos de inflación había mejorado respecto al anterior y que las medidas adoptadas en el transcurso del año respecto a la tasa de interés líder, podrían contribuir a aminorar el ritmo de desaceleración económica al generar condiciones favorables para aumentar los flujos de crédito. Asimismo, consideró necesario continuar observando la evolución de dicho balance en términos del entorno interno y externo, a efecto de establecer sus cambios y orientación en la próxima decisión relativa a la tasa de interés líder.

Guatemala, 17 de junio 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.banguat.gob.gt