

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 32-2009,
CELEBRADA EL 29 DE JULIO DE 2009, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 4 de agosto de 2009

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 32-2009, CELEBRADA EL 29 DE JULIO 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 decide 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 29 de julio de 2009, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

En sesión 32-2009, celebrada por la Junta Monetaria el 29 de julio 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 40-2009 del 27 de julio 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. 40-2009 correspondiente a la sesión del 27 de julio de 2009, publicada en la página web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

(MMS), así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, se destacó que en el ámbito externo algunos indicadores evidencian ligeras recuperaciones a nivel mundial (como las expectativas de los empresarios y de los consumidores, así como el comportamiento de los índices accionarios); sin embargo, otros indicadores como las ventas de vivienda y la tasa de desempleo en los Estados Unidos de América muestran un mayor deterioro a la fecha, por lo que la incertidumbre acerca de la magnitud y duración de la crisis internacional continúa deteriorando las expectativas de crecimiento económico mundial. Se indicó que los precios internacionales de las materias primas e insumos (petróleo, maíz y trigo) registraron una tendencia al alza desde febrero, pero que tal tendencia se revirtió en junio, de manera que, por esa vía, podrían esperarse menores presiones inflacionarias en el corto plazo. No obstante, las proyecciones de los precios internacionales de dichos productos evidencian posibles incrementos para 2010, aspecto que podría generar presiones inflacionarias en el mediano plazo. En el ámbito interno, se indicó que en junio el ritmo inflacionario continuó mostrando una tendencia a la desaceleración, al ubicarse en 0.62% (2.29% en mayo), 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 se redujeron respecto de las del mes anterior; mientras que las proyecciones econométricas de inflación total y subyacente para 2010 aumentaron respecto de las del mes anterior. En ese sentido, 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 arriba del límite superior de la meta (6.0%). 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. En adición los departamentos técnicos presentaron dos escenarios para el comportamiento de la inflación para finales de año, los cuales podrían ubicar la inflación entre 1.16% y 3.45%. Del análisis de las proyecciones de inflación, los departamentos técnicos indicaron que la mayoría de las citadas proyecciones apuntan a una reducción importante en el ritmo inflacionario para 2009; mientras que, para 2010, se anticipa un comportamiento más dinámico de la inflación. 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, principalmente tomando en cuenta que el déficit fiscal para 2009 se estaría financiando en un 50.0% con fuentes monetizantes. Los departamentos técnicos concluyeron que un factor sugiere incrementar la tasa de interés líder, cinco factores aconsejan dejarla invariable, mientras que seis factores sugieren reducirla. 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 derivadas del entorno externo (precios esperados de importantes bienes básicos, como el petróleo, el maíz y el trigo), 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 29 de julio. 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, 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. En particular, se subrayó que la mejora en las proyecciones de inflación se centra en 2009, ya que a partir de 2010 se anticipan niveles más altos de inflación,

lo cual, aunado a la incertidumbre prevaleciente, 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 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, básicamente, es independiente de las medidas de política económica interna que se pudieran adoptar (en particular, de las medidas de política monetaria, cambiaria y crediticia). 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, pero que se anticipan presiones inflacionarias para 2010, derivadas de los incrementos esperados en los precios internacionales del petróleo y derivados, así como del maíz, del trigo y de otros bienes básicos. 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 espacios para reducciones adicionales 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, consideró que la reducción de la tasa de interés líder no debe superar los 50 puntos básicos. En efecto, dicho miembro hizo ver el riesgo de que una reducción demasiado drástica en el nivel de la tasa de interés líder indujera incrementos súbitos del tipo de cambio nominal, los cuales podrían afectar la inflación de mediano plazo a través del denominado “efecto traspaso”. 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 del déficit público y que las formas de financiar este déficit más alto generen presiones para 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 50 puntos básicos, de 5.25% a 4.75%. 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 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 expresó su acuerdo en reducir en 50 puntos básicos la tasa de interés líder; indicó que los argumentos anticíclicos a favor de una reducción son conocidos ya que se tiene un contexto recesivo, reducción de la inflación y de las expectativas de inflación; además, una reducción moderada como la propuesta se justifica, debido a que no ha bajado significativamente la tasa de interés que aplica el sistema bancario; hay un peligro por el lado de las percepciones en cuanto a que una reducción muy brusca de la tasa líder afecte el comportamiento del tipo de cambio; y, en el contexto actual de incertidumbre la tasa de interés no es de las principales determinantes de la inversión y el crecimiento.

Otro miembro de la Junta se expresó a favor de bajar la tasa de interés líder, pero debiera discutirse en qué porcentaje, porque al compararse con el grupo de países de América Latina con esquema de metas explícitas de inflación, Guatemala tiene la tasa de inflación interanual más baja y es el que menos ha bajado su tasa de política, pero está seguro que esos países enfrentan los mismos problemas (crecimiento negativo del crédito al sector privado, IMAE en deterioro, crecimiento del PIB cerca de 0%); por ello estima que las decisiones han sido un poco tímidas y propuso una reducción de 75 puntos básicos, que siempre sería prudente y daría el mensaje de que por esta vía se puede lograr algún impacto en el crecimiento económico, porque para él una de las formas de reactivar la economía es con una actuación más agresiva del Banco Central. Por otra parte, se refirió a los resultados de la encuesta al panel de analistas privados e indicó que según ese panel la tendencia de la inflación seguirá hacia abajo situación que él comparte porque la demanda sigue deprimida y si no hay demanda los precios no subirán.

Un miembro de la Junta expresó su acuerdo en reducir en 50 puntos básicos la tasa líder; sin embargo, le preocupa que desde hace meses se viene bajando esta tasa y aún no hayan efectos en la reactivación económica, porque la tasa de interés activa que cobran los bancos sigue alta y el sector empresarial tampoco quiere invertir; y sugirió dialogar con todos los sectores para llegar a un acuerdo para reactivar la economía, pues de nada sirve seguir reduciendo la tasa líder si los

resultados no se reflejan en algún beneficio para la población guatemalteca que es a donde debe llegar.

Por su parte, un miembro de la Junta manifestó su apoyo a la propuesta de reducir la tasa líder en 50 puntos básicos. Indicó que la tasa activa no ha bajado como se esperaba debido a que la demanda de créditos nuevos es muy baja y reducir la tasa a los créditos ya otorgados no es tan fácil, porque hay otros factores además de la tasa que influyen en la demanda de créditos y sugirió más reuniones con los gerentes de los bancos. Indicó que no considera adecuado reducir la tasa líder en más de 50 puntos básicos porque se estaría castigando a los depositantes; además, le preocupa el tema de la dolarización que podría darse en caso de que la tasa baje de manera drástica, lo que implicaría mayor participación del Banco Central para controlar movimientos bruscos que restringirían la liquidez y, por lo tanto, la tasa de la cartera crediticia no se reduciría.

Otro miembro de la Junta indicó que está de acuerdo en reducir en 50 puntos básicos la tasa líder porque es una señal importante en cuanto a la inflación, ya que el objetivo principal de la tasa líder no es incentivar el crecimiento económico sino llevar la inflación a la meta establecida y dentro de ese contexto está cumpliendo su objetivo, porque en una situación recesiva la población más necesitada está con una inflación controlada. Luego, se refirió al bajo crecimiento económico e indicó que se está dentro de una crisis mundial que no se había visto en muchos años, pero afortunadamente el país es de los pocos que hasta el momento está con una situación manejable. Señaló que en la Junta se analiza la tasa activa promedio ponderado que está basada en todos los créditos, por lo que para ver una mayor reducción en la tasa promedio o tendría que bajarse la tasa significativamente para nuevos créditos o bajar la de los existentes, por lo que el análisis se debe hacer por sectores porque está seguro que las instituciones bancarias están dando créditos a tasas mucho más favorables que hace seis meses.

Un miembro de la Junta indicó que en la mayoría de productos no se espera que aumente la demanda para que baje el precio sino, al contrario, baja el precio para que aumente la demanda; por lo que la demanda de crédito subirá al

momento que el precio del dinero baje; indicó que le preocupa que las expectativas de deterioro sean cada vez mayores, incluso en los Estados Unidos América, y que sigue habiendo una gran incertidumbre sobre la recuperación. Finalmente, señaló que entiende que hay consenso para reducir la tasa de interés líder en 50 puntos básicos y aclaró que en ningún momento propuso hacer una baja drástica y abrupta, sino una reducción dentro de la gradualidad y prudencia que ha caracterizado a la Junta. Indicó que está convencido que la tasa de interés no es el único elemento para motivar el crecimiento económico y que se deben tomar medidas integrales, pero desde este foro en muchas de esas medidas no se puede influir.

Por su parte, un miembro de la Junta manifestó que el promedio ponderado de la tasa activa refleja la realidad, si bien pueden haber algunos créditos nuevos que se están dando a tasas más bajas inciden muy poco, lo fundamental es que haya una baja en los créditos ya otorgados; sugirió tener una reunión con los gerentes de los bancos para determinar por qué las tasas aún no muestran un comportamiento significativo hacia la baja, lo que induciría a un crecimiento del crédito mucho más alto. Por otra parte, indicó que no debe descuidarse el comportamiento de la emisión monetaria y el Banco Central debería reducir sus operaciones de estabilización monetaria hasta que la emisión se ubique dentro del corredor. Finalmente, indicó que está de acuerdo en hacer una reducción de 50 puntos básicos en la tasa de interés líder; además, que se haga un análisis más profundo para que en la próxima oportunidad se pueda llevar la tasa de interés líder a un nivel de 4.0%.

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 5.25% a 4.75%. 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 29 de julio de 2009, luego de conocer el Balance de Riesgos de Inflación, los resultados del corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) y la orientación de las variables indicativas, y después de realizar un análisis integral de la coyuntura interna y externa, decidió por unanimidad reducir el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 50 puntos básicos, de 5.25% a 4.75%.

La Junta Monetaria en su análisis consideró que la desaceleración en la inflación observada y la trayectoria decreciente de las proyecciones, pronósticos y expectativas de inflación continúan apuntando a una reducción importante en el ritmo inflacionario para el presente año, respecto de las estimaciones de los meses anteriores. La Junta Monetaria también tomó en cuenta que aunque algunos indicadores evidencian ligeras recuperaciones a nivel mundial, otros indicadores de economías desarrolladas continúan mostrando un deterioro para 2009, por lo que la incertidumbre acerca de la magnitud y duración de la crisis internacional prevalece, aunque las expectativas de crecimiento económico mundial, regional y del país para 2010 apuntarían a una mejora.

En el seno de la Junta Monetaria hubo consenso en que el balance de riesgos de inflación para 2009 había mejorado respecto al anterior y consideró necesario continuar observando la evolución del mismo 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, 29 de julio 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