

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 30-2010,
CELEBRADA EL 28 DE JULIO 2010, PARA DETERMINAR
EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA
POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 3 de agosto de 2010

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 30-2010, CELEBRADA EL 28 DE JULIO DE 2010, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.

La Junta Monetaria, en resolución JM-145-2009 del 23 de diciembre de 2009, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2010, 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 de la citada resolución se presenta el calendario anual de las sesiones en las que la Junta Monetaria programó tomar 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 28 de julio de 2010, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 30-2010, celebrada por la Junta Monetaria el 28 de julio de 2010, la Presidenta del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 32-2010 del 23 de julio de 2010¹, 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 el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) correspondiente a julio de 2010 y el Balance de Riesgos de

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 32-2010, correspondiente a la sesión del 23 de julio de 2010, publicada en el sitio web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

Inflación, se destacó que en el ámbito externo la economía mundial creció, durante el primer trimestre, a una tasa anualizada de 5.1%, cifra mayor a la que fue prevista (4.3%) y que estuvo asociada al mayor dinamismo observado tanto en las economías emergentes como en las avanzadas, lo cual se reflejó en una revisión al alza de las proyecciones de crecimiento económico para 2010, realizadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI); sin embargo, para la Zona del Euro las estimaciones para 2010 permanecían sin cambio. Asimismo, la confianza de empresarios continuaba recuperándose y la producción industrial se mantenía en zona de expansión, aunque algunas economías estaban perdiendo dinamismo. Por su parte, la mejora en la actividad económica prevista para 2010 se reflejaba en un aumento de la estimación del volumen del comercio mundial. Se indicó que los mercados financieros mundiales mostraban, aunque en menor medida que en el mes anterior, que los riesgos soberanos continuaban elevados en las economías europeas con problemas de deuda, principalmente en Grecia, a pesar de sus planes de ajuste fiscal y de apoyo financiero, lo que ocasionó en mayo y junio una mayor volatilidad en los mercados financieros, así como un aumento del riesgo de crédito y de la aversión al riesgo, asociado a la búsqueda de instrumentos más seguros; esto se evidenció en una fuerte apreciación del dólar frente al euro (aunque en los últimos días se había depreciado); sin embargo, hasta ese momento no se había evidenciado un contagio de la crisis de deuda europea sobre la actividad económica mundial. Se mencionó que aunque las condiciones crediticias se habían flexibilizado, el crédito continuaba deprimido, principalmente en las economías avanzadas. Según un estudio del FMI, la reactivación del crédito para Centroamérica sería gradual, siguiendo el ritmo de recuperación económica. El estudio identificó que el crédito dependía de la actividad económica y que respondía a cambios en el producto real con un rezago de 14 meses. Por tanto, políticas económicas orientadas a reactivar el crédito podían resultar innecesarias e ineficaces. Por otra parte, se indicó que el comportamiento reciente del precio internacional del petróleo reflejaba la incertidumbre prevaleciente en los mercados financieros sobre el desempeño de la economía mundial y, en el caso del maíz y del trigo, los precios habían observado relativa estabilidad, aunque mostraban un

alza en las últimas semanas; sin embargo, por el momento, no representaban una amenaza de presiones inflacionarias. Se destacó que, en los principales países desarrollados, los espacios derivados de las moderadas presiones inflacionarias que se anticipaban habían permitido mantener invariables las tasas de interés de política monetaria, lo que había contribuido a estabilizar los mercados financieros. Para los Estados Unidos de América se esperaba que la tasa de interés de política monetaria permaneciera baja durante un período prolongado. Por su parte, las presiones inflacionarias en América Latina estaban conduciendo a ajustar las tasas de interés de política monetaria, como medida preventiva, en el caso de Perú, y por un mayor dinamismo de la actividad económica, en los casos de Brasil y Chile. Asimismo, otros países (Australia, Canadá, Israel, Noruega, Nueva Zelanda, Indonesia, Tailandia) también habían comenzado a incrementar las tasas de interés de política monetaria. En síntesis, con la información presentada, habiendo tomado en cuenta las condiciones de crecimiento económico mundial y considerado el comportamiento de precios de las materias primas, así como de los mercados financieros, se indicó que para 2010 y para 2011 se vislumbraban tasas de inflación moderadas en el escenario externo, aunque superiores a las del año previo.

En cuanto al ámbito interno, se indicó que el ritmo inflacionario total aumentó, al pasar de 3.51% en mayo a 4.07% en junio, reflejo de la variación mensual de 0.50% observada en junio, la cual fue similar al promedio de las variaciones registradas en ese mes durante el período 2001-2007 (0.53%), lo que denotaba que el efecto de la tormenta *Agatha* fue menor a lo esperado. Por otra parte, se destacó que tanto las proyecciones de inflación total como de inflación subyacente (con base en los métodos econométricos) para finales de 2010 y de 2011 disminuyeron ligeramente con relación a las estimadas en junio. Por otra parte, las expectativas de inflación del panel de analistas privados, para diciembre de 2010 y de 2011, de conformidad con la encuesta realizada en junio, fueron inferiores a las obtenidas en la encuesta de mayo. En cuanto al corrimiento mecánico del MMS de julio, los pronósticos de inflación para diciembre de 2010 y de 2011 disminuyeron respecto de los correspondientes al corrimiento mecánico de

dicho modelo en junio de 2010, pero aún sugirieron ajustar la tasa de interés líder de política monetaria hacia el alza en todo el horizonte del pronóstico. Se destacó que las proyecciones econométricas de inflación total para 2010 y para 2011, los pronósticos del MMS para 2010 y para 2011 y las expectativas de inflación para 2010 se situaban por arriba del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia de la referida meta para esos años; que las proyecciones econométricas de inflación subyacente para 2010 y para 2011 se ubicaron por debajo del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia de la referida meta para esos años; en tanto que únicamente las expectativas de inflación para 2011 se ubicaban por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación para ese año. Del análisis de las proyecciones y expectativas de inflación para 2010 y 2011, los departamentos técnicos indicaron que las citadas estimaciones evidenciaron una moderación de las presiones inflacionarias, que se explican, en parte, porque el choque de oferta causado por la tormenta *Agatha* fue, como se indicó, menor que lo esperado. Con relación a las finanzas públicas, se indicó que, a junio de 2010, por el lado de los ingresos tributarios se registró un crecimiento interanual de 9.0%, porcentaje inferior al observado el mes anterior (9.3%), mientras que por el lado de los gastos totales se observó un crecimiento interanual de 14.9%, porcentaje superior al observado el mes previo (12.6%), lo que dio como resultado un déficit fiscal de Q3,132.9 millones (equivalente a 1.0% del PIB), superior al observado en igual período de 2009 (Q1,903.1 millones, equivalente a 0.6% del PIB). Se señaló que, si bien era cierto que el resultado del déficit fiscal a junio fue congruente con la meta prevista en el Acuerdo *Standy By* con el FMI, también lo era que el desempeño de las finanzas públicas en el segundo semestre del año estaba rodeado de incertidumbre, particularmente si se tomaba en cuenta la ampliación presupuestaria prevista y los recursos que estaría demandando el proceso de reconstrucción derivado de los daños causados por la erupción del volcán de Pacaya y por la tormenta *Agatha*. Adicionalmente, se señaló que, por el lado de la oferta crediticia, hubo recursos líquidos disponibles para atender la demanda de crédito, aun cuando parte de ellos se habían destinado a la compra de Bonos del

Tesoro, de manera que, en la medida en que el gobierno utilice dichos fondos, la oferta crediticia tendería a crecer. Por su parte, la demanda de crédito bancario al sector privado se estaba dinamizando levemente, aunque todavía se encontraba por debajo del corredor estimado. Se informó que las tasas de variación interanual del crédito bancario en moneda extranjera continuaban siendo negativas, pero dicho crédito representaba únicamente el 26.0% del crédito total; en tanto que el crédito bancario en moneda nacional, que representaba el 74.0% del crédito total, evolucionaba con tasas de variación interanual positivas. Los departamentos técnicos concluyeron que de los factores analizados, catorce sugerían dejar invariable la tasa de interés líder; un factor sugería aumentarla; mientras que un factor sugería reducirla. El índice sintético de las variables indicativas, que desde abril señalaba una política monetaria moderadamente restrictiva, en julio sugería una orientación de política monetaria invariable, debido principalmente a la reducción en los pronósticos de inflación para 2010 y para 2011. Los departamentos técnicos manifestaron que, al efectuar un análisis prospectivo y tomando en consideración el comportamiento de los pronósticos y expectativas de inflación, así como el escenario interno y externo, en particular, las perspectivas de recuperación de la economía mundial y el comportamiento futuro de los precios internacionales del petróleo y sus derivados, así como la evolución de la brecha del producto y del crédito bancario al sector privado, en esa oportunidad recomendaban mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, tomando en consideración que los cambios observados en el Balance de Riesgos de Inflación de este mes, respecto del presentado en junio de 2010, indicaban una disminución de las presiones inflacionarias y que, si bien se habían reducido los pronósticos de inflación y la trayectoria esperada de la inflación futura, estos elementos aún no alteraban sustancialmente la perspectiva inflacionaria. No obstante, sugirieron mantener un monitoreo sobre las próximas estimaciones para determinar la necesidad de considerar ajustes de la tasa, en caso se afectaran las expectativas de inflación. 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 miércoles 28 de julio. Los miembros del Comité discutieron ampliamente la recomendación, expresando su opinión con base en un análisis integral de la actual coyuntura externa e interna, con énfasis en el balance de riesgos de inflación.

En cuanto a la coyuntura externa, un miembro del Comité hizo referencia a que, aun cuando los pronósticos de crecimiento mundial para 2010 aumentaron, debido al mejor desempeño observado durante el primer semestre respecto de lo esperado, tanto en las economías emergentes como en las economías avanzadas, se debía tomar en consideración que para la Zona del Euro las estimaciones para 2011 fueron revisadas a la baja, aspecto que se atribuía, básicamente, a los efectos que tendría la consolidación fiscal sobre la actividad económica; adicionalmente, se esperaba que la economía de la República Popular China se desacelerara en 2011, derivado de las medidas impulsadas por el gobierno para limitar el crecimiento del crédito bancario. En ese sentido, aún persistían riesgos que podrían condicionar el proceso de recuperación de la actividad económica mundial. Otro miembro del Comité mencionó que el FMI consideró que, derivado de los problemas financieros y fiscales en Europa, ahora existían mayores riesgos que podrían llevar hacia la baja las proyecciones de crecimiento económico, principalmente en 2011, y que influirían en el hecho de que el dinamismo de la recuperación podría no alcanzar las tasas de crecimiento económico observadas antes de la crisis, destacando que, de acuerdo al FMI, los principales riesgos serían los siguientes: a) una escalada en las tensiones y un contagio significativo en los mercados financieros, lo cual podría aumentar los costos de financiamiento, debilitar los balances de los bancos y, por ende, aumentar las restricciones al crédito, lo que influiría en un deterioro de la confianza de las empresas y consumidores; y, b) una consolidación fiscal excesivamente rigurosa o mal planificada que podría desalentar la demanda privada, la cual aún se mantenía débil. Otro miembro del Comité comentó que, en cuanto a las perspectivas de los mercados financieros de Europa y el riesgo de contagio a otros mercados, era importante tomar en cuenta que el 23 de julio se publicó el resultado de las pruebas de tensión (*stress tests*) aplicadas al sector bancario de la Unión Europea. Las

pruebas que realizaron el Comité de Supervisores Bancarios y el Banco Central Europeo se aplicaron a 91 bancos que representan el 65% del mercado europeo en términos de activos, para un horizonte de 2 años (2010 y 2011) abordando los riesgos de crédito, de mercado y las exposiciones a la deuda soberana. Dicho reporte indicaba que únicamente 7 instituciones no habían pasado la prueba (un banco alemán, un banco griego y cinco cajas de ahorro españolas) y que estas entidades se encontraban en proceso de fusión y reestructuración.

En lo relativo a las condiciones internas, un miembro del Comité indicó que los pronósticos de inflación, tanto total como subyacente, generados por los modelos econométricos y por el Modelo Macroeconómico Semiestructural, así como las expectativas de inflación del panel de analistas privados, se habían reducido con respecto a los del mes anterior, derivado de que el efecto de la tormenta *Agatha* fue menor al esperado; por otra parte, indicó que continuaban fortaleciéndose las señales de recuperación de la actividad económica y se esperaba que la economía nacional continuara evolucionando con resultados positivos en materia de comercio exterior, flujos de capital, remesas familiares y recaudación tributaria, aunque a un ritmo moderado en el segundo semestre del año. Otro miembro del Comité señaló que, si bien la liquidez en la economía estuvo en niveles altos, aun cuando en las últimas semanas se había observado una disminución temporal dado que las instituciones bancarias habían destinado parte de estos recursos a la compra de Bonos del Tesoro, en la actual coyuntura aún no había ejercido presiones inflacionarias relevantes, debido a que la demanda agregada permanecía por debajo de su potencial, como lo evidenciaba el comportamiento del crédito bancario al sector privado y la brecha del producto; sin embargo, los excedentes de liquidez constituían un riesgo potencial para validar presiones inflacionarias a futuro. Otro miembro del Comité indicó que, si bien los ingresos tributarios habían mejorado, el gasto había crecido en una forma más dinámica, por lo que el déficit fiscal en lo que resta de 2010 podría aumentar en la medida en que los recursos destinados al programa de reconstrucción del país provinieran de la obtención de financiamiento y no de aumentos en los ingresos o sustituciones de gastos, por lo que la política monetaria se debía mantener

vigilante para adoptar las acciones pertinentes en forma oportuna que permitieran mantener ancladas las expectativas de inflación de los agentes económicos. Otro miembro del Comité hizo referencia a que, aun cuando las trayectorias de la inflación y de la tasa de interés líder de política monetaria prescritas por el último corrimiento mecánico del MMS habían disminuido respecto del corrimiento mecánico anterior, debido principalmente a que el efecto inflacionario de la tormenta *Agatha* había sido menor de lo esperado, el modelo continuaba indicando que para que se cumpliera con la meta de inflación prevista para 2010 y 2011 se debían realizar ajustes al alza en la tasa de interés líder de política monetaria en el tercero y cuarto trimestres de 2010. A ese respecto, otro miembro del Comité indicó que, si bien es cierto que el MMS pronosticó una tasa de política más alta en el horizonte del pronóstico, también se debía tomar en consideración que, de acuerdo con las proyecciones más recientes de crecimiento de la economía mundial, existían riesgos de pérdida de dinamismo en el ritmo de recuperación económica, lo cual, de concretarse, podría tener efectos en el proceso de recuperación de la actividad económica nacional y reduciría las presiones inflacionarias. El Comité consideró que al realizar un análisis prospectivo de la inflación se podía visualizar que continuaban latentes los riesgos, tanto del entorno externo como del interno, que sugerían prudencia y gradualidad en las acciones de política monetaria. En particular, si se tomaba en cuenta que la mayoría de los pronósticos y expectativas de inflación para 2010 y 2011 se encontraban dentro de los rangos meta correspondientes, pero por arriba del valor puntual de la meta de inflación, de manera que debía prevalecer la cautela en las decisiones respecto de la tasa de interés líder, tomando en consideración los rezagos con que actúa la política monetaria.

La Presidenta indicó que como resultado de una amplia discusión, análisis y reflexiones, en el seno del Comité privó el consenso de que los cambios en el Balance de Riesgos de Inflación, desde la fecha en que se tomó la última decisión sobre tasa de interés líder de política monetaria, continuaban apuntando a una mejor perspectiva sobre el crecimiento económico mundial y del país, aunque persistían los riesgos para la sostenibilidad de dicho proceso de recuperación

mundial, con un ligero cambio a la baja en los pronósticos y expectativas de inflación para 2010 y 2011; estos resultados devenían principalmente de que el efecto inflacionario de la tormenta *Agatha* fue menor de lo que se esperaba. En ese contexto, se indicó que había habido consenso en recomendar a Junta Monetaria que en esta oportunidad mantuviera invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.50%.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, en el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) correspondiente a julio de 2010 y en el Balance de Riesgos de Inflación, los miembros de la Junta Monetaria iniciaron el análisis y la discusión en relación a la determinación de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Al respecto, un miembro de la Junta indicó que en ese momento numerosos analistas expresaron que existían algunos riesgos en la recuperación económica mundial, ya que ésta estaba basada en decisiones estatales y en apoyos fiscales y financieros no vistos en la historia económica reciente; además expresó que tanto en los Estados Unidos de América como en Europa, el empleo y el crédito bancario al sector privado no se dinamizaban, por lo que todavía era incierto el escenario mundial; además, que el Presidente de la Reserva Federal había expresado algún tipo de duda en cuanto a la consolidación del crecimiento y que no había presiones inflacionarias en el mediano plazo, debido a la poca aceleración de la demanda. Por eso señaló que difería del análisis presentado por los departamentos técnicos porque le parecía muy optimista. Indicó que, en su opinión, a nivel interno existían espacios monetarios suficientes para bajar la tasa de interés líder para apoyar la recuperación económica; ya que la emisión monetaria, la base monetaria amplia y los medios de pago estaban cerca del límite inferior del corredor programado; mientras que el crédito bancario al sector privado seguía débil, aunque se había comentado que algunas empresas se habían financiado con fondos extranjeros, lo que sugería que la banca extranjera daba mejores precios y condiciones que la banca nacional. Señaló que los pronósticos de la inflación total, subyacente y de las expectativas fueron menores que los obtenidos en junio, y que de no haber existido la tormenta *Agatha* probablemente hubiera habido inflación negativa, tal como ocurrió con la inflación subyacente. Indicó que el

crecimiento de la economía de los Estados Unidos de América respondía a reposición de inventarios, luego de la dramática caída de 2009; entonces, surgían dudas sobre el segundo semestre de 2010 y sobre 2011, sobre todo por la pérdida de la confianza del consumidor y del consumo; estimaba que los resultados del comercio mundial eran atípicos y no se habían recuperado los niveles previos a la crisis. Continuó manifestando que de no tomar la decisión en esa sesión habría que tomarla en dos o tres meses y podría ser un poco tarde, por lo que propuso reducir en 50 puntos básicos la tasa de interés líder, con lo cual se estaría enviando un mensaje a los agentes económicos de que la Junta apoyaba el crecimiento económico y que no observaba peligros de inflación a futuro, lo que anclaría las expectativas inflacionarias.

Otro miembro de la Junta felicitó a los departamentos técnicos porque cada vez se incluían nuevos elementos para el análisis de riesgos que hacen más interesante la toma de decisiones sobre la tasa de interés líder; resaltó que debía reconocerse que dicha tasa tiene limitaciones para la reactivación económica, dado que el crecimiento depende de otras variables. Indicó que el IMAE mostró un crecimiento consistente, por lo que demostraba que no había desaceleración económica; no obstante, existían problemas serios de seguridad, falta de un clima adecuado para la inversión y un desfase en la política fiscal, pues no se había finalizado el presupuesto para reconstruir el país luego de los desastres que lo habían afectado. Además, señaló que el Modelo Macroeconómico Semiestructural prescribía que la tasa líder debía subir paulatinamente, por lo que no observaba un escenario que permitiera bajar la tasa líder; por ello, dijo que estaba a favor de aprobar la recomendación del Comité de Ejecución.

Otro miembro de la Junta indicó que lo sucedido en Europa era previsible debido a sus políticas sociales de jubilaciones y a las bajas horas de trabajo por semana; y que la crisis surgió cuando la mayoría de economías no estaban en una etapa crítica; indicó que era optimista ante las medidas que estaban adoptando estos países. Además, se refirió a comentarios del profesor Roubinni, quien, caracterizado por un alto negativismo, consideró que habría muchos *default* de deuda soberana, lo cual sería difícil porque, así como Europa apoyó a Grecia, también lo haría con cualquier otro país de la Unión Europea, aunque podría implicar un menor dinamismo en la recuperación. Indicó que en los Estados Unidos de América se observó una leve

disminución de la tasa de desempleo y de la venta de viviendas. Continuó señalando que disminuir la tasa de interés líder no impactaría en el crecimiento económico del país, pero no sería correcto bajarla para posteriormente subirla; en ese sentido, también apoyó la recomendación del Comité Ejecución.

Por su parte, un miembro de la Junta indicó que el sector agrícola, a pesar de que fue afectado por la tormenta *Agatha* y por las condiciones climáticas, había tenido un año de mucha bonanza debido al comportamiento de los precios internacionales de los principales productos agrícolas y por una gran diversificación de sus productos que le permitieron oportunidades de nuevos negocios, por lo que para ese sector la tasa de interés líder no tendría que ser modificada; sin embargo, en el sector industrial prevalecía la desconfianza porque la demanda interna no alcanzaba para lograr su recuperación, mientras que en el sector construcción la causalidad es directa, principalmente en vivienda porque con precios más bajos habría más demanda, por lo que una reducción de la tasa de interés líder tendría un impacto positivo, por lo que apoyaba la propuesta de reducir dicha tasa.

Otro miembro de la Junta señaló que el análisis presentado de la coyuntura externa era un elemento fundamental para determinar hacia dónde se dirigía la economía del país, dado que es una economía pequeña y abierta que depende de lo que sucede en dicho entorno. Indicó que las proyecciones presentadas correspondían a diferentes fuentes de prestigio que se sustentaban en datos observados durante el primero o segundo trimestres del año, que pronosticaban a nivel mundial un crecimiento más dinámico que el estimado en abril y, aunque para 2011 mostraban una desaceleración, reflejaban que no habría caída en la actividad económica, por lo que no buscaban ser optimistas o pesimistas sino reflejar realidades, que en el caso de Europa las cifras sí reflejaban la preocupación respecto del riesgo soberano y que podrían reducir la velocidad de su crecimiento. Luego, se refirió al efecto que podían tener las políticas expansivas en la economía e indicó que en Guatemala había habido una política monetaria expansiva en los últimos dos años, que el nivel de la tasa de interés líder bajó; indicó que al analizar la base o la emisión monetaria se observaba que el comportamiento del crédito no respondía a un tema de liquidez sino a factores de demanda probablemente asociados más a la recuperación de los Estados Unidos de América y que sí existía causalidad entre crédito, dinero y actividad económica, y

en las circunstancias actuales se estaba haciendo evidente; que el Fondo Monetario Internacional reconocía que derivado de la desaceleración económica en los Estados Unidos de América, el crecimiento del crédito podría ser lento por algún tiempo, pero cuando se diera una mayor recuperación se aceleraría; dijo que una evidencia clara de los excedentes de liquidez era la rapidez con que se habían colocado los bonos del sector público. Indicó que parecía haber consenso en que no es con relajamiento de las políticas monetarias que se estimula la actividad crediticia y se promueve el crecimiento económico; mientras que lo que sí sería un problema era la inflación que mostraba comportamientos disímiles entre países; a nivel mundial no pareciera ser un problema en ese momento, pero sí podía ser para Brasil, Chile y Perú que, aún con inflaciones más bajas que la de Guatemala, ya estaban actuando para que sus tasas de interés volvieran a niveles más normales, y que consideraban que ya había finalizado el espacio para políticas monetarias expansivas. Continuó señalando que había factores externos que anticipaban que el crecimiento global podría ser levemente menor al anticipado, mientras que por el lado interno existía una mayor dinámica en el sector comercio, en energía y en textiles; es decir, sustentaban el crecimiento económico interno y un tema pendiente seguía siendo la consolidación fiscal. Señaló que los pronósticos de los modelos macroeconómicos apuntaban a que debía comenzar la fase de restricción pues la inflación pronosticada estaba arriba de la meta de inflación y podrían desanclarse las expectativas; por eso recomendaba actuar con prudencia y, aunque había señales de alerta, con un análisis integral se sugería mantener invariable la tasa de interés líder, sabiendo que podría venir el momento en que debía incrementarse; además, consideró que no es conveniente enviar señales confusas al mercado, pues con una inflación subiendo, bajar la tasa de interés sería contradictorio.

Otro miembro de la Junta señaló que no había presiones inflacionarias externas en el mediano plazo y los estudios técnicos indicaban que la brecha del producto era negativa, lo que implicaba una demanda débil. Indicó que compartía que había otros elementos como el clima de negocios que hacían que ocurriera un repunte en la actividad económica. Expresó no compartir la decisión de disminuir la tasa de interés líder, ya que implicaría aumentarla en la próxima oportunidad, lo que le restaría credibilidad a la Junta.

Otro miembro de la Junta señaló que la disminución de la tasa de interés líder, en un contexto de baja demanda de crédito, originó que los bancos nacionales tuvieran que competir con los bancos extranjeros, por lo que habían disminuido sustancialmente sus tasas con excepción de las de crédito para consumo.

Por su parte, un miembro de la Junta indicó que para la adquisición de vivienda los bancos estaban aplicando tasas de 8% en moneda nacional, las que históricamente son bajas, pero no sería responsable tratar de empujar para que las tasas bajasen a niveles no sostenibles en el mediano o largo plazos, porque si descendían a 7% ó 6% y no eran sostenibles habría que subirlas, lo que podría originar problemas a los compradores de vivienda; señaló que lo deseable es que las tasas mantengan niveles razonables, evitando volatilidad en las mismas, buscar un nivel que compensara el riesgo país para que los depositantes se sintieran cómodos internamente y que no retirasen sus ahorros para colocarlos en el exterior cuando se estabilizase el entorno internacional. Señaló que la Junta debía concentrarse en la estabilidad de precios porque ya estaba en límites y probablemente se requeriría de un incremento en la tasa de interés, por lo que en aras de la prudencia apoyaba la sugerencia de mantener invariable la tasa líder.

Otro miembro de la Junta indicó que la misión del Banco de Guatemala es la estabilidad de precios y que la tasa de interés líder es el principal instrumento que utiliza para lograrla, por lo que estaba de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder. Agregó que la realidad del país indicaba que en los últimos años había habido un proceso progresivo de empobrecimiento de la población guatemalteca, lamentablemente la tasa de interés sólo es un instrumento de la política monetaria, mientras que para atacar esos flagelos que sufre la sociedad de inseguridad y el clima de negocios, era necesario actuar con otros instrumentos de política económica que no estaban al alcance de la Junta Monetaria.

Otro miembro de la Junta señaló que las inquietudes y preocupaciones planteadas en cuanto al desempeño de la economía mundial y las perspectivas de crecimiento para 2010 y para 2011 eran válidas; los escenarios mostraban una mejora para 2010, y el último informe del FMI señaló que los riesgos hacia la desaceleración del crecimiento habían aumentado por lo sucedido en Europa; sin embargo, los

resultados de los test de estrés, que se aplicaron a 91 bancos del referido continente, indicaron que sólo siete entidades resultaron con problemas, las cuales estaban implementando programas de reestructuración o de fusión. Agregó que había incertidumbres, como se reflejaba en el informe del Comité de Ejecución; ésa fue una de las razones por las cuales la recomendación era mantener invariable la tasa líder, porque no se utilizó sólo los resultados del Modelo Macroeconómico Semiestructural, los cuales indicaban que se deberían de iniciar ajustes hacia el alza a partir del tercer trimestre del año, para que la inflación se situara cerca del techo del rango establecido. Señaló que la simulación de una reducción en la tasa de interés líder reflejaba que el ajuste siguiente tendría que ser mayor y aún con ello ya no se lograría la meta de inflación y aumentarían los riesgos para el próximo año. Indicó que las estimaciones de crecimiento promedio para Centroamérica en comparación con América Latina sí eran preocupantes porque durante la etapa de recuperación se crecería menos que en América Latina, pero no se asociaba a falta de estímulos con políticas fiscales o monetarias sino a problemas de competitividad y productividad, por lo que se debía acelerar reformas estructurales en varios ámbitos. Señaló que en el tema de las finanzas públicas había incertidumbre para el segundo semestre de 2010 y para el próximo año, porque la reconstrucción podría presionar hacia una expansión del gasto público; entonces, la política fiscal seguiría siendo expansiva, lo cual requerirá de una política monetaria restrictiva. Si la política fiscal fuera restrictiva, panorama que no se vislumbraba en este momento, la política monetaria podría continuar siendo expansiva, pero ambas políticas no podían serlo; ello excepcionalmente se justificó el año pasado por los grandes riesgos de recesión mundial.

3. Luego de haberse expuesto los argumentos para determinar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, la Junta Monetaria decidió, por mayoría, mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.50%. 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 LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 4.50%

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 28 de julio de 2010, luego de conocer el Balance de Riesgos de Inflación, los resultados del corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) y la orientación de las variables indicativas, con base en un análisis integral de la coyuntura interna y externa, decidió por mayoría mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.50%.

La Junta Monetaria, en su análisis, tomó en consideración que aun cuando los pronósticos de crecimiento mundial para 2010 aumentaron, debido al mejor desempeño observado durante el primer semestre, tanto en las economías emergentes como en las economías avanzadas, la situación financiera y las perspectivas de crecimiento para la Zona del Euro evidencian que aún persisten riesgos que podrían condicionar el proceso de recuperación de la actividad económica mundial.

En el ámbito interno, el Índice Mensual de la Actividad Económica continúa evidenciando un mayor dinamismo y se registran resultados positivos en materia de comercio exterior, flujos de capital, remesas familiares y recaudación tributaria, asociados a la recuperación de la demanda externa, mientras que la recuperación de la demanda interna es moderada, reflejada en el comportamiento del crédito bancario al sector privado, la brecha del producto y la inflación subyacente.

En congruencia con la evolución del entorno externo e interno, los pronósticos de inflación tanto total como subyacente generados por los modelos econométricos y por el Modelo Macroeconómico Semiestructural, así como las expectativas de inflación del panel de analistas privados, apuntan a que la inflación a finales de 2010 y 2011 se ubicaría dentro del rango meta establecido, y se redujeron con respecto a los del mes anterior, derivado principalmente de que el efecto inflacionario de la tormenta tropical *Agatha* fue menor al esperado.

La Junta Monetaria indicó que se continuará observando la evolución del Balance de Riesgos de Inflación, para lo cual dará seguimiento estrecho a las principales variables e indicadores macroeconómicos relevantes, tanto internos como externos, a efecto de establecer sus cambios y orientación en la próxima decisión relativa a la tasa de interés líder.

Guatemala, 28 de julio de 2010

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