

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 48-2010,
CELEBRADA EL 24 DE NOVIEMBRE 2010, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 6 de diciembre de 2010

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 48-2010, CELEBRADA EL 24 DE NOVIEMBRE 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 24 de noviembre de 2010, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 48-2010 celebrada por la Junta Monetaria el 24 de noviembre de 2010, el Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 53-2010 del 22 de noviembre de 2010¹, relativo a la conveniencia de 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 resultados del cuarto corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural, correspondiente a noviembre de 2010, y el

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 53-2010, correspondiente a la sesión del 22 de noviembre de 2010, publicada en el sitio web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

Balance de Riesgos de Inflación, se destacó que en el ámbito externo, en el tercer trimestre de 2010, la actividad económica de Japón y de los Estados Unidos de América mostró un crecimiento mayor de lo esperado, aunque para la Zona del Euro se registró una desaceleración. En el caso de algunas economías emergentes de América Latina (Chile y México), éstas continuaron con un ritmo dinámico de crecimiento, mientras que la República Popular China mostraba tasas de crecimiento altas pero menores por segundo trimestre consecutivo, debido en parte a las medidas restrictivas adoptadas por las autoridades para evitar un sobrecalentamiento de la economía. Respecto del comportamiento de la actividad económica de los Estados Unidos de América en el tercer trimestre, señalaron que fue reflejo de una aceleración tanto en los inventarios como en el gasto en consumo personal, situación que fue parcialmente compensada por la desaceleración en la inversión fija residencial y no residencial, en las importaciones y en las exportaciones. Reiteraron que la tasa de desempleo históricamente alta impidió que se recuperara la confianza del consumidor, lo que incidió en que las familias prefirieran restringir y postergar su consumo presente e incrementar sus niveles de ahorro. En la desaceleración del crecimiento económico de la Zona del Euro destacó tanto la ralentización que registró Holanda en el tercer trimestre como la contracción que venía registrando Grecia; así como el menor crecimiento que registraron las economías más grandes de la región (Alemania y Francia). Destacaron que la sostenibilidad del ritmo de crecimiento a nivel mundial aún continuaba siendo amenazada por el leve dinamismo del consumo y de la inversión privados y por el retiro de las medidas fiscales. En ese sentido, señalaron que las estimaciones de crecimiento económico mundial para 2011 reflejaban cierta desaceleración en comparación con las de 2010. Se indicó que durante noviembre la Reserva Federal y el Banco de Japón implementaron algunas medidas de relajamiento monetario y hubo algunos acuerdos en la reunión de los países que integran el G-20. Por su parte, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América anunció un plan de relajamiento monetario (denominado *Quantitative Easing 2*), el cual consistía en la compra de bonos del Tesoro del Gobierno de Estados Unidos de América por

parte del Sistema de Reserva Federal con el objeto de inyectar recursos monetarios en el sistema financiero por US\$600.0 millardos durante el periodo comprendido de noviembre de 2010 a junio de 2011 (en montos de US\$75.0 millardos mensuales) con el propósito de revertir la alta tasa de desempleo y la posible ocurrencia de deflación, lo cual según dicho Comité podría promover una recuperación económica más dinámica, incrementar los precios de las acciones, disminuir las tasas de interés de largo plazo y facilitar estabilidad en el nivel general de precios. En el caso de Japón, el Banco Central decidió ampliar sus medidas de flexibilización monetaria. En primer término, definió la tasa de interés objetivo de política monetaria como un rango comprendido entre 0% y 0.1% y, en segundo término, implementó un programa temporal de compra de activos financieros (títulos del gobierno, papel comercial, bonos corporativos y títulos de inversiones en bienes raíces). Se indicó que los ministros de finanzas y los gobernadores de bancos centrales de los países del G-20, como una respuesta a las dificultades monetarias, bancarias, fiscales y cambiarias, acordaron impulsar el Plan de Acción de Seúl, el cual contiene medidas para propiciar un crecimiento sostenible y balanceado. Dichas medidas contemplan la implementación de una serie de políticas macroeconómicas que contribuyen a la estabilidad de precios, a la recuperación y al crecimiento sostenible; mayor flexibilización cambiaria para que los tipos de cambio sean determinados por el mercado; libre comercio e inversión; oposición a medidas proteccionistas comerciales y financieras; y aumento de los estándares de capital bancario y de liquidez. Asimismo, apoya la modernización del Fondo Monetario Internacional de acuerdo con los cambios que se produzcan en el entorno económico y financiero mundial, adopta un plan de acción anti-corrupción y reafirma el compromiso de promover el crecimiento “verde” y moderar los efectos del cambio climático. Respecto de las condiciones financieras mundiales, se mencionó que luego del anuncio de la Reserva Federal, de medidas adicionales de estímulo monetario, hubo un comportamiento positivo de los mercados financieros; sin embargo, en las últimas semanas, las preocupaciones sobre el sistema bancario en Irlanda, el riesgo soberano de ciertos países de la Zona del Euro, la posibilidad de que la República Popular China elevara sus tasas de interés y las

tensiones bélicas entre las dos Coreas incidieron negativamente sobre dichos mercados, por lo que había que continuar dando estrecho seguimiento a estos eventos. Se indicó que en las economías emergentes continuaba reduciéndose el riesgo soberano y se observaba un comportamiento positivo en sus índices accionarios. En ese contexto, se argumentó que existía una serie de preocupaciones en las economías emergentes derivadas del plan de relajamiento monetario de la economía estadounidense, especialmente por el efecto que podía tener en la valuación del dólar estadounidense frente a sus monedas, lo que podría generar mayores flujos de capitales a éstas economías, incidir en el precio de sus activos y estimular posibles burbujas que sobrecalentarían sus economías, producto de la búsqueda de rendimientos más altos por parte de los inversionistas, y erosionar la competitividad. Al respecto, se mencionó que la preocupación de muchos analistas era que se podría desencadenar una guerra cambiaria y que por lo tanto las economías emergentes tendrían que elegir entre perder competitividad, aplicar controles de capitales muy severos y altas tasas de inflación, con los consecuentes efectos en la actividad económica y en el bienestar. Adicionalmente, se señaló el comportamiento de los precios del petróleo, del maíz y del trigo ante el fortalecimiento del dólar, la expectativa de que la República Popular China moderara el crecimiento de su economía y el efecto de las lluvias en Estados Unidos de América. Para 2010 y para 2011, los pronósticos de los precios de dichas materias primas se habían incrementado en el último mes. Se mencionó que los incrementos observados en los precios del café y del azúcar en el mercado internacional favorecían a los exportadores netos de dichos productos, pero también podrían generar presiones inflacionarias domésticas dado que éstos formaban parte de las canastas de consumo. Las presiones inflacionarias para lo que restaba de 2010 y para 2011 observaban incrementos en el último mes, aunque seguían estando relativamente contenidas en las economías avanzadas y eran mayores en las economías emergentes. En ese contexto, las perspectivas para el mediano plazo evidenciaban que los ajustes en la tasa de interés de política monetaria de las economías desarrolladas podría demorarse un trimestre más que lo previsto el mes previo, en tanto que para las de América Latina se esperaban

ajustes graduales, en adición a los que ya se habían venido observando en Brasil, Chile y Perú.

En cuanto al ámbito interno, se señaló que los indicadores económicos de corto plazo continuaban reflejando un comportamiento dinámico; el Índice Mensual de la Actividad Económica continuaba creciendo aunque con alguna moderación, si se tomaba en cuenta el comportamiento mensual reciente de dicho indicador. Se indicó que el ritmo inflacionario total se ubicó a octubre en 4.51%, con una variación mensual de 0.53% respecto del mes previo, lo cual denotaba un nivel de inflación que no podía considerarse bajo pues se ubicaba dentro del margen de tolerancia de la meta establecida para 2010. Se resaltó que tanto las proyecciones de inflación total como de inflación subyacente (con base en métodos econométricos) para finales de 2010 y de 2011 aumentaron con relación a las estimadas el mes previo (5.35% y 5.84%, en su orden). En cuanto a la encuesta realizada en octubre al panel de analistas privados sobre expectativas de inflación, se indicó que éstas mostraban una disminución, para 2010 y para 2011, respecto de las previsiones del mes anterior, aunque la expectativa para 2011 continuaba por encima de la meta establecida. En lo relativo al cuarto corrimiento del MMS en 2010 (efectuado en noviembre), se señaló que los pronósticos de inflación para diciembre de 2010 y de 2011 disminuyeron respecto de los correspondientes al tercer corrimiento (realizado en agosto), pero se mantenían por encima del valor puntual de la meta de inflación y continuaban sugiriendo ajustar al alza la tasa de interés líder en todo el horizonte del pronóstico. Los departamentos técnicos enfatizaron que las proyecciones econométricas de inflación total, los pronósticos del MMS y las expectativas de inflación se situaban por arriba del valor puntual de la meta de inflación, aunque dentro del margen de tolerancia y que si bien la proyección econométrica de inflación subyacente para 2011 se ubicaba por debajo del valor puntual de la meta de inflación, se encontraba dentro del margen de tolerancia de la referida meta; mientras que 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. Respecto de la proyección econométrica de inflación subyacente para 2010, se indicó que por segundo mes consecutivo se encontraba

por debajo del límite inferior del margen de tolerancia establecido para ese año, pero ese aspecto no era indicativo de un espacio para un relajamiento monetario, ya que la meta de inflación debía verse en un horizonte de mediano plazo, especialmente porque, como se indicó, el anclaje de las expectativas era fundamental y porque además el esquema de metas explícitas de inflación debía consolidarse. Del análisis de las proyecciones y expectativas de inflación se mencionó que el escenario inflacionario de noviembre de 2010 mostraba cierto deterioro respecto del mes previo; sin embargo, existía una alta probabilidad de finalizar 2010 en un valor cercano a la meta de inflación pero por encima del valor puntual, mientras que para 2011 los departamentos técnicos indicaron que, aunque las presiones de demanda agregada continuaban relativamente contenidas y las expectativas de inflación se habían reducido levemente, éstas se ubicaban por encima de la meta de inflación correspondiente, lo que indicaría que no existían espacios para el relajamiento de la política monetaria. Con relación a las finanzas públicas, se indicó que, a octubre, el crecimiento interanual de los ingresos tributarios fue de 8.3%, inferior al del mes anterior (9.6%), mientras que el de los gastos totales de 11.5% fue levemente inferior al de septiembre (12.0%); el déficit fiscal de Q6,615.8 millones (equivalente a 2.0% del PIB) fue superior al observado en igual período de 2009 (Q5,353.5 millones, equivalente a 1.7% del PIB). Sobre el particular, se indicó que el cierre de las finanzas públicas este año dependería de la aprobación y colocación de los bonos de reconstrucción y de la capacidad de ejecución del gasto asociado a dicha emisión, en caso ésta fuera factible; caso contrario, podría incidir en el resultado fiscal del próximo año que, además de que sería un año electoral y de que aún no se tenía certeza respecto de la aprobación del presupuesto del Estado, generaba cierto nivel de incertidumbre, lo cual obligaría a la autoridad monetaria a monitorear cercanamente la evolución de las finanzas públicas. En cuanto a la tasa de interés líder de política monetaria en términos reales, se evidenció que la misma presentaba valores negativos en sus diferentes mediciones, aspecto que también denotaba que no existían espacios para un relajamiento monetario. Los departamentos técnicos indicaron que catorce factores sugerían dejar invariable la tasa de interés líder, un factor sugería

aumentarla y un factor sugería reducirla. El índice sintético de las variables indicativas se mantuvo en noviembre en un valor similar al de octubre y señalaba una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva. Los departamentos técnicos manifestaron que, al efectuar un análisis del escenario externo, la acumulación de inventarios y los estímulos fiscales y monetarios habían fundamentado el crecimiento económico a nivel mundial; sin embargo, la sostenibilidad del crecimiento económico mundial aún continuaba siendo afectada por el débil dinamismo del consumo y de la inversión privados y por los niveles históricamente altos del desempleo, aspecto que constituía un obstáculo que impedía que la confianza del consumidor se recuperara. A nivel interno la brecha del producto, el comportamiento de la inflación subyacente y el crecimiento moderado del crédito bancario al sector privado sugerían que las presiones inflacionarias de demanda seguirían relativamente contenidas para finales de 2010; por otra parte indicaron que persistían los riesgos provenientes de factores de oferta provenientes del comportamiento de los precios internacionales de las materias primas (petróleo, maíz y trigo), así como de los precios de otros productos como el café y el azúcar, que podrían generar presiones inflacionarias, lo que podría afectar las expectativas de inflación de los agentes económicos y generar efectos de segunda vuelta en detrimento del logro del objetivo de inflación de mediano plazo. En ese contexto, consideraron fundamental la conveniencia de continuar reforzando la adopción de una postura prudente de política monetaria con el objeto de mantener ancladas las expectativas de inflación respecto de la meta, a efecto de que no se materializaran los efectos de segunda vuelta de los choques de oferta, manteniendo la tasa de interés líder en su nivel actual.

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 24 de noviembre. Los miembros del Comité discutieron ampliamente la recomendación, relativa a mantener invariable la tasa de interés líder, expresando su opinión con base en un análisis integral de la coyuntura externa e interna, con énfasis en el

Balance de Riesgos de Inflación. En cuanto a la coyuntura externa, un miembro del Comité señaló que uno de los elementos que más preocupación causó la semana anterior fue la noticia sobre la crisis de Irlanda. Al respecto, indicó que luego del nerviosismo que se produjo en los mercados financieros, Irlanda finalmente aceptó un paquete de rescate financiero por parte de la Unión Europea y del Fondo Monetario Internacional, aspecto que devolvió la calma a los mercados internacionales. Se mencionó que dicho paquete podría alcanzar una cifra de alrededor de entre 80,000 y 90,000 millones de euros, lo que significaba un alivio para los mercados financieros que ya había comenzado a reflejarse en una baja leve en el costo de crédito para dicho país, un aumento de las acciones en las bolsas y un giro en el mercado cambiario del euro-dólar. Si bien indicó que todavía no se tenían detalles, en el entorno internacional se mencionaba un plan de austeridad de casi 15,000 millones de euros en cuatro años, en donde buena parte significaría un recorte del gasto público (de casi el 66%) y el resto se alcanzaría con incrementos tributarios. En el caso de los Estados Unidos de América, destacó que la encuesta que se realizó entre el 21 de octubre y el 4 de noviembre recién pasados por parte de la Asociación Nacional de Economía de Negocios (NABE) evidenciaba que los 51 miembros del panel de proyecciones veían como principal preocupación la posibilidad de que la inflación se podría acelerar en los Estados Unidos de América. Se mencionó que cerca del 33% de los panelistas de la NABE consideraba que el segundo programa de compra de activos de la Reserva Federal reducía en cierto modo los riesgos de deflación, mientras que un tercio consideraba que podría acarrear riesgos inflacionarios importantes. En cuanto a la estimación de crecimiento del Producto Interno Bruto de 2010, los panelistas la elevaron levemente y mantuvieron sin cambios la estimación para 2011 (2.6%). En ese contexto, los panelistas pronosticaron una mejoría gradual del mercado laboral, con la creación de al menos 150,000 empleos mensuales en promedio hasta la segunda mitad de 2011. Según la encuesta, la tasa de desocupación se mantendría por encima del 9.5% durante la primera mitad de 2011, disminuyendo a 9.2% en el segundo semestre del próximo año. Por otra parte, se hizo referencia a los comentarios vertidos por el profesor Joseph Stiglitz (Premio Nobel de

Economía) en cuanto a la eficiencia que podía tener la medida adoptada por la Reserva Federal en cuanto al estímulo monetario de compra de bonos del Tesoro, indicando que era probable que dicha medida resultara ineficaz para reactivar la economía de los Estados Unidos de América como cualquiera de las demás acciones a las que la Reserva Federal había recurrido en los últimos años. En ese contexto, el gobierno del Presidente Obama y también el Presidente de la Reserva Federal habían insistido en que la medida estaría complementada con medidas estructurales para fortalecer el crecimiento y que eso podría reducir las preocupaciones. En el caso de la República Popular China, indicó que el banco central incrementaría los requerimientos de reservas en 50 puntos básicos a partir del 29 de noviembre de 2010, siendo ésta la quinta vez en el año en que los aumentaba (en enero a 16.0%, en febrero a 16.5%, en mayo a 17.0%, en noviembre a 17.50% el día 16 y a 18.0% el día 29). Dicha medida tenía como objetivo reforzar el manejo de la liquidez y controlar adecuadamente la emisión de dinero y la concesión de créditos, dado que la inflación alcanzó un nivel de 4.4% en octubre pasado, nivel que consideraban muy preocupante. Mencionó que el 19 de octubre el banco central chino decidió subir las tasas de interés, por primera vez en casi tres años, y la mayoría de los analistas aún esperaba entre dos y cuatro incrementos más para finales del próximo año. Otro miembro del Comité hizo referencia a la diferencia entre la inflación subyacente y la inflación total, sobre todo porque varios analistas hicieron referencia únicamente a la inflación subyacente, cuando no era la variable relevante para los agentes económicos en la toma de decisiones de producción, empleo, consumo y ahorro. En efecto, resaltó que la utilidad de la inflación total radicaba en que los agentes económicos hacían sus cálculos, adaptaban sus expectativas y hacían sus presupuestos conforme dicha inflación. Sin embargo, indicó que para fines de la política monetaria, esta variable era importante porque permitía tener alguna apreciación respecto de aquella inflación asociada a factores monetarios. Además, los pronósticos de inflación subyacente para finales de este y el próximo año eran más altos que el valor observado de dicha variable, de manera que no podía afirmarse que existieran espacios para el relajamiento de la política monetaria. Otro miembro del Comité

indicó que, tomando en cuenta que ésta sería la última decisión de tasa de interés líder para este año, era importante aclarar que la política monetaria debía estar atenta a que se consolidaran o materializaran algunos riesgos inflacionarios importantes. En primer lugar, en la parte internacional se evidenciaban las revisiones a la baja en las tasas de crecimiento de las principales economías y de las economías emergentes; en segundo lugar, la reacción que podrían tener varias economías emergentes y economías avanzadas a las medidas de política monetaria de los Estados Unidos de América redundarían en una depreciación del dólar, a pesar de que en la última reunión de los países del G-20 se acordó impulsar el Plan de Acción de Seúl, en el cual tales países se comprometieron a implementar de manera coordinada políticas cambiarias; y en tercer lugar, lo que se evidenciaba en Europa era que los países seguían experimentando problemas que podían ameritar reacciones no sólo del Fondo Monetario Internacional sino de otros países vecinos. Por el lado interno, se hizo énfasis en que también sería relevante hacer más explícito el riesgo potencial que representaba para la política monetaria lo que podía suceder con la política fiscal interna en 2011, debido a la incertidumbre en cuanto a la aprobación del presupuesto para el año siguiente y al tratamiento de la deuda flotante, para lo cual la política monetaria también tendría que estar firme y dispuesta para reaccionar, dado que en un año electoral no debía erosionarse el principio de estabilidad macroeconómica. Otro miembro del Comité señaló que a lo largo de este año se enfrentaron una serie de fenómenos que de alguna manera orientaron las decisiones tanto del Comité de Ejecución como de la Junta Monetaria respecto de la tasa de interés líder, en función del objetivo de inflación. Señaló que cuando se analizaban las diferentes decisiones sobre la base de las cuales se tomaron esas decisiones por parte de Junta Monetaria, podía apreciarse que las propuestas fueron en el sentido de mantener invariable la tasa de interés de política a lo largo de todo el año y destacó que, sin lugar a dudas, el Balance de Riesgos de Inflación resultó ser un indicador efectivo para estas recomendaciones. En ese sentido, resaltó que el banco central actuó con prudencia y sensatez y esas recomendaciones a lo largo del año hacían mención de manera reiterada de la incertidumbre que había prevalecido en los mercados

internacionales y que, si bien habían disminuido relativamente las presiones inflacionarias en los países avanzados, en cierta medida en América Latina, y particularmente para el caso de Guatemala, las tasas de inflación permanecían alrededor de su meta objetivo. Los riesgos, según los pronósticos de inflación tanto del Modelo Macroeconómico Semiestructural como de los modelos econométricos, continuaban apuntando a que en 2011 la inflación se ubicaría alrededor de la meta de política monetaria; que la inflación total se mantenía alrededor de la meta, lo cual era contrario a lo que sucedía en otras economías donde la inflación estaba por debajo de sus metas, aspecto que les posibilitaba considerar algún relajamiento monetario. En el caso de Guatemala, la inflación no había cedido totalmente por debajo de sus niveles meta, ni en niveles cercanos al objetivo de mediano plazo, lo cual inducía a mantener la prudencia y la cautela en las decisiones de la autoridad monetaria para fortalecer la credibilidad del banco central. Reiteró que el panorama para 2011 continuaba todavía con grados de incertidumbre; por lo tanto, las señales que tenía que dar el banco central tenían que ser muy claras y firmes respecto a su posición para anclar estas expectativas de inflación. Señaló que en el transcurso del año no se sugirió una política de restricción monetaria porque la coyuntura lo permitió pero subrayó que se debía de continuar actuando con prudencia.

El Presidente indicó que el Comité consideró que, al realizar un análisis integral y prospectivo de la inflación, debía prevalecer la cautela en cuanto a las decisiones respecto de la tasa de interés líder, tomando en consideración los rezagos con que actuaba la política monetaria y, como resultado de la amplia discusión, análisis y reflexiones, en el seno del Comité privó el consenso de que el análisis del Balance de Riesgos de Inflación conducía a 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 los resultados del cuarto corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), correspondiente a noviembre 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. (el tamaño de letra después de esta línea es diferente)

Un miembro de la Junta indicó que estaba de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución de mantener la tasa de interés líder en 4.50%, porque tal como lo había señalado en ocasiones anteriores era mejor mantenerla estable en el mediano y largo plazos.

Por su parte, un miembro de la Junta indicó que no estaba de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder, al igual que no lo había estado en las últimas revisiones, y expresó que su propuesta en esta sesión era una reducción de 50 puntos básicos. Indicó que le sorprendía el comentario de un miembro del Comité de Ejecución sobre la inflación subyacente, porque ésta había sido un indicador importante que permitía enfocarse en el comportamiento de los precios por presiones monetarias, en virtud que eliminaba de la inflación total los efectos estacionales y en ocasiones choques de oferta como el que había ocurrido en octubre por el precio del tomate; es decir, la inflación subyacente provenía de causas monetarias por lo que había que ponerle atención. Comentó que para él no era cierto que los agentes económicos se concentraran en la inflación total para la toma de sus decisiones, porque ellos se concentraban en sus costos de producción y en la demanda del mercado, pero lamentablemente en Guatemala no se tenía un índice de costos al productor que daría alguna indicación de las expectativas de los agentes económicos. Indicó que el entorno internacional seguía complejo y en su opinión las expectativas inflacionarias a nivel mundial estaban contenidas pues lo denotaban comunicados de prensa de varios bancos centrales, lo cual era congruente con la desaceleración económica que era evidente para 2011, entonces, seguía sin ver las presiones inflacionarias internacionales y menos ahora que los precios del trigo, del maíz y del petróleo estaban contenidos y no creía que crecieran considerablemente en 2011. Indicó que el crecimiento de las exportaciones de 16% lo explicaba el azúcar, el café, el cardamomo, el petróleo, los textiles y las minas, pero más por precio que por volumen, por lo que tampoco había un aumento de la demanda a

nivel mundial. Señaló que era cierto que algunas economías emergentes como Brasil, Chile, Colombia y Perú habían tomado decisiones de subir su tasa de interés objetivo y otros de no modificarla pero, tal como lo había dicho en ocasiones anteriores, sus estructuras productivas y su portafolio de exportaciones eran diferentes a las del país. Reiteró que creía que se había mantenido una política monetaria si no restrictiva, sí moderadamente restrictiva, por el comportamiento de las variables de seguimiento; indicó que seguía habiendo incertidumbre en la economía nacional y, siendo el año entrante un año electoral, las decisiones de inversión siempre se detenían por la incertidumbre política. Señaló que tanto el entorno internacional como el nacional indicaban que se debería tomar decisiones anticipadas para apoyar el crecimiento económico o evitar caer en una desaceleración más profunda, que en la demanda interna tampoco veía presión inflacionaria, que la brecha del producto seguía negativa, lo cual indicaba que había una demanda débil, que incluso con los eventos climatológicos de este año no se vio ningún efecto inflacionario habiendo problemas de oferta; en ese sentido, reiteró su propuesta de disminuir la tasa de interés líder, pues ello no generaría presiones inflacionarias ni mandaría un mensaje equivocado a los agentes económicos en sus expectativas de inflación; por el contrario, creía que mandaría un mensaje positivo porque les indicaría que, al igual que el resto de los bancos centrales, la Junta Monetaria no veía presiones inflacionarias para el año próximo ya que las expectativas inflacionarias estaban contenidas.

Un miembro de Junta señaló que la tasa de interés líder era negativa en términos reales, lo cual podía incidir en la tasa de interés de ahorro. Señaló que sí percibía presiones inflacionarias internas que conducirían a pensar que el nivel inflacionario para el próximo año podría estar por arriba de la meta, por lo que bajar la tasa de interés líder en esa sesión y luego tener que subirla no sería un mensaje adecuado para la credibilidad del Banco Central.

Otro miembro de la Junta indicó que como aún se estaba empezando a observar los efectos del cambio del mecanismo operativo de la política monetaria, no creía que fuera conveniente modificar la tasa de interés líder que ahora pasó a

ser de referencia para las operaciones de neutralización e inyección de liquidez del Banco Central, por lo que quizá habría que esperar 2011 para determinar si era necesario tomar medidas en relación con la tasa de interés; en ese sentido, estuvo de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder.

Un miembro de la Junta indicó que las recomendaciones del G-20 en materia de política macroeconómica eran de mantener la estabilidad de precios y al mismo tiempo procurar el crecimiento económico y contribuir a generar empleo, el cual era un mensaje claro de las economías desarrolladas respecto a que estaban buscando salir del estancamiento. Luego señaló que la proyección para finales de año de las exportaciones era de un crecimiento de 12%, lo que significaría que en el último trimestre habría una caída significativa, por lo que se preguntaba cómo hacer para estimular el crecimiento de la economía, cuando éste se basaba en las exportaciones, y ello demandaba una reactivación económica y según él una de las herramientas para lograrla era la tasa de interés; en ese sentido, consideraba que había espacios para disminuirla, con lo cual se lanzaría un mensaje en el sentido de que paralelamente a la estabilidad también se buscaba el crecimiento económico necesario para reducir los niveles de pobreza, de lo contrario sólo se estaría defendiendo la estabilidad macroeconómica, que era fundamental, pero que no impulsa al país.

Otro miembro de la Junta señaló que no consideraba válido el comentario de que si se bajaba en esta sesión la tasa de interés líder, en los próximos meses se tenía que volver a incrementarla, porque según los técnicos existía un rezago de las decisiones tomadas en materia de tasa de interés líder de 12 meses, por lo que esa situación no sucedería. Indicó que cuando se hablaba de la tasa de interés real negativa, lo más prudente era comparar la tasa de interés con la inflación subyacente que era la inflación estructural, ya que la inflación total tiene rubros con mucha volatilidad. Indicó que en el pasado la Junta reaccionó rápido por la aceleración de la inflación, no obstante que las presiones inflacionarias habían sido importadas y coyunturales por la crisis económica, por lo que no había sido prudente subir la tasa de interés, pero el tiempo le había dado la razón porque

cuando empezaron las presiones desinflacionarias hubo que bajarla, pero se hizo en forma moderada ya que, de los países que tenían esquema de metas de inflación, Guatemala fue la que menos la bajó; por esa razón había insistido en que dicha tasa reflejaba una política moderadamente restrictiva.

Otro miembro de la Junta señaló que el crecimiento económico en este momento era prioritario para el país, pero la función principal del Banco Central, a pesar de las recomendaciones del G-20 que van para la economía mundial en general, era promover la estabilidad en el nivel general de precios, para contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones favorables para el desarrollo de la economía; indicó que había mucho que hacer para asegurar el crecimiento económico, como en ese momento era emprender la reconstrucción nacional, reparando la infraestructura; también había aspectos de competitividad internacional y de seguridad para el inversionista. Indicó que estaba de acuerdo con hacer un gran esfuerzo como nación para incrementar el crecimiento económico, pero no era la Junta la responsable de todas esas políticas. Señaló que tener una tasa de interés real negativa para el ahorro era muy delicado, lo cual podría acentuarse al bajar oficialmente la tasa de interés líder, porque de hecho la tasa de interés real ya disminuyó con el nuevo mecanismo de gestión de liquidez implementado por el Banco Central, ya que la tasa de interés líder es sólo una tasa de referencia para ese tipo de operaciones.

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 24 de noviembre de 2010, 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, 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%.

En su análisis, la Junta Monetaria tomó en consideración que la sostenibilidad del crecimiento a nivel mundial aún sigue siendo afectada por el escaso dinamismo del consumo y de la inversión, lo que incide en que las estimaciones de crecimiento económico para 2011 reflejen una moderación respecto a 2010. En ese contexto, la alta tasa de desempleo, los elevados déficits fiscales y los brotes de problemas bancarios en algunos países continúan incidiendo en las expectativas e imponen una restricción a la sostenibilidad del ritmo de crecimiento económico de mediano plazo.

En cuanto al ámbito interno, se mencionó que los indicadores económicos de corto plazo continúan reflejando un comportamiento positivo que confirma el proceso de recuperación de la economía nacional. Se consideró, por una parte, que las presiones de demanda agregada continúan relativamente contenidas, que la mayoría de los pronósticos de inflación se encuentran dentro de la meta correspondiente y que las expectativas de inflación se redujeron levemente y, por la otra, que varios pronósticos de inflación total aumentaron y que las expectativas de inflación para 2011 se encuentran por encima de la respectiva meta de inflación.

La Junta Monetaria indicó que 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 fin de adoptar las acciones oportunas que sean necesarias.

Guatemala, 24 de noviembre 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.banguat.gob.gt