

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 13-2008,
CELEBRADA EL 26 DE MARZO DE 2008, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 15 abril de 2008

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 13-2008, CELEBRADA EL 26 DE MARZO DE 2008, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.

La Junta Monetaria en resolución JM-211-2007, del 27 de diciembre de 2007, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2008, la cual, entre otros aspectos, incluye medidas para fortalecer la transparencia y la rendición de cuentas del Banco de Guatemala. En efecto, la referida resolución 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 en la toma de sus decisiones, en anexo 2 de la citada resolución se presenta el calendario para 2008 de las sesiones en las que Junta Monetaria tomará decisión respecto de la tasa de interés líder de política monetaria. En ese contexto, a continuación se presenta un resumen de los argumentos que la Junta Monetaria tomó en cuenta, el 26 de marzo de 2008, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

En sesión 13-2008 celebrada por la Junta Monetaria el 26 de marzo de 2007, la Presidenta del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 14-2008 del 24 de marzo de 2008¹, 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, se consideraron los elementos que componen el balance de riesgos de inflación, el reporte mensual de riesgos de inflación derivado del Modelo

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No.14-2008 correspondiente a la sesión del 24 de marzo de 2008, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

Macroeconómico Semiestructural -MMS- y el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria. Sobre esa base, el Comité deliberó acerca del contenido de las mismas con el propósito de presentar a la Junta Monetaria los principales elementos de análisis, así como las consideraciones y conclusiones que pudieran ser útiles en la decisión en la que dicho cuerpo colegiado decidirá respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, programada para el miércoles 26 de marzo de 2008. En cuanto al comportamiento de la inflación a febrero de 2008, la Presidenta indicó que en el Comité se hizo referencia a que el ritmo inflacionario total se ubicó en 8.76%, el cual es superior en 0.37 puntos porcentuales al nivel registrado en enero. Adicionalmente, al realizar un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, indicó que las proyecciones del ritmo inflacionario total para finales de 2008 realizadas mediante el promedio aritmético de los dos modelos econométricos que se vienen utilizando, apuntaban a un ritmo inflacionario de 7.11%, el cual es superior al valor puntual de la meta de inflación (5.5%) y se ubicaba por arriba del margen de tolerancia de +/- 1.5 puntos porcentuales, en tanto que para finales de 2009 se proyectaba un ritmo inflacionario total de 6.52%, porcentaje que también se situaba por arriba del valor puntual de la meta de inflación determinada para dicho año (5.5%), así como del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Asimismo, señaló que en lo relativo a las proyecciones del ritmo inflacionario subyacente, se mencionó que tanto la proyección para diciembre de 2008 (6.88%) como la proyección para diciembre de 2009 (6.39%), se situaban por arriba del valor puntual de la meta de inflación establecida para esos años (5.5%), pero dentro de los respectivos márgenes de tolerancia. Por otra parte, la Presidenta informó que el Comité también analizó los riesgos del entorno en que actualmente se desenvuelve la ejecución de la política monetaria. En cuanto a los riesgos asociados al entorno externo, se discutió acerca de la evolución en el precio internacional del petróleo, del maíz y del trigo, así como del comportamiento reciente en la inflación de los principales socios comerciales del país. En lo relativo al índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala, se indicó que a febrero de 2008 éste se ubicó en 5.37%, por arriba del valor registrado en febrero de 2007 (3.34%). En cuanto al

ritmo inflacionario de los Estados Unidos de América, la Presidenta informó que a febrero de 2008 se situó en 4.03%, levemente inferior al observado en diciembre de 2007 (4.1%), pero superior al registrado en febrero de 2007 (2.4%); por lo que, tomando en cuenta que dicho país es el que tiene el mayor peso relativo dentro del índice, persisten los riesgos de inflación importada por esa vía.

En cuanto a los riesgos del entorno interno, la Presidenta informó que en el Comité se indicó que la inflación intermensual en febrero de 2008 se situó en 0.69%, superior en 0.34 puntos porcentuales a la registrada en febrero de 2007 (0.35%) y superior en 0.09 puntos porcentuales al promedio de las variaciones registradas en febrero durante los últimos ocho años (0.60%). La Presidenta, indicó que en el contexto descrito, en el Comité se manifestó que un análisis más amplio e integral de variables e indicadores macroeconómicos indicaba que era importante tomar en cuenta tanto los elementos que aconsejaban restringir como los elementos que recomendaban mantener invariables las condiciones monetarias. En lo que corresponde a los factores que aconsejaban restringir, se citaron los siguientes: a) Que el reporte mensual de riesgos de inflación derivado del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, indicaba que la inflación se situaba por arriba de la meta establecida por la autoridad monetaria para finales de 2008; b) Que las proyecciones econométricas de inflación total para diciembre de 2008 y de 2009 se ubicaban por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria para cada año; c) Que el peso relativo del segmento de variables indicativas que sugerían restringir las condiciones monetarias, si bien se redujo de 70.88% (31.10% política monetaria restrictiva y 39.78% política moderadamente restrictiva) a 61.81% (33.83% política monetaria restrictiva y 27.98% política moderadamente restrictiva), todavía era un porcentaje importante que indicaba la conveniencia de restringir las condiciones monetarias; d) Que el ritmo inflacionario total de febrero se incrementó a 8.76%, porcentaje que, por un lado, constituía una reversión de la desaceleración registrada los dos meses previos y, por el otro, representa un valor históricamente alto que incide en las expectativas inflacionarias por encima de la meta de inflación e incluso exacerbarlas en los meses subsiguientes; e) Que los choques de oferta asociados

al alza en los precios internacionales del petróleo, del trigo y del maíz, continuaban presentes, lo que aconsejaba estar atentos a moderar, en un marco de prudencia y gradualidad, los efectos de segunda vuelta; f) Que las expectativas de inflación del panel de analistas privados se mantienen por arriba del límite superior de la meta de inflación determinada tanto para 2008 como para 2009, con el riesgo de que se deterioren en el futuro próximo; y, g) Que para propiciar un crecimiento económico ordenado y sostenido es vital que se mantenga la estabilidad macroeconómica que permita tomar mejores decisiones en materia de ahorro, inversión y empleo. Por otra parte, señaló que entre los factores que recomendaban mantener invariables las condiciones monetarias, se mencionaron los siguientes: a) Que las variables monetarias relativas a la liquidez primaria y los medios de pago mantienen un comportamiento congruente con los valores programados; y, b) Que el crédito bancario al sector privado se ha venido desacelerando en 2008, ubicándose en las últimas dos semanas dentro del corredor estimado. Indicó que como resultado de la discusión y análisis, los miembros del Comité coincidieron en que la coyuntura actual es más compleja en marzo respecto de febrero, no sólo porque estaban presentes los riesgos inflacionarios, sino porque el contexto internacional está cambiando constantemente, lo que mantiene los márgenes de incertidumbre y desconfianza, situación que ha dado origen a medidas muy activas por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, razón por la cual el balance de riesgos de inflación es más complicado en marzo, pero aún dentro de esta complejidad se consideraba que un ajuste en la tasa de interés líder de 25 puntos básicos es recomendable, dado que sería un alza moderada como en otras ocasiones. Asimismo, se subrayó el hecho de que dentro de un esquema de metas explícitas de inflación es muy importante que la Autoridad Monetaria de señales claras sobre su compromiso con la estabilidad de precios, para contrarrestar los efectos de segunda vuelta y evitar que se exacerben las expectativas inflacionarias. Por otra parte, señaló que el Comité hizo énfasis en que si bien el crédito al sector privado ha reducido su ritmo de crecimiento, congruente con las decisiones de política monetaria, su crecimiento se encuentra dentro de los corredores programados estimados con base a la meta de inflación y a una

estimación de crecimiento económico de alrededor de 5%. También se indicó que la política monetaria debe operar con una visión de mediano plazo a fin de coadyuvar a que la senda de crecimiento económico sea ordenada y sostenible en el tiempo, lo cual requiere necesariamente, entre otros factores, de un ambiente de estabilidad de precios.

En el contexto descrito, la Presidenta indicó que como resultado de la discusión y análisis, en el Comité hubo consenso en aumentar moderadamente la tasa de interés líder (25 puntos básicos) para propiciar, por un lado, un ambiente positivo entre los agentes económicos y favorecer la sostenibilidad del crecimiento económico en el mediano plazo y, por el otro, una moderación de las expectativas inflacionarias.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, basado en los elementos que componen el balance de riesgos de inflación, en los resultados del reporte mensual de riesgos de inflación derivado del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, así como en el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, los miembros de la Junta Monetaria iniciaron el análisis y la discusión en relación a la determinación de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Al respecto, un miembro de la Junta se refirió a las complicaciones financieras que podría tener la última reducción de la tasa de interés objetivo de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América. Indicó que dicha medida podría tener efectos negativos para la economía de ese país en virtud de que en la actualidad los agentes económicos han percibido que dicha economía podría estar en un proceso de recesión económica. Señaló que si ello es así, se podría generar incertidumbre en la actividad económica de Guatemala y en el área Centroamericana, debido a la importante relación comercial que hay con ese país.

En ese mismo sentido, otro miembro de la Junta señaló que era prematuro conocer el grado de contagio que puedan tener las economías Centroamericanas, especialmente la de Guatemala, derivado de la crisis financiera que se está experimentando los Estados Unidos de América. Indicó que la referida crisis

financiera podría estar teniendo sus efectos en la actividad real de los Estados Unidos de América, lo cual se reflejó en la caída en el índice de confianza del consumidor de ese país, el cual se ubicó en el nivel más bajo desde hace 50 años. Señaló que dicha situación, podría disminuir las exportaciones de la región hacia ese país, así como se podría observar una reducción de las remesas familiares. En ese sentido, indicó que la variación mensual y el ritmo que mostró el IMAE a enero de 2008 disminuyeron y el crédito al sector privado se ha venido desacelerando; señaló que dichos aspectos podrían estar indicando que la caída en la actividad real de los Estados Unidos de América, ya está teniendo efectos en la actividad real del país. Por otra parte, resaltó el aumento en la tasa de interés activa promedio ponderado, principalmente por el efecto que la misma pueda tener sobre la cartera en mora, ya que ésta se incrementa en la medida que aumenta la tasa de interés; en ese sentido, recomendó tener prudencia en la decisión en la determinación de la tasa de interés líder de la política monetaria, principalmente por el desenvolvimiento de los mercados financieros internacionales, específicamente el de los Estados Unidos de América.

En el mismo orden de ideas, otro miembro de la Junta indicó que dada la relación comercial entre la economía guatemalteca con la de Estados Unidos de América y dada la incertidumbre que existe por los riesgos asociados a la crisis por la que atraviesa dicho país, resultaba importante monitorear constantemente dicha crisis y sus efectos en el contexto local. Por otra parte, indicó que con el comportamiento que ha tenido el crédito bancario al sector privado en el inicio de este año, estimaba que en los próximos tres meses, la tasa de crecimiento de dicha variable, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, se ubicaría por debajo de lo programado, asociado a los incrementos en la tasa de interés. señaló que un aumento en la tasa de interés líder de la política monetaria no cambiaría las expectativas de los agentes económicos, dado que los efectos en los precios provienen de la inflación importada. Indicó que aumentar 25 puntos básicos pondría generar presiones innecesarias en la economía. Agregó que la coyuntura actual de incertidumbre financiera de los Estados Unidos de América es severa, pero estimaba que habría que esperar uno o dos meses, tomando en cuenta que la

misma pareciera estar en camino de resolverse derivado de las inyecciones de liquidez que han efectuado los principales bancos centrales del mundo.

Por su parte, un miembro de la Junta señaló que actualmente se tiene un problema de inflación tendencial alta con un nivel que está muy por encima de la meta, incluyendo el margen de tolerancia que se aprobó en la política monetaria. Adicionalmente, señaló que el incremento de precios de la canasta básica había venido a exacerbar las expectativas de los agentes económicos, los que esperaban alguna reacción de tipo monetario por parte del Banco de Guatemala. Indicó que si el Banco Central no actuaba, el mensaje podría tener un efecto negativo adicional sobre las expectativas de inflación. En ese sentido, señaló que era necesario un ajuste de 25 puntos básicos en la tasa de interés líder de la política monetaria, el cual consideraba moderado tomando en cuenta que se inició con un nivel muy bajo de tasa de interés líder (2.55%). Indicó que dicha tasa, en una primera etapa tuvo siete ajustes, posteriormente en 2006 se dieron tres ajustes, y en 2007 se realizaron seis ajustes; sin embargo, la tasa de interés activa promedio ponderado ha aumentado solamente 23 puntos básicos. En ese sentido, indicó que un ajuste de 25 puntos básicos en la tasa de interés líder no consideraba que fuera a impactar significativamente en otras tasas de interés.

Otro miembro de la Junta indicó que si bien el ámbito de la política monetaria no alcanza a contrarrestar los *shocks* de naturaleza externa, la responsabilidad de la Junta monetaria es muy alta; para ello, la Junta debe evaluar la factibilidad de las acciones monetarias que implemente. Señaló que de septiembre de 2007 a marzo de 2008, la tasa líder de la política monetaria se ha ajustado en 100 puntos básicos. Indicó que los efectos esperados en la inflación derivado de dichos aumentos se estaría observando de seis o más meses.

Un miembro de la Junta señaló la importancia de que Junta Monetaria revise las características que tiene el proceso inflacionario actual en Guatemala. Añadió que si se efectuaba un análisis histórico de la inflación en América Latina y en muchos países emergentes, la misma en algunos episodios fue causada por déficit fiscales, por creación secundaria de dinero, por oferta, por inflación de costos, por estructura de mercado, etc. Señaló que las expectativas si influyen en el

comportamiento de la inflación, pero no eran el factor más importante para explicar el fenómeno inflacionario. Indicó que el efecto de las mismas tiene un límite, por lo que consideraba que deberían considerarse los efectos provenientes de otros factores.

Por su parte, un miembro de la Junta se refirió a que el entorno actual genera incertidumbre y existe la posibilidad de que dicha incertidumbre impacte sobre los precios. En ese sentido, señaló que el Banco de Guatemala tiene una misión que está definida en su ley orgánica, la cual es mantener la estabilidad de precios, por lo que era conveniente discutir soluciones integrales que involucren a otros entes que tomen ciertas acciones; sin embargo, señaló que si en este momento el Banco de Guatemala enfrenta una situación en la cual percibe que los precios continuarán elevándose, la obligación de la Junta era tomar acciones de manera gradual, progresiva y prudente. En ese sentido, indicó que si los efectos de segunda vuelta impactan las expectativas de los agentes económicos, la Junta debe dirigir sus acciones hacia esas expectativas en forma apropiada en el campo que le corresponde, evitando una inestabilidad mayor en el nivel general de precios. Indicó que la Junta no puede dar la impresión de que los factores externos están afectando, en virtud de que los agentes económicos esperan que las autoridades intervengan con soluciones concretas. En virtud de lo anterior, indicó que apoyaba el incremento de la tasa de interés líder en 25 puntos básicos.

Otro miembro de la Junta señaló que el país está cerca de una inflación de dos dígitos y que el costo de la canasta básica se ha vuelto el principal tema de preocupación. Señaló que hay consenso en que la incidencia del precio internacional del petróleo es determinante en el comportamiento de la inflación, pero que también las expectativas eran importantes en ese comportamiento. En ese sentido, indicó que compartía el criterio de enviar una señal a los agentes económicos de que el Banco Central estaba haciendo algo por la población. Señaló que era conveniente que dicha medida debería de ir acompañada de otras medidas de más largo plazo, que tienen que ver con la producción, pero las cuales no son competencia del Banco de Guatemala. Derivado de lo anterior, indicó estar de

acuerdo en aumentar en 25 puntos básicos la tasa de interés líder de la política monetaria.

Un miembro de la Junta resaltó el aumento observado en la tasa de interés, derivado de los aumentos que se han efectuado en la tasa de interés líder de la política monetaria. En efecto, señaló que el aumento de 23 puntos básicos en la tasa de interés activa, era sobre el nivel que la misma tenía a finales de diciembre de 2007, pero en realidad el aumento era casi de 40 puntos básicos. Señaló que esa era una razón suficiente para que la Junta actuara con cautela, considerando que habría que evaluar el efecto de las medidas monetarias sobre la tasa de interés. En ese sentido, indicó que sin tomar en cuenta la coyuntura internacional consideraba que existían condiciones internas para esperar aumentar la tasa de interés de política para previamente evaluar los efectos de las medidas que ya se habían tomado.

Por su parte, un miembro de la Junta expresó que la política monetaria se encontraba frente a dos problemas: uno de orden externo y uno de orden interno. Señaló que en el orden interno, se han estado implementando las acciones monetarias necesarias para el control de la inflación; pero por otro lado, se percibía que el *shock* externo está afectando y presionando a la inflación. Señaló que la Junta tenía que saber manejar y medir los tiempos para poder actuar. En ese sentido, indicó que consideraba que en esta ocasión se tenía que enviar un mensaje a los agentes económicos respecto a las decisiones que se tomarán en el futuro sobre el compromiso de cumplir con la meta de inflación. Por otra parte, indicó que valoraba las consideraciones expuestas por los cuerpos técnicos del Banco Central y de los directores de la Junta, ya que sus argumentos ayudaban a tener una visión más amplia de la coyuntura actual y tomar una adecuada decisión respecto de la tasa de interés líder de la política monetaria. Indicó que consideraba que el nivel de inflación se encontraba lejos de la meta de inflación, por lo que en esta ocasión apoyaba a los cuerpos técnicos del Banco de Guatemala, en el sentido de aumentar en 25 puntos básicos la tasa líder de política monetaria.

Otro miembro de la Junta señaló que considera muy importante tomar una decisión conforme la recomendación del Comité de Ejecución en el sentido de

aprobar un ajuste de 25 puntos básicos a la tasa de interés líder, es un ajuste moderado como ha sido característica de las decisiones de la Junta Monetaria. Señaló que dicho aumento era importante para que no se exacerbaban más las expectativas de los agentes económicos. Indicó que se tenía muy claro que existe un contexto externo complicado que estaba afectando en forma importante la inflación no sólo de Guatemala sino de otros países de la región Latinoamericana e incluso a nivel mundial.

3. Luego de haberse expuesto los argumentos y observaciones para determinar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, la Junta Monetaria decidió por mayoría elevar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos, de 6.50% a 6.75%. 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 ELEVA LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA DE 6.50% A 6.75%, A PARTIR DEL JUEVES 27 DE MARZO DE 2008

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 26 de marzo de 2008, luego de conocer el Balance de Riesgos de Inflación, la orientación de las variables indicativas y el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural, decidió por mayoría elevar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos.

La Junta Monetaria, en su decisión, tomó en cuenta que el ritmo inflacionario registrado a febrero revirtió la desaceleración observada en los dos meses previos, y que si bien los factores de oferta externos continúan incidiendo en este comportamiento, principalmente por los elevados precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, es importante moderar las expectativas de inflación de los agentes económicos con el propósito de evitar que por esta vía se generen presiones adicionales en los precios.

La Junta Monetaria continuará monitoreando el comportamiento de la inflación y sus principales componentes de origen externo e interno y estará atenta a adoptar las medidas necesarias, dentro de un marco de prudencia y gradualidad, para el mantenimiento de la estabilidad en el nivel general de precios, a efecto de propiciar un entorno de crecimiento económico ordenado y sostenible.

Guatemala, 27 de marzo de 2008

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