

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 45-2008,
CELEBRADA EL 22 DE OCTUBRE DE 2008, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 17 de noviembre de 2008

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 45-2008, CELEBRADA EL 22 DE OCTUBRE 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 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 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 la 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 22 de octubre de 2008, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 45-2008 celebrada por la Junta Monetaria el 22 de octubre de 2008, la Presidenta del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 51-2008 del 17 de octubre de 2008,¹ 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 balance de riesgos de inflación, el

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No.51-2008 correspondiente a la sesión del 17 de octubre de 2008, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

reporte mensual de riesgos de inflación derivado del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, se concluyó que el balance de riesgos de inflación se había tornado más complejo que el mes anterior. En ese sentido, los asesores del Comité externaron su opinión con relación a la decisión sobre el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria que corresponde a la Junta Monetaria tomar el 22 de octubre, destacando que la aguda inestabilidad en los mercados financieros internacionales registrada durante las últimas semanas ha impactado significativamente las expectativas de crecimiento económico de las economías industrializadas, ampliando los márgenes de incertidumbre respecto a los efectos en las economías en desarrollo; manifestaron que, no obstante que la inflación actualmente se encuentra en dos dígitos y que los pronósticos de inflación provenientes de los modelos econométricos, del corrimiento mecánico del MMS y de los resultados de la encuesta de expectativas de inflación, se encuentran por arriba de las metas de inflación establecidas, la prudencia aconsejaba en esta oportunidad mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, enfatizando que de no ser por las circunstancias externas descritas, su recomendación hubiera sido un ajuste adicional en la tasa de interés líder, tomando en cuenta que ésta es significativamente negativa en términos reales. Adicionalmente, los departamentos técnicos señalaron que si bien los precios de los *commodities* que han afectado la inflación desde agosto del año pasado, han registrado recientemente disminuciones importantes, a nivel interno dichas reducciones no se perciben en la misma magnitud, por lo que la inflación importada ha venido reduciendo su importancia relativa en la inflación total y ha aumentado la de la inflación interna, situación que denota que existen presiones inflacionarias. Añadieron que la referida inelasticidad para movimientos a la baja en la inflación puede responder, entre otros factores, a excedentes de demanda agregada, expectativas de inflación de los agentes económicos o imperfecciones del mercado. Con base en las presentaciones de los departamentos técnicos, el Comité deliberó acerca del contenido de las mismas, con el objeto de presentar a la Junta Monetaria elementos de análisis que pudieran ser útiles en la decisión

respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, programada para el 22 de octubre del presente año. En el contexto descrito, el Comité manifestó que la inflación total a septiembre (12.75%) se redujo por segundo mes consecutivo, lo que podría ser indicativo de un cambio de tendencia de la inflación. Tal situación, aunada a la desaceleración reciente del precio internacional del petróleo y derivados, del maíz y del trigo, coadyuvaría a una mayor moderación en las expectativas de inflación de los agentes económicos. No obstante, se enfatizó que el ritmo de la inflación subyacente dinámica se situó en septiembre de 2008 en 9.09% y se ha desacelerado menos que la inflación total, al mismo tiempo que a nivel de componentes de la inflación, el peso de la inflación importada ha disminuido, mientras que el de la inflación interna ha aumentado. Sobre el particular, manifestó que en el Comité se indicó que la política monetaria tiene un papel importante para moderar las expectativas de inflación, por lo que en la actual coyuntura es recomendable que la tasa de interés líder por lo menos se mantenga en el mismo nivel. También se destacó que las expectativas de inflación del panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en septiembre, indican que el ritmo inflacionario total para finales de 2009 estaría situándose en 9.51%, nivel significativamente por arriba de la meta para ese año. Señaló que al efectuar un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, se indicó que la proyección del ritmo inflacionario total para finales de 2009 de 8.06%, se sitúa también por arriba de la meta de inflación determinada para dicho año. Asimismo, de conformidad con el Reporte Mensual de Riesgos de Inflación del Modelo Macroeconómico Semiestructural, se pronostica un ritmo inflacionario para finales de 2009 de 6.72%, también por arriba de la meta de inflación. Por último, se mencionó que la variación interanual tanto de los medios de pago como del crédito bancario al sector privado continúa reflejando una tendencia decreciente, no obstante que la liquidez primaria (emisión monetaria y base monetaria amplia) se encuentra por arriba del límite superior del corredor programado. En dicho comportamiento podría estar incidiendo una menor demanda de crédito derivada del aumento en la inflación y de la desaceleración de la actividad económica, así como una mayor cautela por parte de las entidades bancarias en el otorgamiento

de crédito y en mantener una reserva más alta en la forma de activos líquidos, dada la coyuntura en los mercados financieros internacionales, en donde las condiciones crediticias se han endurecido. La Presidenta, indicó que el Comité discutió ampliamente la recomendación que presentara a Junta Monetaria, en cuanto al nivel de la tasa de interés líder de política monetaria. Para tal efecto, los miembros del Comité expresaron su opinión, tomando en cuenta un análisis integral de la actual coyuntura externa e interna. En cuanto a la coyuntura externa, un miembro del Comité indicó que los acontecimientos recientes en los mercados financieros internacionales han modificado de manera importante el entorno en el que se desempeña la política monetaria, especialmente en los países avanzados; en particular, la preocupación más profunda a nivel internacional es la intensificación de la actual crisis financiera y sus efectos en el crecimiento económico mundial durante los próximos trimestres. En tal sentido, mencionó que las medidas monetarias que se han implementado, principalmente, por parte de los bancos centrales de los países industrializados, son excepcionales y apuntan más a mejorar la confianza y estabilización de los mercados, que a procurar una reactivación económica. Otro miembro del Comité manifestó que en el caso de las economías emergentes y países en desarrollo (en particular aquellos que operan bajo un esquema de metas explícitas de inflación), se ha mantenido una postura de política monetaria más conservadora, ello debido, según expertos internacionales, a que la inflación en dichos países se mantiene alta, a que el efecto de las alzas en los *commodities* es mayor respecto de los países desarrollados debido al alto peso relativo del rubro de alimentos en la canasta básica y a que en los países en desarrollo es más fácil que las expectativas de inflación se desanclen, lo que a su vez hace más difícil que la inflación retorne a niveles más bajos, situación que limita los espacios para adoptar políticas anticíclicas o expansivas. Varios miembros del Comité coincidieron en que lo anterior obedece a que los choques externos de oferta persisten, aspecto que mantiene altas las expectativas de inflación, lo que requiere la adopción de medidas de política monetaria que permitan la convergencia de dichas expectativas a las metas de inflación de mediano plazo.

En cuanto a las condiciones internas, la Presidenta indicó que en el seno del Comité se cuestionó si en el caso de Guatemala, en la actual coyuntura, era posible considerar una reducción en la tasa de interés líder de la política monetaria. Al respecto, luego de amplias deliberaciones hubo coincidencia en que no existían condiciones para reducir el nivel de la tasa de interés líder, debido a los aspectos siguientes: a) aún persisten presiones por el lado de la demanda que se reflejan en el comportamiento de la inflación subyacente dinámica y en la inflación interna; b) los pronósticos de inflación de los modelos econométricos, del corrimiento mecánico del MMS, así como de la encuesta de expectativas se encuentran por arriba de la meta de inflación para 2009; c) el comportamiento de los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, no ha tenido un efecto simétrico en el nivel general de precios internos (las alzas se transmiten más rápido que las bajas); d) una inflación de dos dígitos ocasiona efectos distorsionantes en el crecimiento económico e incluso podría reducirlo; e) una reducción en la tasa de interés líder podría enviar un mensaje confuso a los agentes económicos respecto a la postura de la política monetaria; y, f) en el comportamiento del crédito bancario al sector privado han incidido factores diferentes al alza en la tasa de interés líder de la política monetaria. En adición, un miembro del Comité comentó que *Standard and Poor's* y *Fitch Ratings*, redujeron la perspectiva de las calificación de riesgo soberano de El Salvador (de estable a negativa) tomando en cuenta, entre otros aspectos, los niveles actuales de inflación que experimenta, los crecientes riesgos en materia fiscal y la limitada flexibilidad de las políticas económicas en dicho país para hacer frente a un entorno internacional menos favorable. En el caso de Guatemala, las calificadoras han mantenido sin cambios la perspectiva de la calificación de riesgo soberano de país, debido, entre otros factores, a la disciplina de las políticas monetaria y fiscal y a un ambiente macroeconómico estable. Sin embargo, *Standard and Poor's*, en su último informe, señaló que el Banco Central ha sido criticado por no adoptar una política monetaria más agresiva para controlar la inflación.

La Presidenta indicó que como resultado de la extensa discusión y análisis, en el seno del Comité hubo consenso en recomendar a la Junta Monetaria, en esta

oportunidad, mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 7.25% y continuar observando la evolución del balance de riesgos de inflación a efecto de establecer sus cambios y orientación para el próximo mes, por lo que resultaba importante darle un seguimiento estrecho a las principales variables e indicadores macroeconómicos relevantes tanto internos como externos.

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, el reporte mensual de riesgos de inflación derivado del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, los miembros de la Junta Monetaria iniciaron el análisis y la discusión en relación a la determinación de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Al respecto, un miembro de la Junta expresó que a nivel de los diversos gremios de productores y exportadores, se percibe que el país incurrirá en una desaceleración económica pronunciada. Asimismo, se manifestó en desacuerdo con lo indicado en el informe del Comité, en cuando a la existencia de presiones de demanda interna sobre los precios que pudieran tener algún efecto en la inflación, debido a que el exceso de liquidez, que se registra en el sistema bancario, no está en posesión de los agentes económicos. Señaló además que el precio internacional de los *commodities* estaba registrando un comportamiento hacia la baja, lo cual se estaría reflejando en el comportamiento de los precios internos en las próximas semanas; en este sentido, los agentes económicos tienen expectativas de precios más bajos en el mediano plazo, por lo que el Banco Central debería de considerar una disminución de 25 puntos básicos en la tasa de interés líder de política monetaria con el objeto de consolidar dichas expectativas.

Otro miembro de la Junta manifestó su apoyo a la recomendación del Comité de Ejecución debido a que la misma reflejaba un mensaje de prudencia ante un contexto de elevada confusión. Indicó que modificar el valor de la tasa de interés líder podría ayudar a incrementar la incertidumbre en el mercado interno. Por otra parte, señaló que, en la actualidad, la postura de política monetaria de los

bancos centrales de países desarrollados variaba significativamente de la postura de política monetaria de los bancos centrales de las economías emergentes, puesto que los bancos centrales del primer grupo de países (tal era el caso de los Estados Unidos de América, Inglaterra, Noruega, Australia, Canadá, Nueva Zelanda y la Zona del Euro) había decidido reducir sus tasas de interés de política monetaria para atenuar los efectos de la crisis financiera que afrontan, mientras que los bancos centrales del segundo grupo de países (dentro de los que se encuentran Chile, Perú, Colombia, México, Sudáfrica, Tailandia y Filipinas) habían optado por una postura prudente, manteniendo invariables sus respectivas tasas de interés de política monetaria. En este sentido, indicó que el Banco de Guatemala debería de optar por la misma postura de política monetaria de este segundo grupo de bancos centrales, lo cual reflejaría una postura de política monetaria prudente ante un contexto extremadamente complejo.

Un miembro de la Junta expresó su apoyo a la recomendación del Comité de Ejecución, en cuanto a mantener invariable el valor de la tasa de interés líder de política monetaria, debido a que, ante la actual coyuntura es importante transmitir a los agentes económicos un mensaje de serenidad y cautela. No obstante, indicó que en el primer trimestre de 2009 se podría considerar un cambio en la postura de política monetaria que refleje una relajación de las condiciones monetarias actuales, con el objeto de atenuar, de manera anticipada, los efectos internos de la contracción económica que se estaría registrando a nivel internacional.

Otro miembro de la Junta indicó que era muy prematuro considerar una reducción en la tasa de interés líder de política monetaria debido a que podría tener un efecto negativo en las expectativas de inflación de los agentes económicos, principalmente, cuando la inflación observada todavía se mantenía por arriba de dos dígitos. Por lo consiguiente, manifestó que apoyaba la recomendación de los departamentos técnicos en el sentido de mantener invariable el nivel de la tasa de interés de política monetaria.

Por su parte, un miembro de la Junta indicó que la desaceleración económica que se espera en las economías industrializadas durante los próximos meses, estaría afectando de manera significativa a la economía nacional, por lo que el Banco Central debe de adoptar medidas preventivas y oportunas para reducir los efectos negativos que se estarían registrando en el país en 2009. Por lo tanto, consideró conveniente proponer una reducción de 25 puntos básicos en la tasa de interés líder de política monetaria, de tal forma que dicha reducción conduzca a una disminución en la tasa de interés activa del sistema financiero, con lo cual se estaría reduciendo el costo del crédito.

Otro miembro de la Junta señaló que apoyaba la propuesta del Comité de Ejecución de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, ya que es una medida prudente y está acorde a las circunstancias que afronta la economía del país. Indicó que, de conformidad a los últimos indicadores, la liquidez del sistema bancario se encuentra en niveles adecuados; no obstante, el Banco de Guatemala debe de mantener un estrecho seguimiento de la misma para evitar problemas de iliquidez o insolvencia que pueda registrar alguna entidad del sistema financiero.

Un miembro de la Junta expresó que apoyaba la propuesta del Comité de Ejecución y comparte lo expresado por varios directores en el sentido de actuar con prudencia y de no enviar mensajes contradictorios que puedan afectar adversamente la consecución del objetivo de inflación establecido por la Junta Monetaria. Por otra parte, indicó que la contracción del crédito bancario no obedece directamente al nivel actual de la tasa de interés líder de la política monetaria sino a un conjunto de factores, tales como una menor demanda de crédito derivada del aumento de la inflación y de la desaceleración de la actividad económica, así como a que los bancos están prefiriendo mantener una proporción más alta de activos líquidos por motivo precaución dada la actual coyuntura de los mercados financieros internacionales y por ello, el comportamiento de la tasa de interés activa refleja la coyuntura de endurecimiento de las condiciones de crédito a nivel mundial. Por otra parte, señaló que en el balance de riesgos de inflación se

indica que en la actual coyuntura, no existe ningún factor que apoye una disminución de la tasa de interés líder.

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, por mayoría, decidió mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 7.25%. Asimismo, la Junta decidió emitir el boletín de prensa anexo a efecto de comunicar tal decisión.

ANEXO



BANCO DE GUATEMALA

BOLETÍN DE PRENSA

LA JUNTA MONETARIA MANTIENE INVARIABLE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 7.25%

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 22 de octubre de 2008, luego de conocer el Balance de Riesgos de Inflación, la orientación de las variables indicativas y los resultados del corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural para 2008, decidió por mayoría mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 7.25%.

La Junta Monetaria destacó varios elementos que sugieren mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder en esta oportunidad: a) la intensificación de la turbulencia en los mercados financieros internacionales amplió los márgenes de incertidumbre respecto al desempeño económico mundial y sus efectos en las economías en desarrollo, lo que sugiere prudencia en las acciones de política monetaria; b) los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo se han reducido recientemente, situación que induciría una desaceleración del ritmo inflacionario total; c) las finanzas públicas, a septiembre de 2008, registraron un déficit reducido de Q97.6 millones; d) la variación interanual del crédito bancario al sector privado y de los medios de pago continúa presentando una tendencia a la desaceleración y se ubica por debajo del límite inferior de los respectivos corredores; y, e) la variación mensual del Índice de Precios al Consumidor en septiembre al situarse en -0.15%, constituye la tercera reducción consecutiva en el presente año.

En el seno de la Junta Monetaria hubo consenso en que el balance de riesgos de inflación continúa siendo complejo y que se debe tener presente que tanto la inflación observada como los pronósticos de inflación se mantienen por encima de la meta de inflación. En ese contexto, la Junta Monetaria destacó que si bien la prudencia aconsejaba en esta oportunidad mantener invariable la tasa de interés líder, era importante continuar observando la evolución del balance de riesgos de inflación del entorno interno y externo, a efecto de establecer sus cambios y orientación en el próximo mes, siendo particularmente relevante monitorear las expectativas de inflación, los pronósticos de inflación y la inflación observada.

Guatemala, 22 de octubre 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