

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 49-2008,
CELEBRADA EL 19 DE NOVIEMBRE DE 2008, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 15 de diciembre de 2008

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 49-2008, CELEBRADA EL 19 DE NOVIEMBRE 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 19 de noviembre de 2008, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 49-2008 celebrada por la Junta Monetaria el 19 de noviembre 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 55-2008 del 14 de noviembre 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, luego de haber presentado los elementos que componen el balance de riesgos de inflación,

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No.55-2008 correspondiente a la sesión del 14 de noviembre de 2008, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

los pronósticos de mediano plazo generados por el cuarto corrimiento en 2008 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 y que se ampliaron los márgenes de incertidumbre acerca del desempeño económico mundial. 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 correspondería tomar a la Junta el 19 de noviembre, destacando que la intensificación de la inestabilidad en los mercados financieros internacionales registrada en los últimos dos meses ha impactado significativamente las expectativas de crecimiento económico para el último trimestre de 2008 y para 2009, principalmente para las economías industrializadas. Ante tal escenario, los departamentos técnicos 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 cuarto corrimiento del MMS y de los resultados de la encuesta de expectativas de inflación, se encuentran por arriba de las metas de inflación establecidas, en su opinión, la prudencia aconsejaba 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 elevar dicha tasa de interés. 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 disminuciones importantes en los dos últimos meses, a nivel interno dichas reducciones aún no se perciben de manera significativa, por lo que la inflación importada ha venido reduciendo su peso relativo en la inflación total, aumentando el de la inflación interna. 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 19 de noviembre del presente año. En el contexto descrito, el Comité manifestó que aunque la inflación total a octubre (12.93%) aumentó ligeramente respecto del mes anterior, la desaceleración reciente del precio internacional del petróleo y derivados, del maíz y del trigo, podría coadyuvar a reducir el ritmo inflacionario en los próximos meses, siempre y cuando dicho comportamiento

continúe y las reducciones se trasladen efectivamente a los precios internos; tal situación, además, redundaría en 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 octubre de 2008 en 9.12% y que se ha venido desacelerando menos que la inflación total. Sobre el particular, el Comité manifestó que la política monetaria, sin ignorar que la agudización de la crisis financiera internacional podría afectar el crecimiento económico del país en 2009, tiene un papel importante para moderar las expectativas de inflación de los agentes económicos, por lo que en la actual coyuntura es recomendable que la tasa de interés líder mantenga su mismo nivel. En el Comité se destacó que las expectativas de inflación del panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en octubre, indican que el ritmo inflacionario total para finales de 2009 estaría situándose en 9.36%, nivel significativamente superior a 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 8.01%, se sitúa por arriba de la meta de inflación determinada para dicho año. Asimismo, de conformidad con el cuarto corrimiento del MMS en 2008, se pronostica un ritmo inflacionario para finales de 2009 de 7.01%, 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 de crédito se han endurecido. La Presidenta indicó que el Comité discutió ampliamente la recomendación que presentará a Junta Monetaria, en cuanto al nivel de la tasa de interés líder de política monetaria. En ese sentido, los miembros del Comité expresaron su opinión, tomando en cuenta un análisis integral de la actual coyuntura externa e interna. Respecto de la coyuntura externa un miembro del Comité indicó que los acontecimientos recientes en

los mercados financieros internacionales han modificado de manera importante la conducción de la política monetaria, especialmente en los países desarrollados, debido a la intensificación de la actual crisis financiera internacional 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 están orientadas más a mejorar la confianza de los mercados y a estabilizarlos que a procurar una reactivación económica. Otro miembro del Comité manifestó que, en contraste, en los países en desarrollo (en especial 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 cuando se disipan los choques externos, situación que limita el margen para adoptar políticas anticíclicas o expansivas. En el caso de Guatemala, en el Comité hubo coincidencia en que los choques externos de oferta se han propagado a los precios internos, situación que mantiene altas las expectativas de inflación, lo que requiere un manejo prudente de la política monetaria que permita anclar 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 destacó que existe la percepción de que la liquidez con la que cuenta el sistema bancario es insuficiente; sin embargo, liquidez bancaria es aquella cantidad de recursos suficiente para cubrir los requerimientos de encaje y atender las obligaciones de los bancos del sistema, por lo que una percepción distinta puede enviar señales erróneas a los mercados internos y externos. En ese sentido, al 12 de noviembre de 2008, las entidades bancarias reportaban un excedente de encaje de Q861.5 millones, inversiones en CDPs al plazo de 7 días por Q3,876.0 millones, inversiones en CDPs a plazos mayores a 7 días por Q4,404.0 millones e inversiones en Bonos del Tesoro por Q11,898.2 millones, totalizando un monto de Q21,039.7 millones. Las condiciones

favorables de liquidez bancaria prevaecientes, se evidencian en la estabilidad de la tasa de interés para las operaciones de reporto y el comportamiento reciente del tipo de cambio nominal. No obstante, se considera razonable que a la luz de la actual coyuntura, con la incertidumbre y alta volatilidad que prevalece en los mercados financieros internacionales, las entidades consideren prudente mantener un monto mayor de activos líquidos. Derivado de lo anterior, el Comité consideró que con los mecanismos que se han puesto a disposición de las entidades, particularmente la mesa de dinero en dólares, se coadyuvaría a reducir la presión por mantener montos de activos líquidos en quetzales muy altos y, que de ser necesario, el Banco Central podría considerar la implementación de otros mecanismos similares. En adición, debería continuar de manera temporal con la suspensión de las licitaciones para contracción de liquidez. Por otra parte, también se hizo referencia a que la situación de las finanzas públicas ha venido gradualmente siendo más deficitaria (como lo anticipara el Ministerio de Finanzas Públicas), lo que permite prever que en lo que resta del año el gasto público se acelerará. En ese sentido, se destacó que dicha aceleración del gasto incidiría en un aumento adicional en la liquidez bancaria de alrededor de Q2,000.0 millones, derivado del retiro de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala. En síntesis, en el seno del Comité se discutieron los factores que podrían tomarse en cuenta para la decisión. Con relación a los aspectos que sugerían elevar la tasa de interés líder se mencionaron los siguientes: a) las expectativas de inflación, así como los pronósticos de inflación total y subyacente dinámica se encuentran por arriba de la meta para 2009; b) La liquidez primaria se encuentra por arriba del límite superior del corredor programado, situación que refleja la tendencia al alza en los recursos líquidos disponibles de las entidades bancarias; y, c) el peso relativo de la inflación importada en el ritmo inflacionario total ha venido disminuyendo y ha aumentado el de la inflación interna y al mismo tiempo la inflación subyacente se ha desacelerado en menor magnitud que la inflación total. Respecto de los factores que sugerían mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria se destacaron dos: a) los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo han venido evidenciando una trayectoria a la baja y b) la intensificación de la crisis financiera internacional ha deteriorado notablemente el entorno en que se desenvuelve la política monetaria, aumentando significativamente los márgenes de

incertidumbre. Dentro de los factores que aconsejaban reducir el nivel de la tasa de interés líder se mencionó el hecho de que la variación interanual tanto del crédito bancario al sector privado como de los medios de pago se ha venido ubicando por debajo del límite inferior de los respectivos corredores estimados.

La Presidenta indicó que como resultado de la extensa discusión y análisis, en el seno del Comité privó la opinión de recomendar a la Junta Monetaria 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, los pronósticos de mediano plazo generados por el cuarto corrimiento en 2008 del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, los miembros de la Junta Monetaria iniciaron el análisis y la discusión en relación a la determinación de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Al respecto, un miembro de la Junta expresó su apoyo a la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria. Manifestó que, aunque la inflación está disminuyendo en la mayor parte de países industrializados y, particularmente en los Estados Unidos de América, la inflación en Guatemala todavía se encuentra en dos dígitos; asimismo, las expectativas de inflación y los pronósticos de inflación total y subyacente dinámica se encuentran por arriba de la meta para 2009, lo cual obedece a factores internos que continúan ejerciendo presión sobre los precios. Señaló que todos los bancos centrales de los países de América Latina, que operan bajo un esquema de metas de inflación, mantuvieron invariable su tasa de interés líder de política monetaria, como medida prudencial ante los efectos de la crisis financiera internacional en sus respectivas economías. Por lo tanto, manifestó que Guatemala no debería ser la excepción.

Otro miembro de la Junta manifestó que la tasa de interés líder debería de reducirse en 25 puntos básicos. Indicó que los argumentos que se han mencionado en el seno de la Junta Monetaria para incrementar la tasa de interés líder, en previas oportunidades, han destacado el incremento de los precios internacionales del petróleo y sus derivados, del maíz y del trigo, así como el aumento del gasto del Gobierno durante el segundo semestre del año. No obstante, las presiones inflacionarias derivadas de los factores mencionados se han desvanecido durante las últimas semanas. Señaló que, con información a noviembre, la inflación subyacente dinámica es de un dígito y que continuará desacelerándose durante los próximos meses, por lo que considera que la inflación observada estaría alcanzando la meta establecida para 2009. Por otra parte, mencionó que la tasa de interés activa promedio ponderado del mercado continúa incrementándose como consecuencia de efectos rezagados de previos incrementos en la tasa líder, lo cual implica costos financieros elevados que seguramente tendrán un impacto negativo en la actividad económica. Asimismo, indicó que el Modelo Macroeconómico Semiestructural proyecta una disminución en la tasa de interés líder para los próximos meses, mientras que la emisión monetaria registra una variación interanual negativa, la proyección del déficit fiscal para los próximos meses es baja y las expectativas de inflación de los agentes económicos se han moderado con respecto de los meses anteriores. Por lo tanto, consideraba que en la coyuntura actual existe espacio para reducir la tasa de interés líder de política monetaria, con lo cual el Banco de Guatemala estaría contribuyendo a propiciar las condiciones para generar un crecimiento económico sostenido, con baja inflación.

Un miembro de la Junta indicó que apoya la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder debido a que la desaceleración reciente del precio internacional del petróleo y derivados, del maíz y del trigo, así como la tendencia decreciente de la inflación mundial, podría coadyuvar a reducir el ritmo inflacionario en los próximos meses. Sin embargo, señaló que los precios internos todavía continúan elevados.

Por su parte, un miembro de la Junta señaló que una proporción significativa de los agentes económicos no tienen acceso suficiente a recursos crediticios que les permita financiar el giro de sus operaciones. Señaló que el exceso de liquidez que se registra en el sistema bancario, no está en posesión de los agentes económicos, por lo

que dicha liquidez no tendrá efectos inflacionarios. Indicó que los pronósticos de inflación indican una menor inflación para 2009, por lo que existe espacio para disminuir la tasa de interés líder; esto a su vez, sería un indicador para los agentes económicos de que la tasa de inflación se estaría reduciendo en el mediano plazo. Finalmente, manifestó que el incremento registrado en el ritmo inflacionario en octubre, se debió al incremento en los precios de algunos productos agrícolas asociado a factores climáticos que afectaron la comercialización de dichos bienes en el mercado, lo cual es un evento aislado.

Otro miembro de la Junta manifestó su apoyo a la recomendación del Comité de Ejecución de mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, debido a que la crisis financiera internacional ha deteriorado notablemente el entorno en que se desenvuelve la política monetaria y ha aumentado significativamente los márgenes de incertidumbre.

Un miembro de la Junta expresó que está de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución, en el sentido de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Además, comparó la política monetaria que los bancos centrales de países desarrollados han implementado, con la política monetaria que están adoptando los bancos centrales de países en desarrollo. Particularmente, considera que se debe analizar en mayor detalle las decisiones de los bancos centrales que tienen metas explícitas de inflación ya que constituyen un adecuado marco de referencia. Señaló que fundamentaba su postura en el hecho que tanto la inflación como las expectativas de inflación en Guatemala aún están por encima de la meta de inflación fijada por Junta Monetaria.

Otro miembro de la Junta indicó que las empresas no cuentan con recursos para financiar el capital de trabajo, derivado de la falta de liquidez de la banca local. Manifestó que esta situación podría generar desempleo y, por ende, originar problemas de solvencia en el sistema bancario como consecuencia de incrementos de la cartera en mora. Por lo tanto, señaló que disminuir la tasa de interés líder contribuiría a generar expectativas favorables en cuanto a la disponibilidad de recursos prestables y reforzaría las expectativas de que la tasa de inflación se estaría reduciendo en el mediano plazo.

Por su parte, otro miembro de la Junta indicó que reducir la tasa de interés líder en estos momentos transmitiría un mensaje negativo a los agentes económicos, en particular, cuando la inflación y las expectativas inflacionarias se encuentran elevadas. Manifestó además que no considera conveniente modificar el nivel de la tasa de interés en presencia de volatilidad cambiaria debido a que podría inducir a que los agentes económicos inviertan su capital en otras monedas diferentes al dólar. Indicó que la liquidez existente en los mercados es suficiente, lo cual se demuestra en una posición de sobre encaje por parte de los bancos del sistema y en un incremento de las inversiones de los bancos en certificados de depósito a 7 días. Señaló que estos recursos podrían eventualmente ser utilizados para otorgar crédito al sector privado.

3. Luego de haberse expuesto los argumentos mencionados 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 EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 7.25%

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 19 de noviembre de 2008, luego de conocer el Balance de Riesgos de Inflación, la orientación de las variables indicativas, los resultados del cuarto corrimiento en 2008 del Modelo Macroeconómico Semiestructural y de analizar la coyuntura económica y financiera internacional y su efecto potencial en el desempeño económico del país, decidió por mayoría mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 7.25%.

La Junta Monetaria en su análisis consideró, por una parte, que en octubre la inflación se aceleró levemente, debido al incremento en algunos precios de alimentos, asociado a problemas climáticos que afectaron la comercialización de dichos bienes en el mercado y, por la otra, que la inflación continúa en dos dígitos. No obstante, en su decisión también tomó en cuenta los aspectos siguientes: a) la intensificación de la turbulencia en los mercados financieros internacionales deterioró significativamente las expectativas de desempeño económico de los países desarrollados y amplió los márgenes de incertidumbre respecto de 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 continuaron reduciéndose, situación que podría inducir una desaceleración del ritmo inflacionario total en los próximos meses; c) las finanzas públicas, a octubre de 2008, registraron un déficit moderado; y, d) la desaceleración económica que se ha venido observando.

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. No obstante, el acontecer de los mercados financieros internacionales aconseja mantener una postura disciplinada de la política monetaria, por lo que continuará 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.

Guatemala, 19 de noviembre 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