

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 53-2008,
CELEBRADA EL 17 DE DICIEMBRE DE 2008, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 28 enero de 2009

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 53-2008, CELEBRADA EL 17 DE DICIEMBRE 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 17 de diciembre de 2008, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 53-2008 celebrada por la Junta Monetaria el 17 de diciembre 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 60-2008 del 12 de diciembre 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

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No.60-2008 correspondiente a la sesión del 12 de diciembre de 2008, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

riesgos de inflación, los pronósticos de mediano plazo generados por el corrimiento mecánico 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 continuaba siendo complejo y que la incertidumbre acerca del desempeño económico mundial se había profundizado. En ese sentido, manifestó que los asesores del Comité expresaron 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 Monetaria el 17 de diciembre, destacando que la persistente inestabilidad en los mercados financieros internacionales viene impactando significativamente las expectativas de crecimiento económico de las economías industrializadas, ampliando los márgenes de incertidumbre respecto de los efectos que tal situación podría tener en las economías en desarrollo. 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 corrimiento mecánico del MMS, así como de la encuesta de expectativas de inflación, se encuentran por arriba de las metas de inflación establecidas, situación que aconsejaría subir la tasa de interés líder, en su opinión, la complejidad del panorama internacional actual requería actuar con prudencia, por lo que aconsejaron, en esta oportunidad, mantener invariable el nivel de la referida tasa de interés. Adicionalmente, los departamentos técnicos señalaron que, si bien los precios internacionales de los *commodities* que han afectado los niveles de inflación desde 2007 han registrado recientemente disminuciones importantes, a nivel interno dichas reducciones no se perciben en la misma magnitud, situación que, aunada al hecho de que la inflación subyacente dinámica ha disminuido en menor magnitud que la inflación total, denota que siguen existiendo presiones inflacionarias de orden interno que podrían estar asociadas a expectativas de precios elevadas; no obstante, se espera que dichas expectativas puedan ir cediendo gradualmente en los próximos meses, a medida que las reducciones en los precios internacionales de los referidos *commodities* se traslade de una forma más significativa a los precios internos.

2. El Comité deliberó acerca del contenido de las presentaciones efectuadas por los departamentos técnicos, con el objeto de proporcionar a la Junta Monetaria elementos de análisis y consideraciones que pudieran ser útiles en la decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, programada para el 17 de diciembre de 2008. En el contexto descrito, el Comité hizo referencia al comportamiento observado y esperado de la inflación. Al respecto, se indicó que la disminución registrada en los precios del petróleo, del maíz y del trigo, a nivel internacional, contribuyó a que la inflación total a noviembre (10.85%) registrara una desaceleración de 2.08 puntos porcentuales; no obstante, el ritmo de la inflación subyacente dinámica se redujo únicamente 0.87 puntos porcentuales. Asimismo, se señaló que al efectuar un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, los pronósticos de inflación para diciembre de 2009, derivados de la proyección del ritmo inflacionario total (7.58%) y de la encuesta realizada al panel de analistas privados (9.08%), se ubican por arriba de la meta de inflación establecida para ese año; mientras que los pronósticos del corrimiento mecánico mensual del Modelo Macroeconómico Semiestructural (6.39%) ubican la inflación para 2009 dentro del margen de tolerancia, pero por arriba del valor puntual de la meta de inflación establecida para dicho año. Por su parte, en el Comité se manifestó que, sin ignorar que la intensificación de la crisis financiera internacional podría afectar el crecimiento económico del país en 2009, se considera que la política monetaria tiene un papel importante para moderar las expectativas de inflación de los agentes económicos, por lo que, en la actual coyuntura económica internacional donde prevalece la incertidumbre, es recomendable que ésta sea prudente, de manera que fortalezca las expectativas de los agentes económicos respecto del compromiso de la autoridad monetaria con la estabilidad de precios y, en consecuencia, con un nivel de inflación futura, motivo por el cual la tasa de interés líder en esta ocasión debiera mantenerse en su nivel actual, tomado además en cuenta que dicha tasa de interés sigue siendo negativa en términos reales. En cuanto al comportamiento de los agregados monetarios, se mencionó que aunque los medios de pago y el crédito bancario al sector privado continúan reflejando tasas de crecimiento interanuales por debajo de los valores estimados, a

partir del 23 de octubre el crédito bancario al sector privado ha venido registrando un comportamiento más dinámico que el observado antes de dicha fecha y durante el mismo período del año previo. A este respecto se indicó que el crédito concedido en las últimas seis semanas representó el 25.5% del total del crédito otorgado al 4 de diciembre de 2008, en tanto que en las mismas seis semanas del año anterior dicha proporción fue de 18.6%. En cuanto a la liquidez primaria se mencionó que ésta se encuentra por arriba del límite superior del corredor programado. 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. En ese sentido, 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 la crisis financiera internacional sigue intensificándose y sus efectos se han propagado a la mayoría de países. En ese sentido, las autoridades monetarias y fiscales de los países industrializados han tomado diferentes medidas, entre ellas: reducir la tasa de interés, recapitalizar a bancos, inyectar montos significativos de liquidez en los mercados y adquirir activos de instituciones financieras; sin embargo, estas medidas no han logrado recobrar la confianza de los mercados y las condiciones de crédito siguen restringidas. Otro miembro del Comité manifestó que en el caso de las economías emergentes y países en desarrollo (particularmente en el caso de los países de Latinoamérica que operan bajo un esquema de metas explícitas de inflación), se ha mantenido una postura de política monetaria más conservadora (manteniendo, incluso en sus decisiones más recientes, invariable la tasa de interés), ello debido a que, a pesar de la marcada reducción en los precios internacionales de las mercancías, la inflación observada y las expectativas de inflación se mantienen altas y se sitúan, en general, por arriba de las metas de inflación. En ese sentido se indicó que los bancos centrales de Latinoamérica que operan con el esquema de metas explícitas de inflación (Brasil, México, Chile, Colombia y Perú), acordaron en las decisiones tomadas recientemente mantener invariable su tasa de política monetaria, a pesar que estas economías han experimentado niveles de inflación menores a los observados en Guatemala,

efectos más severos en sus economías provenientes de la crisis financiera internacional y todas, con excepción de Brasil, registran una marcada desaceleración en el crédito bancario al sector privado. Se destacó el hecho de 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, luego de experimentar un choque de oferta de origen externo, situación que limita la flexibilidad de la política monetaria. Varios miembros del Comité coincidieron con esa apreciación, dado que los efectos indirectos de los choques externos aún no se han desvanecido, situación que mantiene elevadas 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. Se agregó que los principales factores que inciden en la desaceleración del crédito a nivel regional son congruentes con la coyuntura internacional caracterizada por desconfianza, aversión al riesgo y disminución de flujos de capital externos, lo que ha generado un escenario de menor liquidez que incide en el comportamiento de los sectores real y financiero de los países. En ese sentido, se manifestó que el Banco de Guatemala, con el objeto de proveer liquidez adicional de manera transitoria a las entidades bancarias, ha implementado los siguientes mecanismos: a) Proveer liquidez en dólares de los Estados Unidos de América mediante operaciones de reporto, hasta por un monto de US\$275.0 millones; b) Flexibilizar de manera temporal y moderada el cómputo del encaje bancario; c) Mantener la ventanilla de inyección de liquidez en moneda nacional a 7 días plazo; d) Cerrar temporalmente las colocaciones de CDP a plazos mayores a 7 días; e) Permitir la redención anticipada de CDP del Banco de Guatemala; y, f) Comprar Bonos del Tesoro de la República de Guatemala.

En cuanto a las condiciones internas, la Presidenta indicó que en el seno del Comité se destacó que aún persisten presiones por el lado de la demanda, las cuales se reflejan en el comportamiento de la inflación subyacente dinámica y en la inflación interna; que 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 de mediano plazo; que las

reducciones significativas registradas en los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, aún no se reflejan en la misma magnitud en los precios internos; que la inflación se encuentra en dos dígitos, lo que ocasiona efectos distorsionantes en el crecimiento económico, debido a su incidencia en la asignación de recursos en la economía; y, que las finanzas públicas revirtieron el comportamiento superavitario observado hasta septiembre y el déficit moderado observado en octubre, incrementándose dicho déficit en noviembre en Q2,538.0 millones, con una estimación preliminar de cierre a diciembre proporcionada por el Ministerio de Finanzas Públicas que apunta a un déficit fiscal de alrededor de 1.6% del PIB.

La Presidenta indicó que como resultado de un análisis exhaustivo, 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. Asimismo, en el Comité se subrayó que en la medida en que los pronósticos de inflación registren claramente una tendencia a la baja y converjan gradualmente a la meta de inflación de mediano plazo, podría haber espacio para iniciar una reducción gradual y prudente de la tasa de interés líder de la política monetaria.

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 corrimiento mecánico 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 indicó que las medidas de dotación transitoria I de liquidez adicional, adoptadas recientemente, conjuntamente con la aceleración del gasto público parecen estar generando excesos de liquidez que eventualmente podrían convertirse en presiones inflacionarias. Por otra parte, indicó que la inflación se mantenía en dos dígitos, como consecuencia de una

elevada inflación interna y de elevadas expectativas de inflación. Por tanto, manifestó estar de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución en cuanto a mantener invariable la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual; en este sentido, indicó que es importante que el Banco Central manifieste su firme intención de combatir la inflación y que, posiblemente, el próximo año se podría empezar a considerar una reducción en la referida tasa, pero que en este momento no lo consideraba conveniente.

Otro miembro de la Junta indicó que, otros bancos centrales se encuentran reduciendo el nivel de su respectiva tasa de interés líder de política monetaria con el objeto de prevenir que los efectos derivados de la crisis financiera internacional se reflejen con mayor magnitud en el sector productivo. Asimismo, hizo una evaluación propia del balance de riesgos de inflación, indicando que existen suficientes argumentos para considerar una reducción en la misma. Por tanto, se manifestó en contra de la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder y sugirió que la Junta debería de iniciar, ese mismo día, un proceso gradual de reducción de la tasa de interés de política monetaria y que aconsejaba una reducción de la referida tasa en 25 puntos básicos.

Por su parte, otro 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, debido a que en Guatemala ya se había empezado a registrar una pronunciada desaceleración económica, la cual se estaba manifestando por una pérdida considerable de empleos en el sector productivo, lo que, a su vez, se estaría reflejando en una disminución del nivel de consumo. Asimismo, señaló que le parecía inconsistente que la Junta continúe restringiendo la política monetaria mediante una tasa de interés líder elevada y por otra parte, flexibilice el cómputo del encaje, inyectando liquidez a la economía, con lo cual se estaban relajando las condiciones monetarias. Señaló que los agentes económicos esperan una desaceleración de la inflación en el corto plazo, por lo que al bajar la tasa de interés líder se estarían fortaleciendo dichas expectativas.

Otro miembro de la Junta indicó que la incertidumbre derivada de la volatilidad financiera justifica ser extremadamente prudentes. Manifestó que los países de América Latina, especialmente aquellos cuyos bancos centrales establecieron un esquema de política monetaria basado en metas de inflación, han mantenido invariable su tasa de interés líder, mientras que los países desarrollados la están reduciendo. Señaló que para considerar una posible reducción en la tasa de interés líder de política monetaria, las expectativas de inflación deberían de estar más bajas; sin embargo, las mismas se encuentran por arriba de 9.0%. No obstante, indicó que conforme la tendencia de dichas expectativas continúe a la baja, habría un espacio para que se pueda iniciar un proceso de reducción gradual de la tasa de interés líder de política monetaria.

Por su parte, un miembro de la Junta indicó que en el contexto económico mundial uno de los elementos para lograr la reactivación económica y un crecimiento económico sostenido en el mediano plazo es el crédito bancario al sector privado. No obstante, la desaceleración del crecimiento del crédito a nivel mundial no es función únicamente del nivel de la tasa de interés, sino que también está relacionada con la confianza de los bancos en la capacidad de pago de los deudores. Señaló que la reducción en las tasas de interés líder de los países industrializados no ha generado un incremento en la fluidez del crédito bancario a la economía, como consecuencia de las expectativas de desaceleración económica en el mediano plazo. Indicó que en el caso de Guatemala, los bancos agotaron sus fuentes extraordinarias de recursos que, en años anteriores, les permitían otorgar crédito a un ritmo de crecimiento superior que el ritmo de crecimiento de las captaciones; por tanto, se observa una desaceleración del crédito bancario al sector privado, como consecuencia de una aversión al riesgo que se fundamenta en expectativas desfavorables de crecimiento económico para el mediano plazo. Manifestó que esta situación difícilmente se estaría modificando al reducir la tasa de interés líder de política monetaria.

Señaló que la inflación en Guatemala todavía se encuentra en dos dígitos, derivado de efectos de segunda vuelta que afectaron los precios de varios productos. Por

tanto, indicó que es importante actuar con prudencia y en ese contexto está de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder de política monetaria.

Otro miembro de la Junta señaló que las presiones inflacionarias estaban asociadas a expectativas inflacionarias que no se encuentran ancladas a la meta de inflación establecida por el Banco Central. Por tanto, con el objeto de contribuir a anclar las expectativas de inflación de los agentes económicos, manifestó su apoyo a la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder de política monetaria.

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 dicho nivel 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 LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 7.25%

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 17 de diciembre de 2008, luego de conocer el Balance de Riesgos de Inflación, la orientación de las variables indicativas, los resultados del corrimiento mecánico 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 que los pronósticos de inflación aún se encuentran por arriba de la meta de mediano plazo, la inflación todavía se encuentra en dos dígitos, si bien la disminución registrada en noviembre fue la más significativa del año y las reducciones en los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo todavía no se reflejan en la misma magnitud en los precios internos, la crisis financiera internacional sigue intensificándose y sus efectos se han propagado a la mayoría de países, situación que ha deteriorado las expectativas de crecimiento económico a nivel mundial y nacional para 2009, por lo que en esta oportunidad la prudencia aconsejaba mantener la tasa de interés líder.

La Junta Monetaria destacó que, con la finalidad de contrarrestar los efectos de la crisis financiera internacional, el Banco de Guatemala ha implementado varios mecanismos para dotar liquidez de manera temporal a las entidades bancarias y reiteró que continuará actuando en ese sentido, en la medida que sea necesario.

En el seno de la Junta Monetaria hubo consenso en que el balance de riesgos de inflación continúa siendo complejo, por lo que continuará dándole un seguimiento estrecho a las principales variables e indicadores macroeconómicos relevantes tanto del entorno interno como externo. Asimismo, manifestó que en la medida en que la inflación continúe mostrando una tendencia a la baja y tanto los pronósticos de inflación como las expectativas de inflación comiencen a converger gradualmente a la meta de mediano plazo, tomando en cuenta las demás variables del entorno interno y externo, podría haber espacio para iniciar una reducción gradual de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Guatemala, 17 de diciembre 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.banguat.gob.gt