

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 9-2009,
CELEBRADA EL 25 DE FEBRERO DE 2009, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 18 de Marzo de 2009

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 9-2009, CELEBRADA EL 25 DE FEBRERO DE 2009, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.

La Junta Monetaria en resolución JM-161-2008, del 23 de diciembre de 2008, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2009, la cual, entre otros aspectos, incluye medidas para fortalecer la transparencia y rendición de cuentas del Banco de Guatemala. En ese sentido, en lo relativo a la rendición de cuentas, en la referida resolución se establece que el Banco Central, además de cumplir con la elaboración de los diferentes informes y publicaciones que de conformidad con lo dispuesto en su ley orgánica debe realizar, dé a conocer al público, por una parte, el diseño y orientación de la política monetaria y, por la otra, las acciones tomadas para la ejecución de dicha política para el logro del objetivo fundamental del Banco Central, cual es la estabilidad en el nivel general de precios. Asimismo, a efecto de generar certeza en los agentes económicos para la toma de sus decisiones, en Anexo 2 de la citada resolución se presenta el calendario anual 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 25 de febrero de 2009, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

En sesión 9-2009 celebrada por la Junta Monetaria el 25 de febrero de 2009, la Presidenta del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en sus sesiones 10-2009 y 11-2009 del 20 y 24 de febrero de 2009¹, 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, los pronósticos de mediano plazo generados por el primer

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No.10-2009 correspondiente a las sesiones del 20 y 24 de febrero de 2009, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

corrimiento en 2009 del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, se concluyó que en el ámbito externo continúan profundizándose los efectos de la crisis financiera internacional sobre la actividad económica mundial, situación que se evidencia en significativas contracciones económicas en los principales países industrializados, por lo que las perspectivas de crecimiento económico mundial se deterioraron aún más. La volatilidad en los mercados financieros internacionales persiste, dado que las medidas excepcionales que han adoptado las autoridades monetarias y fiscales de la mayoría de países industrializados no han logrado restablecer la confianza del mercado, lo que se evidencia en el hecho de que las condiciones crediticias a nivel internacional continúan restringidas. Asimismo, se destacó que la caída en los precios internacionales de las materias primas (petróleo, maíz y trigo) ha sido determinada fundamentalmente por las perspectivas de contracción económica en los principales países industrializados, lo que a su vez ha inducido a una moderación en las expectativas de inflación a nivel mundial, mientras que en el caso de los Estados Unidos de América y de Japón continúan siendo de deflación; en contraste, en las economías de América Latina, aun cuando se han moderado las expectativas de inflación, en términos generales, éstas continúan en alrededor de un 7.0%. En el ámbito interno, se indicó que la disminución de la inflación intermensual observada en enero de 2009 (-0.42%) estuvo influenciado significativamente por la reducción de 5.22% en la división de gasto relativa a Educación, asociada a la vigencia del Acuerdo Gubernativo Número 226-2008 que dispone que la prestación del servicio público de educación es gratuito en los centros oficiales de educación preprimaria, primaria y media. Se subrayó que el referido resultado de la inflación en enero contribuyó significativamente a la reducción de 1.52 puntos porcentuales en el ritmo inflacionario, al pasar de 9.40% en diciembre de 2008 a 7.88% en enero de 2009, nivel que, aun con dicha disminución, se ubica por arriba del límite superior de la meta de inflación para diciembre de 2009. No obstante, se indicó que dicha reducción mantiene la tendencia a la baja que ha venido registrando el ritmo inflacionario desde agosto de 2008, lo que ha incidido en menores expectativas de

inflación por parte de los agentes económicos. Se destacó que, con el resultado de la inflación en enero de 2009, las proyecciones econométricas apuntan a que la inflación total y la inflación subyacente, tanto para diciembre de 2009 como para diciembre de 2010, estarían dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación. Asimismo, se resaltó que las variaciones interanuales observadas tanto en la inflación subyacente como la inflación interna se redujeron en enero, situación que estaría reflejando una reducción adicional en las presiones inflacionarias. Se hizo énfasis en que las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados para 2009 y para 2010, aunque continuaron reduciéndose, todavía se ubican por arriba de la meta para 2009 y por encima del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia para 2010. Por su parte, se indicó que el Modelo Macroeconómico Semiestructural, con base en su primer corrimiento de 2009, pronostica que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2009 estaría ubicándose por arriba de la meta de inflación, mientras que para diciembre de 2010 se situaría por debajo del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia. A este respecto se enfatizó que, si bien el pronóstico para 2009 se ubica por arriba de la meta, los pronósticos provenientes del referido modelo prevén una trayectoria decreciente de la inflación tanto para 2009 como para 2010. La Presidenta indicó que el Comité discutió ampliamente la recomendación que presentará a Junta Monetaria, en cuanto a la magnitud del ajuste del 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 efectos de la crisis financiera sobre la actividad económica mundial siguieron profundizándose, traduciéndose en un deterioro aún mayor en las perspectivas de crecimiento económico mundial para 2009 y que, además, persiste la volatilidad en los mercados financieros internacionales, pese a que algunos países continúan implementado medidas excepcionales y significativas para mitigar los efectos de la crisis, dado que no se ha logrado recobrar la confianza en los mercados. En ese sentido, destacó que la coyuntura internacional prevaeciente conlleva riesgos que, hasta el momento, se

contraen al crecimiento económico. No obstante, dados los amplios márgenes de incertidumbre que privan en el entorno macroeconómico externo, el país no está exento a continuar absorbiendo los efectos de la crisis financiera internacional. En ese contexto, enfatizó que las medidas de política monetaria deben analizarse con cautela y adoptarse con gradualidad, dado que si bien la coyuntura actual abre un espacio para una reducción adicional en la tasa de interés líder, una decisión en esa dirección debe ser prudente dado que a nivel interno la inflación todavía se encuentra por arriba de la meta y elevada con relación a los principales socios comerciales, mientras que el tipo de cambio nominal se ha separado de su estacionalidad. En cuanto a las condiciones internas, un miembro del Comité mencionó que los pronósticos econométricos de inflación anticipan una trayectoria decreciente entre enero y agosto del presente año, aunque con un crecimiento en el último trimestre del año (ello hace disminuir la proporción de variables indicativas que sugiere restringir en sentido estricto la política monetaria). Asimismo, los pronósticos del MMS apuntan a una reducción de la inflación en los primeros tres trimestres del año y un aumento en el último trimestre. Destacó además que las expectativas de inflación del panel de analistas privados han venido moderándose de manera consistente, por lo que una reducción gradual de la tasa de interés líder no afectaría las referidas expectativas. Un miembro del Comité indicó que en el país se ha avanzado en el desarrollo del esquema de metas explícitas de inflación, por lo que es deseable que la tasa de interés líder de la política monetaria sea positiva en términos reales o por lo menos que sea neutra; en ese contexto, una reducción mayor a 50 puntos básicos volvería más negativa la tasa de interés líder en términos reales. Un miembro del Comité resaltó que en 2008 se efectuaron pocos ajustes al alza en la tasa de interés líder aun cuando las presiones inflacionarias fueron crecientes en el primer semestre de ese año. Tal situación, contrario a lo ocurrido en otros países que han adoptado un esquema de metas explícitas de inflación, deja poco margen para reducciones en el presente año. Sobre el particular, mencionó que la prudencia aconseja que los ajustes que puedan hacerse a la baja sean graduales y que constantemente se esté monitoreando el entorno interno y externo. Hizo referencia, al hecho de que los

países de América Latina que más han reducido su tasa de interés de política monetaria en este año han sido los países que más aumentaron su tasa líder en 2008 y, con excepción de Chile, mantienen tasas de política monetaria positivas en términos reales y sus pronósticos de inflación apuntan a una convergencia a la meta de inflación de mediano plazo; también en algunos casos, han mostrado recientemente apreciaciones cambiarias, luego de episodios de marcadas depreciaciones en el segundo semestre de 2008, tal es el caso de Chile, de Brasil y de Perú. Otro miembro del Comité mencionó que las fuentes de financiamiento del déficit fiscal para 2009 son predominantemente monetizantes (financiamiento externo y uso de caja) y que si se considera que el crecimiento de los ingresos tributarios podría ser menor que lo previsto y el gasto público mantuviera su ritmo de crecimiento, ello podría aumentar el déficit fiscal por arriba de 2%, lo que podría implicar un mayor uso de caja respecto de lo previsto. Por otra parte, mencionó que la depreciación interanual del tipo de cambio nominal, dado su efecto traspaso al nivel general de precios, podría generar presiones inflacionarias en el corto plazo y ser un reflejo de excedentes de liquidez en quetzales respecto de dólares de los Estados Unidos de América. Los miembros del Comité coincidieron en que, en la coyuntura actual, la mayoría de bancos centrales han recurrido a utilizar todos sus instrumentos de política disponibles. Incluso muchos de ellos han intervenido en sus mercados cambiarios haciendo uso de sus reservas monetarias internacionales ello, tomando en cuenta que la incertidumbre y volatilidad de los mercados ha generado movimientos especulativos o no explicados por cambios en los fundamentos. Por tal motivo, señaló que en Guatemala, si bien la regla cambiaria no se ha activado a lo largo de 2009, es conveniente que el Banco Central, de considerarlo conveniente, se reserve la facultad de participar de manera discrecional en el mercado cambiario.

La Presidenta indicó que como resultado de una amplia discusión, análisis y reflexiones, en el seno del Comité hubo consenso en recomendar a la Junta Monetaria que, en un marco de prudencia y gradualidad, en esta oportunidad se redujera el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, en un máximo de 50 puntos básicos. Asimismo, el Comité estimó prudente continuar observando

la evolución del balance de riesgos de inflación, 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 primer corrimiento en 2009 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 los pronósticos de inflación que se derivan del modelo macroeconómico semiestructural dan lugar a concluir que es posible alcanzar las metas de inflación establecidas por la Junta Monetaria para 2009 y 2010. Expresó que la contracción económica mundial, ha inducido a una disminución de las presiones inflacionarias globales, lo cual también se está manifestando en Guatemala, por lo que está de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución de reducir en 50 puntos básicos la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro de la Junta se refirió al evidente deterioro de las expectativas de crecimiento de la economía mundial y a las recientes declaraciones del Director General del Fondo Monetario Internacional, relativas a que dicho organismo estima una tasa de crecimiento de la economía mundial no mayor a 0%. En este contexto, expresó que apoya la propuesta del Comité de Ejecución de bajar en 50 puntos básicos la tasa de interés líder de la política monetaria.

Por su parte, otros dos miembros de la Junta indicaron que están de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución en cuanto a reducir la tasa de interés líder en 50 puntos básicos.

Un miembro de la Junta mencionó que en la actual coyuntura económica es importante generar estímulos para aumentar la actividad productiva, por lo que comparte la recomendación del Comité de Ejecución de reducir en 50 puntos

básicos la tasa de interés líder de la política monetaria. Asimismo, considera que la eliminación de las restricciones al Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado por parte del Congreso, contribuiría a recuperar el ritmo de crecimiento del gasto público, lo cual estaría incidiendo positivamente en el nivel de actividad económica de 2009 y a su vez, estaría complementando la decisión de política monetaria en cuanto a reducir 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 unanimidad decidió reducir el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 50 puntos básicos de 7.00% a 6.50%. Asimismo, la Junta decidió emitir el boletín de prensa anexo a efecto de comunicar tal decisión.

ANEXO



BANCO DE GUATEMALA

BOLETÍN DE PRENSA

LA JUNTA MONETARIA REDUCE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 50 PUNTOS BÁSICOS.

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 25 de febrero de 2009, luego de conocer el Balance de Riesgos de Inflación, los resultados del corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), la orientación de las variables indicativas y de realizar un análisis integral de la coyuntura externa e interna, decidió reducir el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria de 7.00% a 6.50%.

La Junta Monetaria en su análisis consideró que la inflación observada en los últimos dos meses (diciembre de 2008 y enero de 2009) fue menor a la esperada; que el pronóstico de inflación del Modelo Macroeconómico Semiestructural, si bien se ubica por encima del margen de tolerancia para 2009, prevé una trayectoria decreciente de la inflación; que la trayectoria a la baja en los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo se ha venido transmitiendo a los precios internos; y, que la reducción prevista en el ritmo de crecimiento económico mundial podría inducir a una desaceleración de la inflación en el presente año.

La Junta Monetaria enfatizó que la reducción gradual de la tasa de interés líder, aunada a las medidas adoptadas para dotar de liquidez tanto en moneda nacional como en moneda extranjera al sistema bancario y el mayor dinamismo esperado en el gasto del sector público, son factores que coadyuvarían en la creación de condiciones que permitan una reducción del costo del crédito bancario a los sectores productivos.

En el seno de la Junta Monetaria hubo consenso en que el balance de riesgos de inflación mejoró respecto al del mes anterior, por lo que en la medida que la inflación continúe convergiendo a la meta, podría darse una postura de política monetaria más flexible.

Guatemala, 25 de febrero de 2009

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