

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 17-2009,
CELEBRADA EL 22 DE ABRIL DE 2009, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 20 de mayo de 2009

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 17-2009, CELEBRADA EL 22 DE ABRIL 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 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 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 decidirá 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 abril de 2009, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

En sesión 17-2009 celebrada por la Junta Monetaria el 22 de abril de 2009, la Presidenta del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 24-2009 del 20 de abril 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, el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), así como el comportamiento de las variables indicativas de la política

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

monetaria, se concluyó que en el ámbito externo los efectos de la crisis financiera sobre la actividad económica mundial se han continuado profundizando, lo que ha conducido a un deterioro aún mayor en las perspectivas de crecimiento económico mundial para 2009. En ese contexto, persiste la incertidumbre acerca de la duración y profundidad de la crisis financiera internacional, dado que las acciones de las autoridades monetarias y fiscales (particularmente en países avanzados) aún no han logrado recuperar la confianza de los mercados financieros internacionales, los cuales, aunque han venido mejorando desde marzo, aún permanecen volátiles y en niveles deprimidos. Por otra parte, se mencionó que si bien los precios internacionales de algunas materias primas e insumos (especialmente petróleo y maíz) han registrado una tendencia al alza desde febrero, para el resto del año no se prevén presiones inflacionarias como las registradas en 2008. En el ámbito interno, se indicó que en marzo, el ritmo inflacionario continuó mostrando una tendencia a la desaceleración, al ubicarse en 5.00% (6.50% en febrero), valor que se ubica por debajo del valor puntual de la meta de inflación establecida para 2009, pero dentro del margen de tolerancia. Se explicó que la variación intermensual de la inflación en marzo de 2009 (-0.25%) estuvo asociada, por una parte, a la reducción en los precios de bienes y servicios relacionados con la disminución en los precios internacionales del petróleo y del trigo (transporte aéreo, transporte urbano, transporte extraurbano, gasolina y pan) y, por la otra, a la reducción en los precios de productos agrícolas, como resultado de la estacionalidad en la producción (papa, frijol, güisquil y otras verduras y hortalizas). Asimismo, se destacó que, como consecuencia de la disminución en la inflación interanual registrada en marzo de 2009, las proyecciones econométricas de inflación total y subyacente continúan evidenciando una tendencia a la baja, particularmente para 2009. Sobre el particular, se resaltó que las proyecciones econométricas indican que la inflación total estaría ubicándose dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación tanto para 2009 como para 2010; mientras que la inflación subyacente se ubicaría por debajo del límite inferior del margen de tolerancia para 2009, en tanto que para 2010 ésta se situaría dentro del margen de tolerancia. Se subrayó que las expectativas de inflación del Panel de Analistas

Privados tanto para 2009 como para 2010 se encuentran dentro de los márgenes de tolerancia establecidos para la meta de inflación de esos años. Por su parte, se indicó que el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural efectuado en abril pronostica que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2009 estaría situándose ligeramente por arriba del límite superior de la meta de inflación establecida para el presente año, mientras que para diciembre de 2010, éste se ubicaría por debajo del valor puntual de la meta de inflación para ese año, pero dentro del margen de tolerancia. En el Comité se destacó que, en términos relativos, las proyecciones de inflación provenientes del corrimiento mecánico del MMS efectuado en abril son muy similares a las del corrimiento efectuado en marzo; es decir, no registraron una reducción como se esperaba, lo cual obedece al incremento en la brecha del tipo de cambio real que, a su vez se deriva de la depreciación del tipo de cambio nominal registrada entre marzo y abril. Asimismo, se hizo referencia a que existen riesgos asociados a excedentes de liquidez en moneda nacional, los cuales, aunque están temporalmente esterilizados a 7 días plazo, podrían crecer, en particular porque el financiamiento del déficit fiscal para 2009 incluye fuentes que, en su mayoría, son monetizantes (64.3%). Asimismo, en el ámbito fiscal, de acuerdo con cifras preliminares a marzo de 2009, los ingresos tributarios registraron una contracción respecto a marzo del año anterior, situación que de continuar en los meses siguientes podría generar presiones adicionales para las finanzas públicas, lo que se traduciría en un mayor déficit fiscal y, eventualmente en presiones en el nivel general de precios. Luego de presentar el Balance de Riesgos de Inflación del entorno interno y externo, los departamentos técnicos concluyeron que un factor sugiere incrementar la tasa de interés líder (el pronóstico de inflación del MMS para 2009); seis factores aconsejan dejarla invariable (los pronósticos econométricos de inflación total y subyacente para 2010, las expectativas de inflación del panel de analistas privados para 2010, las expectativas implícitas de inflación, el comportamiento de la tasa de interés parámetro y el comportamiento reciente en el precio internacional de las materias primas, particularmente del petróleo); mientras que cinco factores sugieren reducirla (las proyecciones econométricas de inflación total y subyacente para

2009, las expectativas de inflación del panel de analistas privados para 2009, el pronóstico de inflación del MMS para 2010 y la incertidumbre acerca de la magnitud, duración y profundidad de la crisis financiera internacional y sus efectos en el crecimiento económico mundial). El Comité deliberó acerca del contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos, con el objeto de presentar a Junta Monetaria elementos de análisis que pudieran ser de utilidad en la decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, programada para el 22 de abril del presente año. En ese sentido, en el Comité se hizo referencia al comportamiento observado y proyectado de la inflación. Al respecto, se subrayó que el ritmo inflacionario total registró una disminución de 1.50 puntos porcentuales, al pasar de 6.50% en febrero de 2009 a 5.00% en marzo y el ritmo inflacionario subyacente se redujo 0.71 puntos porcentuales en ese mismo período, al pasar de 5.42% a 4.71%. El Comité consideró que el análisis prospectivo de la inflación permite visualizar que existe un espacio moderado para una reducción adicional de la tasa de interés líder, dado que persisten riesgos tanto en el entorno externo como en el interno que sugieren prudencia y gradualidad en los ajustes a la tasa de interés líder; pero aun así, el espacio para dicha reducción podría ser mayor al que se visualizó el mes anterior. La Presidenta señaló que el Comité discutió ampliamente la recomendación que presentará a Junta Monetaria, en cuanto a la magnitud del ajuste de la tasa de interés líder de política monetaria. Para tal efecto, los miembros del Comité expresaron su opinión, con base en un análisis integral de la actual coyuntura externa e interna. En cuanto la coyuntura externa, un miembro del Comité indicó que es evidente que todavía existe una significativa incertidumbre en cuanto a la duración y profundidad de la crisis financiera internacional, lo que ha propiciado un deterioro importante en las expectativas de crecimiento económico para el presente año, destacando que el FMI y otros expertos internacionales prevén que la recuperación de la actividad económica mundial podría ocurrir hasta en 2010. A ese respecto, destacó que es importante tener presente que el deterioro de la coyuntura internacional conlleva riesgos para el país, los cuales hasta el momento se han focalizado en una desaceleración de la actividad económica y en una reducción de las exportaciones,

de las importaciones y de las remesas familiares, pero dada la alta incertidumbre que existe en el entorno macroeconómico externo, es prudente prever que el país no está exento de continuar absorbiendo los efectos de la referida crisis, lo que, en un contexto de mediano y largo plazos, sugiere prudencia en las acciones de política monetaria. En lo relativo a las condiciones internas, un miembro del Comité mencionó que los pronósticos de inflación derivados de los modelos econométricos y del MMS, así como de las expectativas de inflación del panel de analistas privados continúan a la baja, por lo que una reducción gradual en la tasa de interés líder no afectaría dicha tendencia. Otro miembro del Comité enfatizó que las acciones de política monetaria deben evaluarse con suma cautela y adoptarse de manera gradual e integral, dado que, si bien la desaceleración de la actividad económica, al aminorar las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada, abre espacio para una reducción adicional de la tasa de interés líder, ésta debe ser moderada, en virtud de que hay un efecto de rezago en las medidas adoptadas por la Junta Monetaria con relación a la tasa de interés líder, por lo que las reducciones aprobadas en los meses pasados todavía no se han traducido en disminuciones en las tasas de interés de mercado. En adición, existen riesgos asociados a excedentes de liquidez en la economía, que si bien actualmente no estarían ejerciendo presiones inflacionarias porque no se están traduciendo en una mayor demanda agregada, podrían comprometer el logro de la meta de inflación de mediano plazo. Por otra parte, un miembro del Comité manifestó que la negociación del Acuerdo *Stand-By* precautorio con el FMI por aproximadamente US\$ 935.0 millones, el cual será aprobado por el directorio de dicho organismo financiero internacional el día 22 de abril, contribuirá a fortalecer más la posición externa del país y a reducir las expectativas de depreciación del tipo de cambio nominal, de manera similar a lo acontecido en el caso de México, en donde dichas expectativas de depreciación cedieron significativamente ante el anuncio por parte del Banco de México con relación a la contratación de una Línea de Crédito Flexible (FCL, por sus siglas en inglés) con el FMI.

La Presidenta indicó que como resultado de una amplia discusión, análisis y reflexiones, en el seno del Comité privó el 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, como máximo, en 50 puntos básicos de 6.25% a 5.75%. Asimismo, el Comité estimó prudente continuar observando la evolución del balance de riesgos de inflación, razón por la cual resultaba importante dar 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 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 se refirió a la tendencia decreciente que han registrado en los últimos meses tanto la inflación total como la inflación subyacente y señaló que este comportamiento continuará registrándose hasta julio del presente año, debido al incremento en las variaciones intermensuales registrado entre abril y julio de 2008. Asimismo, señaló que, al tomar en consideración la desaceleración acumulada del crédito bancario al sector privado, se podría esperar una reducción adicional de 2 puntos porcentuales en el ritmo inflacionario en los próximos cuatro meses, con lo cual la inflación podría situarse cerca de 3% en julio. Por consiguiente, propuso que la tasa de interés líder se reduzca en 100 puntos básicos y no en 50 puntos básicos, como lo propone el Comité de Ejecución.

Otro miembro de la Junta mencionó que la reducción del ritmo inflacionario obedecía, principalmente, a la disminución en los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, así como a la reducción en los precios de algunos productos agrícolas, como consecuencia de la estacionalidad en su producción. Además, indicó que la economía del país se encuentra experimentando una drástica contracción en la demanda interna, la cual no considera que se revierta en

los próximos meses, debido a la recesión económica mundial del presente año. Indicó que apoya la sugerencia de disminuir la tasa de interés líder en más de 50 puntos básicos, ya que considera que en los próximos meses las variaciones intermensuales de la inflación continuarán disminuyendo.

Por su parte, un miembro de la Junta manifestó que se debe disminuir la tasa de interés líder con el propósito de coadyuvar a la creación de condiciones que permitan una reducción en el costo del crédito bancario a los sectores productivos. Además, señaló que en la actual coyuntura, se prevén menores presiones inflacionarias; sin embargo, le preocupa que la reducción de la tasa de interés líder sea muy drástica, porque se podría llegar a niveles en donde la tasa de interés de algunos productos financieros se torne negativa en términos reales, con lo que se reduciría el flujo de capitales hacia el país. Agregó, que no es conveniente tomar decisiones drásticas en las determinaciones de política monetaria, por lo que se debe continuar actuando en un marco de prudencia y gradualidad. En ese sentido, comparte la propuesta del Comité de Ejecución, en cuanto a que la reducción en la tasa de interés líder sea de 50 puntos básicos.

Otro miembro de la Junta indicó que apoya la propuesta del Comité de Ejecución de reducir la tasa de interés líder de la política monetaria en 50 puntos básicos, con el objeto de propiciar un impulso a la actividad productiva.

Un miembro de la Junta manifestó que las recientes decisiones de política monetaria, en cuanto a reducir la tasa de interés líder, no se reflejan en las tasas de interés bancarias, por lo que sugiere que se realice un análisis más profundo a efecto de establecer las razones de ello. Además, manifestó que considera razonable la reducción de la tasa líder en 50 puntos básicos.

Otro miembro de la Junta indicó que no es conveniente disminuir significativamente la tasa de interés líder de política monetaria tomando en consideración la incertidumbre que existe sobre el futuro desempeño de la actividad económica, por lo que comparte la recomendación del Comité de Ejecución de reducir la tasa de interés líder en un máximo de 50 puntos básicos.

3. Luego de haberse expuesto los argumentos para determinar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, la Junta Monetaria decidió, por unanimidad, reducir el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 50 puntos básicos de 6.25% a 5.75%. 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 REDUCE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 50 PUNTOS BÁSICOS.

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 22 de abril de 2009, luego de conocer el Balance de Riesgos de Inflación, los resultados del corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), la orientación de las variables indicativas y de realizar un análisis integral de la coyuntura externa e interna, decidió, por unanimidad, reducir el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria de 6.25% a 5.75%.

La Junta Monetaria en su análisis consideró que la desaceleración en la inflación observada y en las expectativas de inflación anticipan una trayectoria decreciente de la inflación futura; que la actividad económica continúa mostrando una desaceleración, situación que se refleja en el comportamiento del Índice Mensual de la Actividad Económica; y, que la incertidumbre acerca de la evolución de la crisis financiera internacional continuó reduciendo las expectativas de crecimiento económico mundial para 2009.

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 se continuará observando la evolución del mismo en términos del entorno interno y externo, a efecto de establecer sus cambios y orientación en la próxima decisión relativa a la tasa de interés líder.

La Junta Monetaria enfatizó que la reducción gradual de la tasa de interés líder, es un factor que debería coadyuvar en la creación de condiciones que permitan una reducción del costo del crédito bancario a los sectores productivos.

Guatemala, 22 de abril 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.banguat.gob.gt