

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 40-2010,
CELEBRADA EL 29 DE SEPTIEMBRE 2010, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 11 de octubre de 2010

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 40-2010, CELEBRADA EL 29 DE SEPTIEMBRE DE 2010, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.

La Junta Monetaria, en resolución JM-145-2009 del 23 de diciembre de 2009, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2010, 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 de la citada resolución se presenta el calendario anual de las sesiones en las que la Junta Monetaria programó tomar 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 29 de septiembre de 2010, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

En sesión 40-2010 celebrada por la Junta Monetaria el 29 de septiembre de 2010, la Presidenta del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 43-2010 del 24 de septiembre de 2010¹, 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 corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) correspondiente a septiembre de 2010 y

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 43-2010, correspondiente a la sesión del 29 de septiembre de 2010, publicada en el sitio web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

el Balance de Riesgos de Inflación, se destacó que en el ámbito externo, según algunos indicadores de corto plazo más recientes, existían resultados mixtos respecto del desempeño económico de los Estados Unidos de América y de Japón. Sin embargo, otras economías (como la Zona del Euro y las emergentes) mostraban un comportamiento más dinámico. Al respecto, *Consensus Forecast* en su actualización realizada el 13 de septiembre revisó a la baja la proyección de crecimiento para la economía estadounidense, de 2.9% a 2.7% para 2010 y de 2.8% a 2.4% para 2011, reflejando el debilitamiento de los indicadores de corto plazo de ese país. Asimismo, el Fondo Monetario Internacional, en la reunión del G-20, indicó que si bien el crecimiento global había sido más fuerte de lo esperado en el primer semestre del año, se proyectaba una desaceleración temporal durante el segundo semestre de 2010 y el primero de 2011. En ese contexto, se indicó que el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, en su reunión más reciente manifestó que estaría dispuesto a otorgar, de ser necesario, estímulos adicionales en apoyo a la recuperación económica, en virtud de que los niveles de inflación subyacente eran bajos, lo cual podría estar reflejando un riesgo de deflación y de ralentización de la economía estadounidense. Se mencionó además que, en los mercados financieros, el resultado favorable de algunos indicadores adelantados del mercado laboral (como las nóminas privadas y las peticiones iniciales de desempleo) y del de vivienda (como las ventas pendientes de casas) habrían tenido un efecto positivo en los principales índices bursátiles de los Estados Unidos de América; sin embargo, la incertidumbre respecto del desempeño futuro de dicha economía había elevado el precio de los títulos del tesoro de ese país, dada la preferencia de los agentes económicos por instrumentos de menor riesgo (*flight to quality*). En el ámbito regional se destacó que, de acuerdo con el informe más reciente de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano, las condiciones de crecimiento económico de la región para el segundo semestre del año estarían sujetas al probable efecto que se derivara de la desaceleración económica en los Estados Unidos de América. Por otra parte, se indicó que el comportamiento reciente del precio internacional del petróleo continuaba reflejando la incertidumbre

sobre el desempeño de la economía mundial y, por el momento, no representaba un riesgo importante de presiones inflacionarias; sin embargo, el comportamiento de los precios internacionales del maíz y del trigo estaban siendo afectados por las condiciones climáticas y por factores especulativos, los cuales podrían continuar siendo una fuente de volatilidad que podría reflejarse, en el ámbito interno, en aumentos de precios de productos relacionados (productos de tortillería y pan, por ejemplo, como había ocurrido en el pasado). Con la información presentada del escenario externo, tomando en cuenta las condiciones de crecimiento económico mundial y considerando el comportamiento de precios de las materias primas, así como de los mercados financieros, se indicó que aun cuando podrían preverse algunas presiones inflacionarias por el lado de choques de oferta, tanto para lo que queda de 2010 como para 2011, existía la posibilidad de que éstas podrían ser compensadas por la desaceleración de la demanda externa prevista para lo que resta del año y la primera mitad del año siguiente, por lo que el efecto neto de tales factores, de momento, podría mantener relativamente estables las proyecciones de inflación en torno a la meta prevista para esos años.

En cuanto al ámbito interno, se indicó que los resultados del PIB trimestral en el segundo trimestre (3.6%), denotaban un mayor dinamismo de la actividad económica en el primer semestre del año; sin embargo, se debía tomar en consideración, en primer lugar, que la referida variación interanual también fue el reflejo de que la base de comparación fue la misma fecha del año anterior, dado que en 2009 la actividad económica se encontraba en una fase de desaceleración; en segundo lugar, que de acuerdo con las estimaciones más recientes, se esperaba una ralentización en la actividad económica de los Estados Unidos de América, lo cual también podría incidir negativamente en el desempeño económico regional y nacional en la segunda mitad del año. En cuanto al ritmo inflacionario total se destacó que éste prácticamente se mantuvo en agosto (4.10%) al mismo nivel registrado en julio (4.12%), reflejo de una variación mensual de 0.04% en agosto, la cual fue menor al promedio de las variaciones registradas en ese mes durante el período 2001-2007 (0.48%). Por otra parte, se destacó que tanto las proyecciones de inflación total como las de inflación subyacente (con base en los

métodos econométricos), para finales de 2010 y de 2011, disminuyeron levemente con relación a las estimadas en agosto; particularmente las previstas para el presente año, las cuales se redujeron en 0.50 y 0.45 puntos porcentuales, respectivamente. Por otra parte, las expectativas de inflación del panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en septiembre, reflejaron para diciembre de 2010 una disminución marginal respecto de las previsiones del mes anterior; sin embargo, en el caso de las previstas para 2011, éstas registraron, por segundo mes consecutivo, un aumento respecto a las obtenidas en la encuesta del mes previo. En cuanto al corrimiento mecánico del MMS de septiembre, los pronósticos de inflación para diciembre de 2010 y de 2011 disminuyeron levemente respecto de los correspondientes al tercer corrimiento de dicho modelo en 2010 (realizado en agosto), pero aún sugirieron ajustar la tasa de interés líder de política monetaria hacia el alza en todo el horizonte del pronóstico, aunque con una menor intensidad a la prescrita el mes anterior. Se destacó que las proyecciones econométricas de inflación total para 2010 y para 2011, los pronósticos del MMS para 2010 y para 2011 y las expectativas de inflación para 2010 se situaban por arriba del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia de la referida meta para esos años; que las proyecciones econométricas de inflación subyacente para 2010 y para 2011 se ubicaron por debajo del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia de la referida meta para esos años; pero que las expectativas de inflación para 2011 se ubicaron por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación para ese año. Del análisis de las proyecciones y expectativas de inflación para 2010 y para 2011, los departamentos técnicos indicaron que, aunque las citadas estimaciones continuaban evidenciando una leve moderación de las presiones inflacionarias, éstas aún se ubicaban, en general, dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para esos años (5.0% +/- 1 punto porcentual). Con relación a las finanzas públicas se indicó que, a agosto de 2010, por el lado de los ingresos tributarios se registró un crecimiento interanual de 9.5%, porcentaje superior al observado el mes anterior (8.4%), mientras que por el lado de los gastos totales se observó un crecimiento interanual de 15.6%, porcentaje superior

al observado el mes previo (13.1%), lo que dio como resultado un déficit fiscal de Q5,515.0 millones (equivalente a 1.7% del PIB), superior al observado en igual período de 2009 (Q3,702.0 millones, equivalente a 1.2% del PIB), pero por debajo del nivel previsto en el Acuerdo *Stand-By* con el FMI para el tercer trimestre del año (2.4% del PIB). De conformidad con la Encuesta sobre Condiciones Crediticias del Sistema Bancario, la demanda, reflejada en las solicitudes de nuevos créditos, había permanecido moderadamente débil; en tanto que, por el lado de la oferta, los bancos del sistema manifestaron que, en la coyuntura actual, habían sido más estrictos en sus análisis de créditos. No obstante, en las últimas semanas el crédito bancario al sector privado mostró un comportamiento ligeramente más dinámico que el observado en los meses previos (2.2% al 16 de septiembre). Los departamentos técnicos concluyeron que de los factores analizados, quince sugerían dejar invariable la tasa de interés líder; mientras que un factor sugería aumentarla. El índice sintético de las variables indicativas, que desde abril señalaba una política monetaria moderadamente restrictiva, en los meses recientes se había reducido levemente y, aunque en septiembre continuaba sugiriendo dicha orientación, actualmente lo hacía con una intensidad menor, debido a la reducción en los pronósticos de inflación para 2010 y para 2011. Los departamentos técnicos manifestaron que, al efectuar un análisis prospectivo en el escenario externo se anticipaba alguna desaceleración económica mundial en el segundo semestre de 2010, y a nivel interno la brecha del producto, el comportamiento de la inflación subyacente y las variaciones modestas del crédito bancario al sector privado sugerían que las presiones inflacionarias de demanda seguirían contenidas y las proyecciones de inflación total y subyacente para fin de año se habían venido reduciendo levemente en los últimos meses; por otro lado, persistían los riesgos provenientes de factores de oferta como los precios internacionales de materias primas (maíz y trigo) y los precios internos de vegetales y otros productos agrícolas que podrían incrementarse derivado de los efectos ocasionados por las lluvias intensas, lo que también podría generar presiones inflacionarias adicionales por el incremento de costos asociado a los daños en la infraestructura; en adición, las expectativas de inflación para 2011 se habían incrementado y los pronósticos de

inflación estaban por encima del valor central de la meta. En ese contexto, consideraron fundamental la conveniencia de asumir una postura prudente de política monetaria a fin de mantener ancladas las expectativas de inflación respecto de la meta, evitando que los choques de oferta afectaran de manera permanente la trayectoria de la inflación en el mediano plazo, o que se propagaran mediante efectos de segunda vuelta. 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 miércoles 29 de septiembre. Los miembros del Comité discutieron ampliamente la recomendación, expresando su opinión con base en un análisis integral de la actual coyuntura externa e interna, con énfasis en el balance de riesgos de inflación.

En cuanto a la coyuntura externa, un miembro del Comité mencionó que el FMI consideraba que los riesgos para la recuperación se habían intensificado, debido a la combinación de un incremento en el riesgo soberano (refinanciamiento de la deuda en la Zona del Euro) y un sector financiero todavía débil en muchas economías avanzadas, por lo que se mantenía latente el riesgo de una desaceleración en la segunda mitad del año y, probablemente, a principios del año siguiente. En ese sentido, indicó que las señales mixtas de distintos indicadores económicos de corto plazo de los Estados Unidos de América y de Japón, así como la recuperación modesta en la Zona del Euro anticipaban una recuperación débil y lenta en las economías avanzadas. Otro miembro del Comité hizo referencia a que aun cuando se observaba una debilidad en la recuperación del crecimiento de las economías desarrolladas, la cual había empezado a reflejarse tanto en la confianza de los empresarios como en la producción industrial, particularmente en los Estados Unidos de América, se debía considerar que la Reserva Federal de dicho país había anunciado que, de ser necesario, podría otorgar estímulos adicionales en apoyo a la recuperación económica, por lo que en la coyuntura actual se debía tomar con cautela el comportamiento del entorno externo, dado que las acciones de política económica que se implementaran en el

corto plazo podrían mitigar el efecto negativo de algunos indicadores de la actividad económica. Otro miembro del Comité comentó que otro aspecto que se debía tomar en consideración era el hecho de que en las últimas semanas los precios internacionales del maíz y del trigo se habían incrementado considerablemente, respecto de los precios observados en julio, por lo que aun cuando las proyecciones no evidenciaban un incremento significativo en los próximos meses, se debía dar un seguimiento estrecho al comportamiento de estos productos en el mercado internacional, dado que en el pasado ellos fueron una fuente importante de presiones inflacionarias en el país, al extremo de que generaron efecto de segunda vuelta.

En cuanto a las condiciones internas, un miembro del Comité indicó que de acuerdo al comportamiento del IMAE a julio y del PIB trimestral a junio, la economía nacional seguía mostrando señales de una leve recuperación, reflejada en el comportamiento favorable del comercio exterior, de la recaudación tributaria y de otros indicadores de la actividad económica; sin embargo, las expectativas de crecimiento económico del panel de analistas privados, de acuerdo a la encuesta realizada en septiembre, reflejaba una ligera disminución en las proyecciones tanto para 2010 como para 2011, evidenciando la expectativa por la posible ralentización de la economía mundial y sus posibles efectos en la economía nacional. Otro miembro del Comité resaltó que aun cuando los pronósticos de inflación, tanto total como subyacente, generados por los modelos econométricos y por el Modelo Macroeconómico Semiestructural, continuaron reduciéndose levemente respecto de los pronósticos de los meses previos, éstos aún se mantenían en torno al valor central de la meta de inflación prevista tanto para 2010 como para 2011; sin embargo, se debía tomar en consideración que las expectativas de inflación del panel de analistas privados, particularmente para 2011, mostraban un comportamiento al alza en los últimos dos meses, por lo que se debía dar un seguimiento estrecho a esta variable, dado que los agentes económicos podrían estar previendo presiones inflacionarias en el mediano plazo. Otro miembro del Comité indicó que las finanzas públicas continuaban evolucionando de forma dinámica, situación que se reflejaba en un aumento en el déficit fiscal y cuya

evolución futura dependería de la obtención de los recursos necesarios para financiar los gastos adicionales relacionados con el proceso de reconstrucción; también señaló que era muy importante que se mantuviera la postura actual de la política monetaria, dado que si bien los choques internos de precios solo deberían afectar transitoriamente los precios y no así su trayectoria de mediano plazo, si no se mantuvieran ancladas las expectativas de inflación existía el riesgo de que se intensificaran los efectos de segunda vuelta, con lo que la trayectoria de inflación sí se vería afectada. Lo anterior era particularmente importante tomando en cuenta que las expectativas para 2011 se habían venido incrementando. Otro miembro del Comité señaló que, si bien era muy prematuro confirmar una tendencia al alza en el comportamiento del crédito bancario al sector privado, éste registró en las últimas cuatro semanas aumentos en su tasa de variación interanual, ubicándose a la última semana en 2.2% (1 punto porcentual por arriba del nivel registrado el 16 de agosto), lo cual aunado a los niveles adecuados de liquidez bancaria, podría hacer plausible la estimación de crecimiento prevista para finales de año (4.7%). El Comité consideró que al realizar un análisis prospectivo de la inflación se podía visualizar que se habían moderado marginalmente los riesgos inflacionarios, tanto del entorno externo como del interno; en particular, si se tomaba en cuenta que la mayoría de los pronósticos y expectativas de inflación para 2010 y para 2011 se encontraban dentro de los rangos meta correspondientes; pero que, por otra parte, los precios de algunas materias primas importantes, como el maíz y el trigo, habían mostrado incrementos sustanciales y, en adición, los choques derivados de la erupción del Volcán de Pacaya de la tormenta tropical *Agatha* y del invierno copioso registrado en los últimos meses podrían incidir en el comportamiento del IPC en los meses subsiguientes como había ocurrido en otros episodios y, además, las expectativas inflacionarias no estaban plenamente ancladas respecto de las metas de inflación correspondientes, de manera que debía prevalecer la cautela en las decisiones respecto de la tasa de interés líder, tomando en consideración los rezagos con que actúa la política monetaria.

La Presidenta indicó que como resultado de una amplia discusión, análisis y reflexiones, en el seno del Comité privó el consenso de que los cambios en el

Balance de Riesgos de Inflación, desde la fecha en que se tomó la última decisión sobre tasa de interés líder de política monetaria, mostraban resultados mixtos entre diferentes indicadores de la actividad económica a nivel mundial. Por su parte, en el orden interno la brecha del producto, el comportamiento del crédito bancario al sector privado y la inflación subyacente continuaban sugiriendo que las presiones inflacionarias de demanda seguían estando relativamente contenidas; sin embargo, persistían los riesgos en factores de oferta como los precios internacionales de materias primas y precios internos de vegetales, ambos sujetos a condiciones climáticas y, aun cuando los pronósticos de inflación estaban dentro de los márgenes de tolerancia de la meta de inflación correspondiente, las expectativas inflacionarias, como se indicó, no estaban plenamente ancladas respecto de dichas metas, como lo evidenciaba el resultado de la encuesta al panel de analistas privados. En ese contexto, se indicó que había habido consenso en recomendar a Junta Monetaria que en esta oportunidad mantuviera invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.50%.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, en el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) correspondiente a septiembre de 2010 y el Balance de Riesgos de Inflación, los miembros de la Junta Monetaria iniciaron el análisis y la discusión en relación con la determinación de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Al respecto, un miembro de Junta manifestó su complacencia por el dato del PIB del segundo trimestre de 2010, ya que mostraba una tendencia positiva y que existían actividades económicas cuyos crecimientos compensaban la disminución de otras; además, señaló que el consumo final de los hogares estaba incrementándose, lo cual era una señal positiva del comportamiento de la economía nacional, máxime si se consideraba el escenario internacional prevaleciente, aunque éste había mostrado un leve mejora. Señaló que compartía la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder, dado que todavía había incertidumbre a nivel mundial, pero con una

mejor perspectiva. Además, comentó que los resultados del Modelo Macroeconómico Semiestructural apuntaban a que se debían de realizar incrementos en dicha tasa de interés en los siguientes trimestres.

Otro miembro de Junta indicó que los países con esquema de metas explícitas de inflación estaban creciendo robustamente y que en Guatemala el ritmo inflacionario estaba más lejos de la meta que en esos países; señaló que veía amenazas tanto internas como externas de una posible desaceleración y desconocía qué tan temporal podría ser. Además, comentó que China deliberadamente estaba tratando de enfriar su economía, lo cual podría afectar la demanda y el precio de los *commodities*. Indicó que el comportamiento de las exportaciones fue positivo pero estaba influenciado por el azúcar, por lo que si se desaceleraba el crecimiento en los Estados Unidos de América impactaría las exportaciones guatemaltecas. Indicó que no divisaba presiones inflacionarias ni en la demanda externa ni en la interna, excepto por el precio internacional del maíz y del trigo, y de no haber sido por los desastres naturales seguramente las inflaciones mensuales serían negativas. En ese contexto, expresó, en el corto y mediano plazos podría producirse una desaceleración económica y consideraba que existían espacios monetarios para proponer que la tasa de interés líder se redujera en 50 puntos básicos, lo que daría un mensaje a los agentes económicos de una posible reactivación económica.

Por su parte, un miembro de Junta señaló que en el informe del Comité de Ejecución quedaba claro que, si bien estaban contenidas las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada, dado el comportamiento del crédito bancario al sector privado, de la brecha del producto y de la inflación subyacente, sí se vislumbraban riesgos provenientes de choques de oferta, como en el caso del precio internacional del maíz y del trigo, que se habían incrementado significativamente, y a nivel interno por choques de precios de vegetales y de otros productos agrícolas, ante posibles efectos en los costos de comercialización y de distribución, dados los daños a la infraestructura, pero que a pesar de esos riesgos el Comité no estaba sugiriendo un ajuste hacia el alza en la tasa de interés líder; más bien indicaba que podrían ser riesgos transitorios, pero solamente si se

lograba mantener ancladas las expectativas de inflación, de lo contrario sí tendrían efectos en la trayectoria de la inflación de mediano plazo, efectos de segunda vuelta y una contaminación a otros precios, como ocurrió en el pasado. Indicó que las expectativas según las dos últimas encuestas del panel de analistas privados apuntaban a una mayor inflación para 2011, por incertidumbre en el entorno externo y por el mantenimiento de las condiciones fiscales y monetarias, debido a que será un año electoral; en ese sentido, dijo, había varios factores que sugerían prudencia para evitar desanclar las expectativas, pues sería difícil volver a anclarlas.

Otro miembro de Junta señaló que también compartía el criterio en cuanto a que se avizoraba un cambio en el crecimiento económico. Además, no se debía perder de vista que el próximo año sería electoral y aunque existe incertidumbre siempre habría más gasto que generaría un mayor consumo, ante lo cual disminuir la tasa de interés líder no sería lo más conveniente, por lo que debía mantenerse invariable, porque consideraba una mala señal para los agentes económicos el hacer cambios constantes; indicó que en los créditos empresariales se observaba una clara tendencia hacia la baja en la tasa de interés, por lo que reducir la tasa de interés líder lo único que haría sería perjudicar a los depositantes, ya que no tendrían incentivos de ahorro.

Otro miembro de Junta indicó que el ritmo inflacionario total en los últimos meses había venido en descenso, por lo que no existían riesgos de una inflación muy alta; además, en 2009 había habido deflación y el costo de la política monetaria había registrado una deficiencia neta. Señaló que un director había venido indicando que existían espacios para reducir la tasa de interés líder y que no divisaba un riesgo de inflación potencial por lo que se podría reducir dicha tasa y de esa forma se estimularía el crédito bancario al sector privado; en ese sentido, estimaba que no sería falta de prudencia mandar ese mensaje, por lo que consideraría esa propuesta de reducir la tasa de interés líder entre 25 y 50 puntos básicos.

Por su parte, un miembro de Junta señaló que un banco central debía transmitir credibilidad a los agentes económicos para que sus acciones tuvieran

algún efecto en la generación de expectativas y fueran suficientemente claras para mantener la estabilidad, la que debía ser entendida como una adecuada gestión para que todos los precios y otras variables de la economía mantuvieran bajos niveles de volatilidad; en ese sentido, expresó, que en esta ocasión el Comité de Ejecución encontró riesgos de inestabilidad, por lo que el anclaje de las expectativas era fundamental. Además, señaló que los resultados de la encuesta del panel de analistas privados estaban indicando que para 2011 la inflación podría estar por arriba de la meta de inflación y habían factores de oferta que potencialmente podrían inducir presiones adicionales sobre la inflación, por lo que sería contradictorio al objetivo de anclar expectativas una decisión de reducción de la tasa de interés de política. Señaló que en momentos de depreciación de una moneda, una reducción de tasa de interés, conceptualmente, y dependiendo de las condiciones financieras internacionales, podría inducir a un cambio de preferencia por activos financieros domésticos respecto de externos. Indicó que desde el punto de vista de riesgos, bajas en la tasa de interés cuando no hay demanda externa para proyectos que generen retornos adecuados podría poner en riesgo la estabilidad del sistema financiero y la percepción respecto al comportamiento futuro de los principales precios macroeconómicos, tomando en cuenta, entre otros factores, que la inflación aún no había disminuido lo suficiente y que persistían algunos riesgos de oferta que podrían desanclar las expectativas de inflación, por lo que recomendaba mantener invariable la tasa de interés en esta ocasión, precisamente para evitar una pérdida de credibilidad y contribuir al anclaje de las expectativas.

Otro miembro de Junta manifestó que no compartía el comentario respecto a comparar el costo de política monetaria con la tasa de interés líder, pues eran dos conceptos diferentes y pretender reducir dicho costo con reducciones en la tasa de interés líder podría generar mayor inflación, lo cual tendría un costo adicional para la sociedad. Recordó que en los años ochentas y noventas la inflación alcanzó niveles del 60%, en parte, por la negociación de los Cenivacus. Expresó que para reducir el costo de política se requeriría de superávit fiscales, disminuir las

operaciones de mercado abierto o capitalizar al Banco de Guatemala, por lo que se ganaría más manteniendo invariable la tasa de interés líder que reduciéndola.

Otro miembro de Junta indicó que le preocupaba el costo de política porque era un costo importante en términos de oportunidad, el cual pareciera que año con año se acomoda y que había variado en los últimos tiempos por la disminución en el rendimiento de las reservas monetarias, pero coincidía en que tener tasa de inflación alta era peor que la deficiencia neta, aunque en términos fiscales tiene un impacto importante. Finalmente, indicó que en su opinión una disminución en la tasas de interés daría un sentido inverso a las expectativas de depreciación del tipo de cambio.

Un miembro de Junta indicó que en el último año se había bajado 200 puntos básicos la tasa de interés líder y el impacto en la tasa de interés activa había sido de 30 puntos básicos, entonces, no miraba riesgo de bajarla en 50 puntos básicos, ya que no habría una expansión monetaria tan grande dada la baja demanda de crédito bancario. Indicó que las presiones inflacionarias derivadas del precio internacional del trigo y del maíz fueron un problema de oferta y no de demanda, que desaparecería al regularse la oferta. Recordó que los países con crecimiento económico de entre 6% y 7% seguramente presentaban crecimientos demográficos menores que Guatemala, que con el crecimiento proyectado implicaría una caída en términos per cápita.

Otro miembro de Junta expresó que en los Estados Unidos de América la tasa de interés en el mercado de vivienda estaba en 4.5%, no obstante que la tasa de interés objetivo permanecía cercana a 0%, por lo que no había una relación directa entre las tasas de interés de política y las tasas de interés del sistema bancario; indicó que las tasas de interés en Guatemala habían bajado más de 100 puntos básicos. Señaló que para tomar la decisión sobre la tasa de interés líder se seguía una serie de indicadores, el análisis de los técnicos y como recomendación de todo ese andamiaje, en esta oportunidad se sugería mantenerla invariable. Señaló que en los seminarios sobre crecimiento económico se destacó que la tarea más importante no estaba del lado de la Junta, pues era clara su función de mantener la estabilidad macroeconómica, y que el crecimiento económico

dependía más de la política fiscal, de la política económica en general y de la credibilidad para la inversión, pero pretender hacerlo mediante bajas artificiales de las tasas de interés era ir contra la recomendación formal, lo cual sería un error.

Otro miembro de Junta reiteró que en este momento se consideraba que existían riesgos de desaceleración económica, los cuales estimaba que serían temporales. Además, comentó que le preocupaba que el nivel de liquidez potencial fuera significativo; que, de hecho, había dado espacios para la colocación de Bonos del Tesoro ante la baja demanda de crédito bancario al sector privado; y, aun así persistían los altos niveles de liquidez. Agregó que para evitar presiones inflacionarias, una vez confirmada la recuperación económica más sostenida a nivel mundial, era importante mantener la gradualidad y prudencia de las acciones de política monetaria. Indicó que los países de América Latina que ya habían realizado ajustes a la tasa de interés de política monetaria eran los que estaban registrando crecimientos más dinámicos en su actividad económica, algunos por un posible efecto rebote, como en el caso de México, mientras que a nivel mundial se tenía el convencimiento de que el período para reducir tasas de interés y relajar la política monetaria había llegado a su fin y por prudencia algunos países habían subido su tasa objetivo y otros la habían mantenido invariable.

Un miembro de Junta señaló que había cuatro variables íntimamente relacionadas (tasa de interés líder, tipo de cambio, inflación y crecimiento económico), por lo que el manejo prudente y cuidadoso de esas variables tenía relación con los efectos que se quieran tener en los fundamentos. Agregó que los datos presentados por los técnicos daban la apariencia de que en el corto plazo quizá habría espacios monetarios para reducir la tasa líder, porque no pareciera haber riesgos significativos que pusieran en peligro el logro de la meta de inflación; también reconocía el impacto que podría tener en los agentes económicos el mensaje de tomar una decisión de reducir la tasa de interés líder; sin embargo, llamó la atención sobre el tema de las expectativas, porque se había demostrado que Guatemala tiene dificultades en los mecanismos de transmisión de la política monetaria, ya que a pesar de que se había bajado la tasa de interés líder no se había reactivado el crédito, de manera que pareciera no haber una relación directa

entre tasa de interés y reactivación económica. Señaló que la influencia relativa de las decisiones de Junta Monetaria era de corto plazo y las medidas estructurales de cambio profundo y de política económica estaban fuera de su ámbito, pero si se tomaba en cuenta que se estaba a un día de relevo de la Presidencia y Vicepresidencia de este alto órgano colegiado, había un elemento que podría afectar las expectativas; entonces, más allá de los aspectos que se habían discutido y sobre la base de información presentada que sugería mantener la tasa de interés en su actual nivel, era algo que habría que considerar.

Otro miembro manifestó que le preocupaba el crecimiento económico porque era donde estaba la base del desarrollo de un país, pero en su opinión los análisis técnicos presentados, de alguna manera, ilustraban cuál era la decisión que se debía tomar; en ese sentido, dijo, estaba de acuerdo en que la tasa de interés líder se mantuviera invariable en 4.50%, pues con ello se mandaría un mensaje a los agentes económicos, en el sentido de que la decisión se tomó para mantener la estabilidad macroeconómica de este país.

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 mayoría, mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.50%. 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 MANTIENE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 4.50%

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 29 de septiembre de 2010, luego de conocer el Balance de Riesgos de Inflación, los resultados del corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) y la orientación de las variables indicativas, con base en un análisis integral de la coyuntura interna y externa, decidió por mayoría mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.50%.

La Junta Monetaria, en su análisis, tomó en consideración que información reciente de algunos indicadores de corto plazo, evidencian resultados mixtos respecto del desempeño económico de los Estados Unidos de América y de Japón. Sin embargo, otras economías (como la Zona del Euro y las emergentes) muestran un comportamiento más dinámico.

En el ámbito interno, de acuerdo al comportamiento del IMAE a julio y del PIB trimestral a junio, la economía nacional sigue mostrando señales de recuperación; sin embargo, las expectativas de crecimiento económico del panel de analistas privados, de acuerdo a la encuesta realizada en septiembre, reflejan una ligera disminución en las proyecciones tanto para 2010 como para 2011, evidenciando la preocupación por el desempeño de la economía mundial y sus posibles efectos en la economía nacional.

Asimismo, la brecha del producto, el comportamiento del crédito bancario al sector privado y la inflación subyacente continúan sugiriendo que las presiones inflacionarias de demanda siguen contenidas, pero persisten riesgos en factores de oferta relacionados con los precios internacionales de materias primas como el maíz y el trigo, que han generado efectos de segunda vuelta en el pasado, y los precios internos de vegetales y otros productos agrícolas, ambos sujetos a condiciones climáticas.

La Junta Monetaria indicó que se continuará dando un seguimiento estrecho al comportamiento de la inflación subyacente y a las expectativas de inflación, así como a los principales indicadores de la actividad económica tanto interna como externa, a fin de adoptar las acciones oportunas que sean necesarias.

Guatemala, 29 de septiembre de 2010

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