

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 55-2006,
CELEBRADA EL 22 DE NOVIEMBRE DE 2006, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 20 de diciembre de 2006

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 55-2006, CELEBRADA EL 22 DE NOVIEMBRE DE 2006, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.

La Junta Monetaria en Resolución JM-185-2005, del 27 de diciembre de 2005, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2006, en la que, entre otros aspectos, indica, por un lado, que las decisiones en materia de determinación de la tasa de interés líder de la política monetaria serán adoptadas por la Junta Monetaria con base en el análisis que para el efecto realizará el Comité de Ejecución y, por el otro, que la Junta Monetaria decidirá una vez al mes sobre los cambios en la tasa de interés líder de la política monetaria de conformidad con el calendario anual de reuniones, establecido en el anexo 2 de la citada resolución. Después de cada decisión, y con rezago de un mes, se hará público un resumen de los argumentos que la Junta Monetaria haya tomado en cuenta conforme a lo preceptuado en el artículo 63 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala.

En cumplimiento de lo dispuesto en la citada resolución, se presenta a continuación un resumen de los argumentos que la Junta Monetaria tomó en cuenta para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 55-2006 celebrada por la Junta Monetaria el 22 de noviembre de 2006, la Presidenta del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 47-2006 del 16 de noviembre de 2006¹, 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 el análisis realizado por los departamentos técnicos, basado en los elementos que componen el balance de riesgos de inflación, en los pronósticos de inflación derivados del cuarto corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural, así como en el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, arribaron a la conclusión de que, si bien el balance de riesgos de inflación mostraba una mejora respecto del mes anterior, en particular, lo concerniente a la desaceleración observada en el ritmo inflacionario (tanto total como subyacente) y a la relativa estabilidad

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 47-2006 correspondiente a la sesión del 16 de noviembre de 2006, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

en el precio internacional del petróleo, prevalecían algunos factores que aconsejaban restringir las condiciones monetarias. No obstante, indicaron que la prudencia sugería mantener invariables las condiciones monetarias. La Presidenta señaló que el Comité deliberó acerca del contenido de dicha presentación a fin de trasladar a la Junta Monetaria algunos elementos de análisis y opiniones que pudieran ser útiles para la decisión en materia de tasa de interés líder, prevista para el miércoles 22 de noviembre. En cuanto al comportamiento de la inflación a octubre de 2006, la Presidenta indicó que el Comité enfatizó que continuó la tendencia decreciente en el ritmo inflacionario total, ubicándose en el referido mes, por primera vez, por debajo del límite inferior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para 2006 (6% +/- 1 punto porcentual). La Presidenta indicó que en el Comité se destacó que, al descomponer el ritmo inflacionario en inflación importada y doméstica, en octubre, la inflación doméstica (3.84 puntos porcentuales) se redujo significativamente con respecto a la observada el mes anterior (5.12 puntos porcentuales) y que la inflación importada se ubicó en 0.01 puntos porcentuales, esto último asociado al efecto rezagado, por un lado, de la disminución del precio internacional del petróleo y sus derivados y, por el otro, de las medidas de restricción monetaria adoptadas con anterioridad. Por otra parte, señaló que mediante un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, se indicó que, al considerar los datos de la inflación a octubre, se observaba que la proyección del ritmo inflacionario total para finales de 2007, realizada mediante los modelos econométricos que se vienen utilizando, se ubicaba dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para dicho año, aspecto que aconsejaría no modificar las condiciones monetarias. Asimismo, se mencionó que el pronóstico de inflación para 2006 derivado de la encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados realizada en octubre, también sugería mantener invariables las condiciones monetarias, en virtud de que éste se ubicaba dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para 2006 (6% +/- 1 punto porcentual), no así el pronóstico para 2007, que se ubicaba por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para ese año (5% +/- 1 punto porcentual).

Por otra parte, la Presidenta informó que el Comité también analizó los riesgos del entorno en que se desenvuelve la ejecución de la política monetaria. En cuanto a los riesgos asociados al entorno externo, mencionó que un tema de discusión fue la evolución reciente y

prevista del precio internacional del petróleo. En ese sentido, se recordó que el comportamiento del referido precio, en las actuales circunstancias, representa un menor riesgo inflacionario para el país, por cuanto que el precio internacional a futuro del crudo se mantuvo prácticamente igual al observado el mes pasado, por lo que el Comité subrayó que la estabilización en el referido precio era una fuente importante de mejora en el balance de riesgos de inflación en el presente mes; no obstante, se destacó que la información más reciente indicaba que el precio de las gasolinas en los Estados Unidos de América había aumentado ligeramente, deteniendo la tendencia descendente que venía registrando, comportamiento que, tomando en cuenta que el precio doméstico reacciona con rezago respecto al del citado país, podría incidir en que, en las próximas semanas, también se detenga la reducción en el precio de las gasolinas en Guatemala que se ha observado recientemente, con el consiguiente efecto en el nivel general de precios, situación que aconsejaba mantener prudencia en las decisiones respecto de la tasa de interés líder de la política monetaria.

En cuanto a los riesgos del entorno interno, la Presidenta informó que en el Comité se señaló que el ritmo inflacionario total se desaceleró por quinto mes consecutivo y se encontraba incluso por debajo del valor puntual de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria para 2006. En ese contexto, un miembro del Comité destacó que, dada la especificación del Modelo Macroeconómico Semiestructural, la desaceleración de la inflación registrada a octubre influía de manera importante en la reducción de los pronósticos de inflación de corto y mediano plazos derivados del cuarto corrimiento de dicho modelo, lo cual resultaba ser una limitante para los mismos, dado que son afectados por el comportamiento inercial de la inflación. Por otra parte, indicó que varios miembros del Comité señalaron que al considerar la información contenida en el balance de riesgos, si bien era cierto que la misma sugería que hay una menor necesidad de hacer un ajuste en la tasa de interés líder de la política monetaria, también lo era que existían situaciones como la expansión que se mantiene en el crédito bancario al sector privado y el desvío de la emisión monetaria, el cual se duplicó en el último mes, que debían tomarse como señales de alerta para restringir las condiciones monetarias en el futuro, dado que eventualmente podrían afectar las expectativas de inflación de los agentes económicos.

En el contexto descrito, la Presidenta informó que en el seno del Comité privó el análisis de que la información que surgió en el presente mes confirmaba el escenario que se planteó a la Junta Monetaria en los dos últimos meses, en el sentido de que si bien el entorno de la política monetaria mejoró relativamente, la prudencia aconsejaba mantener invariable la tasa de interés líder en esta oportunidad y continuar vigilando estrechamente el comportamiento de las principales variables e indicadores a fin de confirmar si la mejora en el balance de riesgos de inflación tiende a mantenerse.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, del balance de riesgos de inflación correspondiente a noviembre de 2006, de los pronósticos de inflación derivados del cuarto corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, así como del 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 del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Al respecto, un miembro de la Junta manifestó que estaba de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución en cuanto a mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria, tomando en cuenta que dentro de la evolución de las variables indicativas, la relativa a la tasa parámetro estaba dando señales de una posible tendencia hacia un relajamiento de las condiciones monetarias, lo cual coincidía con lo que estaba mostrando el MMS. Asimismo, indicó que al analizar el peso relativo de las variables indicativas conforme al índice sintético, se notaba que podría estarse observando un punto de inflexión en la orientación de la política monetaria, por cuanto que, en su conjunto, la orientación de las variables indicativas estaba tendiendo a sugerir una política monetaria menos restrictiva.

Otro miembro de la Junta manifestó que debería mantenerse el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, porque si bien existían variables que empezaban a indicar la posibilidad de relajar la política monetaria, en este momento era muy prematuro sugerir una disminución de la referida tasa líder. Indicó que existían otros aspectos que era conveniente destacar. En primer lugar, que el déficit fiscal se había reducido sustancialmente respecto del que se registró a septiembre, aspecto que era positivo para la estabilidad macroeconómica. En segundo lugar, que si bien la reducción en el precio

internacional del petróleo había incidido en la reducción de los precios de los combustibles en Guatemala, lo cual repercutió en que el nivel de inflación se redujera, dicha situación debía verse con cautela, porque así como el precio del petróleo incidía en la baja de los precios internos, cuando éste aumentaba también incidía en el alza de los mismos. Sobre el particular, manifestó que tal aspecto debía tomarse en cuenta para futuros análisis, debido a que el precio internacional del petróleo es un factor exógeno que incide en el nivel general de precios y que, en consecuencia, la capacidad de la política monetaria para afectar los precios internos por variaciones en el referido precio internacional era limitada. En tercer lugar, señaló que los resultados de las proyecciones de inflación para diciembre de 2006 y diciembre de 2007 estaban muy cercanos a la meta establecida en la política monetaria para dichos años, lo cual debería generar mayor confianza en los agentes económicos, ya que a pesar de la coyuntura sobre la suspensión de operaciones de un banco del sistema, las expectativas sobre la estabilidad macroeconómica en el país eran positivas.

Un miembro de la Junta manifestó que después de escuchar el análisis efectuado por el Comité de Ejecución, cuyas conclusiones eran más favorables que las que se tenían el mes anterior, compartía la opinión de otros miembros de Junta en el sentido de mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria y de continuar con el seguimiento sobre la evolución de las principales variables macroeconómicas.

Otro miembro de la Junta indicó que tomando en cuenta las explicaciones proporcionadas por los departamentos técnicos en el balance de riesgos de inflación, en su opinión se debía mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria. Al respecto, señaló que un factor importante a tomar en cuenta era el resultado positivo obtenido en el balance de riesgos del MMS, el cual indicaba que tanto para diciembre de 2006 como para diciembre de 2007, era factible alcanzar las metas establecidas de inflación.

Un miembro de la Junta indicó que apoyaba la posición de mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria, dado que todos los indicadores macroeconómicos mostraban estabilidad; asimismo, que los precios de los productos agrícolas, pese a que hubo recientemente varias inundaciones en la costa sur del país que afectaron algunas plantaciones, no mostraban aumentos importantes.

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 55-2006,
CELEBRADA EL 22 DE NOVIEMBRE DE 2006, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE
LA POLÍTICA MONETARIA**

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 mantener la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.00%. 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 INVARIABLE EN 5.0% EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 22 de noviembre de 2006, decidió mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.00%.

En su análisis, luego de haber conocido el seguimiento de las variables indicativas, el cuarto corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- y el balance de riesgos de inflación, concluyó que sin bien algunas variables sugerían restringir las condiciones monetarias, el balance de riesgos mejoró respecto del mes anterior, en particular, lo concerniente a la desaceleración observada en el ritmo inflacionario, la relativa estabilidad en el precio internacional del petróleo y el nivel de déficit fiscal observado al 31 de octubre, situación que aconsejaba mantener invariable la tasa de interés líder.

La Junta Monetaria continuará dando seguimiento cercano a la evolución de las principales variables e indicadores económicos, a efecto de evaluar la adopción oportuna de las medidas de política que permitan la convergencia hacia la meta de inflación determinada para finales de 2007.

Guatemala, 23 de noviembre de 2006

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.banquaf.gob.gt