

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 30-2007,
CELEBRADA EL 27 DE JUNIO DE 2007, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 19 julio de 2007

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 30-2007, CELEBRADA EL 27 DE JUNIO DE 2007, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.

La Junta Monetaria en resolución JM-168-2006, del 28 de diciembre de 2006, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2007, la cual, entre otros aspectos, incluye medidas para fortalecer la transparencia y la rendición de cuentas del Banco de Guatemala; con el propósito de contribuir a elevar la efectividad de la política monetaria. 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 3 de la citada resolución se presenta el calendario para 2007 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 27 de junio de 2007, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 30-2007 celebrada por la Junta Monetaria el 27 de junio de 2007, la Presidenta del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 36-2007 del 22 de junio de 2007¹, 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

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No.36-2007 correspondiente a la sesión del 22 de junio de 2007, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

el balance de riesgos de inflación, el reporte mensual de riesgos de inflación derivados del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, arribó a la conclusión de que aun cuando permanecían algunos factores que han venido sugiriendo restringir las condiciones monetarias, el balance de riesgos de inflación había mejorado respecto del mes anterior, por lo que la prudencia aconsejaba continuar con la pausa en las medidas de restricción monetaria. La Presidenta señaló que el Comité deliberó acerca del análisis de los departamentos técnicos a fin de presentar a Junta Monetaria los principales elementos de análisis, así como las reflexiones y conclusiones que pudieran ser útiles en la decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. En cuanto al comportamiento de la inflación a mayo de 2007, la Presidenta indicó que en el Comité se enfatizó el hecho de que el ritmo inflacionario total se ubicó en 5.47%, lo que representa una importante desaceleración (0.93 puntos porcentuales) con relación al mes anterior, situación que por segundo mes consecutivos refleja la tendencia decreciente del ritmo inflacionario. No obstante, subrayó que al realizar un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, las proyecciones del ritmo inflacionario total para finales de 2007, realizadas mediante el promedio aritmético de los dos modelos econométricos que se vienen utilizando, apuntaban a un ritmo inflacionario total de 6.37%, porcentaje mayor en 0.37 puntos porcentuales al límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para dicho año (5% +/- 1 punto porcentual), lo que aconsejaba restringir las condiciones monetarias, mientras que para finales de 2008 se proyectaba un ritmo inflacionario de 5.38%, porcentaje que se situaba dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación para dicho año (4.5% +/- 1 punto porcentual). Asimismo, destacó que en términos de las proyecciones del ritmo inflacionario subyacente a mayo, tanto para diciembre de 2007 como para diciembre de 2008, éstas se ubicaban por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para cada uno de esos años, aspecto que, tomando en consideración que la inflación subyacente es la que tiene relación más estrecha con factores monetarios, sugería restringir la política monetaria. La Presidenta señaló que en el Comité se hizo

énfasis en que si bien era cierto que las proyecciones del ritmo inflacionario tanto total como subyacente, aconsejan restringir las condiciones monetarias, también lo era que éstas disminuyeron respecto a las proyecciones efectuadas el mes anterior, lo que en ese momento hacía recomendable mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Por otra parte, la Presidenta informó que el Comité también analizó los riesgos del entorno en que actualmente se desenvuelve la ejecución de la política monetaria. En cuanto a los riesgos asociados al entorno externo, indicó que se discutió acerca de la evolución reciente y futura del precio internacional del petróleo. Al respecto, destacó que el precio promedio internacional del crudo registrado al 21 de junio (US\$66.85 por barril) muestra un aumento de 5.23% respecto al precio promedio del mes anterior (US\$63.53 por barril). Sin embargo, resaltó que el precio de las gasolinas en el mercado interno empezó a reducirse levemente (en respuesta, con rezago, al comportamiento registrado en el precio de las gasolinas en los Estados Unidos de América), lo que se asocia a que en el citado país han empezado a operar algunas refinerías que se encontraban en fase de mantenimiento y reparación, situación que de continuar podía moderar las presiones inflacionarias por el lado de la oferta en las semanas subsiguientes. Se mencionó que los precios internos y externos del maíz se mantienen elevados, por lo que dada la incidencia del precio interno del grano en otros precios de la canasta básica (como productos de tortillería y carnes de aves), dicho fenómeno debe considerarse como una fuente adicional de presiones inflacionarias por el lado de la oferta. Adicionalmente, se reiteró que el índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala se incrementó levemente en mayo, aunque en los Estados Unidos de América se registró una desaceleración del ritmo inflacionario, de manera que si se toma en cuenta que dicho país tiene el mayor precio relativo dentro del referido índice, por esa vía los riesgos de inflación importada continúan siendo moderados.

En cuanto a los riesgos del entorno interno, la Presidenta informó que en el Comité se indicó que la variación intermensual del Índice de Precios al Consumidor -IPC- registrada en mayo de 2007 (-0.26%), se ubicaba por debajo de la observada el mismo mes del año anterior (0.63%), así como del promedio observado para

mayo de los últimos seis años, que fue de 0.37%. Asimismo, reiteró el hecho de que el ritmo inflacionario total continuó la desaceleración iniciada en abril, la cual, de continuar en los próximos meses, podría contribuir en la moderación de las expectativas de inflación de los agentes económicos. Señaló que en el Comité se destacó que del 5.47% del ritmo inflacionario observado en mayo, 0.79 puntos porcentuales se atribuían a la inflación importada; por lo que 4.68 puntos porcentuales correspondían a la inflación interna, valor que se ubicaba por debajo del límite inferior de la meta de inflación determinada para 2007.

En el contexto descrito, la Presidenta señaló que en el Comité se manifestó que un análisis integral de variables e indicadores macroeconómicos indicaba que era importante tomar en cuenta tanto los elementos que aconsejaban restringir las condiciones monetarias como los elementos que recomendaban mantenerlas invariables. En lo que corresponde a los factores que aconsejaban restringir la política monetaria, se citaron los siguientes: a) Que los pronósticos de inflación total y de inflación subyacente para 2007 y para 2008 se encuentran por arriba de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria para cada uno de esos años; b) Que los factores de oferta, agrupados en el precio internacional del petróleo y sus derivados, así como en los precios del maíz, continuaban incidiendo en el comportamiento del ritmo inflacionario; c) Que la orientación promedio de las variables indicativas, de acuerdo al índice sintético, se inclinaba hacia la conveniencia de restringir la política monetaria; y, d) Que la actividad productiva del país continúa registrando un comportamiento dinámico. En lo que concierne a los factores que recomendaban mantener invariable las condiciones monetarias, se mencionaron los siguientes: a) Que la ejecución de las finanzas públicas a mayo de 2007 registró un déficit de Q537.0 millones, superior al registrado en igual período de 2006; no obstante, en lo que va del año los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala se han ubicado por encima de lo programado en aproximadamente Q430.0 millones, lo que representa menores presiones para la política monetaria; b) Que a partir de abril del presente año se interrumpió la aceleración que desde noviembre de 2006 venía registrando el ritmo inflacionario total; c) Que el ritmo de crecimiento interanual del crédito bancario al sector

privado, aun cuando se ubica por arriba de los valores estimados, continuó desacelerándose; d) Que los medios de pago totales continuaron exhibiendo una tendencia a la desaceleración, registrando una variación interanual por debajo del límite inferior del corredor estimado; e) Que el Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, en su corrimiento mecánico de junio, prevé un ritmo inflacionario dentro del margen de tolerancia establecido por la autoridad monetaria para 2007 y para 2008; y, f) Que los dos incrementos en la tasa de interés líder, todavía no han impactado plenamente el canal de la demanda agregada.

En el contexto descrito, la Presidenta indicó que como resultado de la discusión y análisis, en el seno del Comité privó el criterio de que era aconsejable mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria y continuar vigilando estrechamente el comportamiento de las principales variables e indicadores y esperar el dato de inflación de junio, a fin de evaluar si la mejora del balance del riesgos tiende a consolidarse.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, del balance de riesgos de inflación, del reporte mensual de riesgos de inflación derivados 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 de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Al respecto, un miembro de la Junta indicó que al analizar el comportamiento de las variables indicativas, se observaba que en las últimas semanas, la tasa de interés de depósitos a plazo se ha venido ubicando por arriba del margen de fluctuación de la tasa de interés pasiva de paridad, lo que sugería relajar la política monetaria, aspecto que estaba empezando a dar una señal de mayor prudencia y, por lo tanto, indicaba la conveniencia de esperar para hacer algún ajuste en la tasa de interés líder de la política monetaria. Asimismo, indicó que la proyección de inflación del Modelo Macroeconómico Semiestructural indicaba que existe la posibilidad de alcanzar la meta de inflación establecida para diciembre de 2007. En

ese contexto, indicó que apoyaba la recomendación del Comité de Ejecución de no modificar en este momento la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro de la Junta indicó que el comportamiento de los medios de pago, que en las últimas semanas se viene ubicando por debajo de los niveles esperados, podría ser un indicativo de que un incremento en la tasa de interés líder podría afectar las condiciones de liquidez en el sistema bancario, por lo que era prudente esperar y evaluar el comportamiento de la referida variable indicativa, así como el de otras que están aconsejando mantener invariable 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 decidió mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.50%. 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 INVARIABLE EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 5.50%

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 27 de junio de 2007, decidió mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

La Junta Monetaria, luego de haber conocido el balance de riesgos de inflación y la orientación de las variables indicativas, concluyó que si bien prevalecen ciertos factores de oferta (como el comportamiento de los precios del petróleo, de las gasolinas y del maíz) que sugieren restringir las condiciones monetarias, un análisis integral del balance de riesgos de inflación indicaba que éste mejoró respecto del mes anterior, por lo que los riesgos potenciales de inflación se encuentran razonablemente contenidos.

La Junta Monetaria, en su análisis, tomó en cuenta los factores siguientes: a) Que por segundo mes consecutivo se observaba una reducción en el ritmo inflacionario total y subyacente, ubicándose ambos dentro de la meta de inflación establecida en la política monetaria para diciembre de 2007; b) Que el Modelo Macroeconómico Semiestructural - MMS-, en su corrimiento mecánico de junio, pronosticaba un ritmo inflacionario dentro de las metas de inflación fijadas para 2007 y para 2008; c) Que las finanzas públicas muestran un comportamiento que se ha traducido en apoyo a la política monetaria; d) Que el ritmo de crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado, aunque aún se ubica por arriba de los valores estimados, continuó desacelerándose; y, e) Que los medios de pago totales continuaron exhibiendo una tendencia a la desaceleración.

La Junta Monetaria continuará dando un estrecho seguimiento a la evolución de las principales variables e indicadores económicos, a efecto de cumplir con la meta de inflación tanto para 2007 como para 2008.

Guatemala, 28 de junio de 2007

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