

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 34-2007,
CELEBRADA EL 25 DE JULIO DE 2007, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 10 agosto de 2007

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 34-2007, CELEBRADA EL 25 DE JULIO 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 25 de julio de 2007, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 34-2007 celebrada por la Junta Monetaria el 25 de julio 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 41-2007 del 20 de julio 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.41-2007 correspondiente a la sesión del 20 de julio 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 junio de 2007, la Presidenta indicó que en el Comité se hizo referencia a que el ritmo inflacionario total se ubicó en 5.31%, lo que representa una reducción de 0.16 puntos porcentuales con relación al mes anterior, situación que por tercer mes consecutivo refleja el comportamiento 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 6.10%, porcentaje superior en 0.10 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 5.24%, porcentaje que se situaba por arriba del valor puntual de la meta de inflación para dicho año (4.5%), pero dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Asimismo, destacó que en términos de las proyecciones del ritmo inflacionario subyacente a junio, la proyección para diciembre de 2007 (5.95%) se ubicaba dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación (5% +/- 1 punto porcentual), en tanto que la proyección para diciembre de 2008 (5.53%) se situaba levemente por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para ese año (4.5% +/- 1 punto porcentual). 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, situación que representaba una mejora en el balance de riesgos de inflación, lo que en esta oportunidad 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 del precio internacional del petróleo. Al respecto, destacó que el precio promedio registrado en el mercado internacional del crudo al 19 de julio (US\$73.10 por barril) mostraba un aumento de 8.25% respecto al precio promedio del mes anterior (US\$67.53 por barril). Asimismo, resaltó que el precio de las gasolinas en el mercado interno detuvo la reducción iniciada semanas atrás (en respuesta, con rezago, al comportamiento al alza registrado en el precio de las gasolinas en los Estados Unidos de América), lo que se asocia al incremento estacional del consumo de gasolinas en el citado país, por la estación de verano, situación que de continuar podría incrementar las presiones inflacionarias por el lado de la oferta en las semanas subsiguientes. Se mencionó que los precios internos del maíz registraron en junio un nuevo incremento, 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), se indicó que aún persisten riesgos de presiones inflacionarias futuras por el lado de la oferta derivadas de la evolución del citado precio. En adición, se enfatizó que el índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala se redujo levemente en junio, aunque en los Estados Unidos de América el ritmo inflacionario se mantuvo igual al observado el mes anterior (2.69%), de manera que si se toma en cuenta que dicho país tiene el mayor precio relativo 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 junio de 2007 (0.45%), se ubicaba por debajo de la observada en el mismo mes del año anterior (0.60%), así como del promedio observado para junio de los últimos siete años, que fue de 0.53%. Asimismo, reiteró el hecho de que el ritmo inflacionario total continuó la tendencia decreciente iniciada en abril, pero resaltó que en junio la desaceleración fue menor a la observada en mayo y en abril, lo que podría ser indicativo de que se avizora un cambio de tendencia. Señaló que en el Comité se destacó que del 5.31% del ritmo inflacionario observado en junio, 1.01 puntos porcentuales se atribuían a la inflación importada, por lo que 4.30 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 el pronóstico de inflación total para diciembre de 2007 se situaba por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria para ese año; b) Que la orientación promedio de las variables indicativas, de acuerdo al índice sintético, se inclinaba hacia la conveniencia de restringir la política monetaria; c) Que los precios del maíz en el mercado interno mantenían su tendencia creciente; d) Que el precio internacional del petróleo y sus derivados, continuaban ejerciendo presión en el nivel general de precios del país; y, e) 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 proyección econométrica de inflación para 2008 se ubicaba dentro de la meta de inflación establecida para dicho año; b) Que el Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, en su corrimiento mecánico de julio, prevé un ritmo inflacionario dentro de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria para 2007 y para 2008, aunque con tendencia creciente para 2008; c) Que tanto el ritmo inflacionario total como el ritmo inflacionario

subyacente, continuaron con su tendencia decreciente iniciada a partir de abril del presente año; d) Que la ejecución de las finanzas públicas a junio de 2007 registró un déficit de Q691.3 millones, superior al registrado en igual período de 2006 (Q462.7 millones), 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 Q840.0 millones, lo que ha representado menores presiones para la política monetaria; e) Que el ritmo de crecimiento interanual del crédito bancario del sector privado, aún cuando se ubica por arriba de los valores estimados (que son congruentes con la tasa de crecimiento económico prevista para 2007 y con la meta de inflación de 5% +/- 1 punto porcentual), continuó desacelerándose; f) Que los medios de pagos totales continuaron exhibiendo una tendencia a la desaceleración, registrando una variación interanual por debajo del límite inferior del corredor estimado; y, g) Que los dos incrementos en la tasa de interés líder, todavía no han impactado plenamente vía 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. En particular, se hizo referencia a la importancia de que se mantenga una política fiscal disciplinada con una ejecución gradual del gasto público que apunte a un déficit fiscal menor a 2% del PIB al final del año, lo que contribuiría a contrarrestar las presiones inflacionarias derivadas de choques externos.

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, en la Junta privó la opinión de que la información presentada dentro del análisis del balance riesgos de inflación, así como los comentarios y criterios tomados en cuenta en el informe del Comité de Ejecución, respaldaban adecuadamente la decisión de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Sin embargo, un miembro de la Junta Monetaria destacó que consideraba que se mantenían algunos riesgos, particularmente el relacionado con el comportamiento del crédito bancario al sector privado en moneda extranjera, que ha venido creciendo a una tasa interanual, en promedio, de alrededor del 38%, en tanto que el crédito bancario en moneda nacional mantiene una tendencia hacia la baja, con un crecimiento promedio de alrededor del 24%. Tal situación, ante la presencia de un *shock* de naturaleza cambiaria, podría implicar riesgos tanto para las empresas como para el sistema bancario, por lo que ameritaba darle un estrecho seguimiento al comportamiento de dicha variable.

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 25 de julio 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 algunos factores de oferta que generan presiones inflacionarias, como el comportamiento del precio del petróleo, de las gasolinas y del maíz, un análisis integral del balance de riesgos de inflación indicaba que éste mejoró respecto del mes previo, por lo que los riesgos potenciales de inflación todavía se encuentran razonablemente contenidos.

La Junta Monetaria, en su análisis, tomó en cuenta los factores siguientes: a) Que por tercer mes consecutivo se observaba una reducción en el ritmo inflacionario total y subyacente; b) Que el Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, en su corrimiento mecánico de julio, pronosticaba un ritmo inflacionario dentro de las metas de inflación fijadas para 2007 y para 2008, aunque con tendencia creciente para 2008; c) Que las finanzas públicas muestran un comportamiento que a la fecha 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 ligera tendencia a la desaceleración.

La Junta Monetaria considera importante que se mantenga la disciplina fiscal, apuntando a un déficit menor al 2% del producto interno bruto al final del año, de manera que contribuya a contrarrestar los choques externos. Por otra parte, continuará dando un estrecho seguimiento a la evolución de las otras variables e indicadores económicos, a efecto de cumplir con la meta de inflación tanto para 2007 como para 2008.

Guatemala, 26 de julio 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.banguat.gob.gt