

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 23-2006,
CELEBRADA EL 24 DE MAYO DE 2006, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 16 de junio de 2006

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 23-2006, CELEBRADA EL 24 DE MAYO 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 23-2006 celebrada por la Junta Monetaria el 24 de mayo de 2006, el Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 21-2006 del 19 de mayo 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 la orientación de las variables indicativas, en los resultados del segundo corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural y en el balance de riesgos de inflación, indicaba que prevalecían los factores que aconsejaban restringir las condiciones monetarias. Indicó que en

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 21-2006 correspondiente a la sesión del 19 de mayo de 2006, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

el Comité se enfatizó el hecho de que en marzo y abril de 2006 se había revertido la tendencia a la desaceleración que el ritmo inflacionario había mostrado entre noviembre de 2005 y febrero de 2006. Asimismo, informó que el Comité observaba que los pronósticos del ritmo inflacionario total para finales de 2006 y de 2007, obtenidos mediante los modelos econométricos que se utilizan para tal efecto, se ubicaban por encima de la meta de inflación, inclusive por arriba del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. El Presidente indicó que si bien los resultados de la encuesta de expectativas de inflación del panel de analistas privados realizada en abril mostró una reducción en el ritmo inflacionario proyectado tanto para 2006 como para 2007, ambos pronósticos aún se ubicaban por encima de la meta de inflación establecida para dichos años, haciendo la salvedad de que a la fecha de la encuesta no se conocían los resultados de inflación al mes de abril. En adición, hizo referencia a que en el Comité se mencionaron algunos riesgos inflacionarios asociados al entorno externo, en donde un tema de discusión fue el escenario preocupante del precio internacional del petróleo que tendía a ubicarse incluso por encima del escenario pesimista esperado a inicios de año. Señaló que, a diferencia de las alzas de 2004 y 2005, el incremento actual en el precio internacional del petróleo era atribuible más a factores que afectan la oferta mundial de petróleo, lo que reducía el margen de maniobra del que disponen los países para adoptar políticas orientadas a restringir la demanda agregada. El Presidente indicó que el Comité fue de la opinión que la política monetaria tiene un rol fundamental que desempeñar para aminorar los efectos “de segunda vuelta” derivados del alza en los precios de los combustibles, así como de los efectos asociados tanto a las expectativas de los agentes económicos como a la manera en que tales expectativas puedan afectar la determinación de los costos y precios futuros en el mercado, razón por la cual era pertinente adoptar medidas oportunas que calmen las expectativas inflacionarias. Informó que el Comité destacó el hecho de que si bien era cierto que el precio internacional del petróleo se estabilizó luego del alza importante en la tercera semana de abril (lo que podría hacer prever que el precio de los combustibles en Guatemala tienda a estabilizarse en las próximas semanas), también lo era que parte del impacto del alza referida ya se trasladó a

los precios internos en el país, lo que confirmaba que era necesario seguir realizando esfuerzos para contener las expectativas inflacionarias mediante una restricción de las condiciones monetarias. En cuanto a los riesgos del entorno interno, informó que en el Comité se señaló que, aunque aún no se cuenta con estadísticas de frecuencia trimestral del producto interno bruto y del empleo, algunos indicadores de demanda agregada como la expansión del crédito bancario al sector privado, el incremento en las exportaciones, el aumento en las importaciones, el crecimiento continuo del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) y los resultados del Modelo Macroeconómico Semiestructural en materia de brechas del producto interno bruto, reflejaban una expansión de la actividad económica real que podía calificarse de robusta, la que, de no ir acompañada por un crecimiento similar de la capacidad productiva, podría traducirse eventualmente en presiones inflacionarias. En ese sentido, indicó que el Comité señaló que una labor esencial de la política monetaria era evitar situaciones de “sobrecalentamiento” de la economía y propiciar que el crecimiento real fuera sostenible. Por otra parte, el Presidente hizo referencia a que otro tema de análisis en el Comité fue el comportamiento del tipo de cambio nominal que, en contraste con las tres semanas previas, en la última semana mostró bastante estabilidad y mayor congruencia con su estacionalidad, lo que había permitido que el Banco Central ya no participara en el mercado cambiario. Al respecto, mencionó que en el Comité se realizaron algunas consideraciones de índole cambiario relativas a que, ante un posible aumento de la tasa de interés líder, debía tomarse en cuenta que la Reserva Federal de los Estados Unidos volvió a aumentar su tasa de interés objetivo, por lo que el diferencial de la tasa de interés líder respecto de la tasa de política en el citado país era cada vez mayor (a favor de la tasa estadounidense) y con tendencia a seguir aumentando, por lo que un ajuste modesto en la tasa de interés doméstica no debería afectar significativamente el mercado cambiario (vía la atracción de flujos de capital).

En el contexto descrito, el Presidente informó que en el seno del Comité prevaleció el análisis de que era justificable un incremento en la tasa de interés líder de la política monetaria, teniendo en cuenta, por una parte, que la política

monetaria debía actuar oportunamente con el propósito de moderar las expectativas inflacionarias a fin de aminorar los efectos “de segunda vuelta” asociados a la inflación importada y, por otra parte, debía actuar con una visión de mediano plazo a fin de asegurar que el crecimiento económico robusto sea sostenible en el mediano plazo, lo cual requiere de un ambiente de estabilidad macroeconómica. Mencionó que en el Comité se hizo la observación de que un ajuste moderado a la tasa de interés líder en esta ocasión, además de que podría ser algo que ya se espere en el mercado, tendría la conveniencia de evitar que en el futuro deban adoptarse ajustes abruptos para lograr los mismos propósitos. Por otra parte, el Presidente también informó que en el Comité se analizaron los posibles impactos de un alza en la tasa de interés líder y, entre otros factores, se mencionó que, dado que la actividad económica nacional parecía estar creciendo de manera robusta, un ajuste pequeño en la tasa de interés líder difícilmente afectaría el ritmo de crecimiento en el corto plazo y, posiblemente lo favorecería en el largo plazo; en todo caso, si se produjera algún efecto en el crecimiento, éste sería muy pequeño (según lo confirma el Modelo Macroeconómico Semiestructural) y serían más que compensados por la reducción en el riesgo de inflación o en los desequilibrios externos, financieros o cambiarios futuros.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, de los resultados del segundo corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural y del balance de riesgos de inflación correspondiente a mayo de 2006, 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.

Varios miembros de la Junta expresaron su criterio en cuanto a no aumentar en esta ocasión la tasa de interés líder de la política monetaria y esperar para la próxima sesión, que sería el 21 de junio, en la cual la Junta debería de conocer de nuevo el tema, en primer término, porque el comportamiento del precio internacional del petróleo (principal riesgo inflacionario en el país), en las últimas semanas ha sido muy volátil, por lo que podría ser preferible esperar, sobre todo

para evaluar el efecto del inicio de la temporada de verano en los Estados Unidos (estación en la que generalmente se incrementa la demanda de combustibles) y, en segundo término, porque todavía está pendiente la discusión de las variables indicativas sobre la revisión de su cálculo e interpretación que los departamentos técnicos elevaron a consideración de la Junta Monetaria en el Informe de Política Monetaria a Marzo de 2006.

En cuanto al tema del comportamiento del precio internacional del petróleo, un miembro de la Junta indicó que, aunque el ritmo inflacionario total y subyacente aumentó en abril de 2006, dicho incremento se asocia fundamentalmente al alza observada en el precio internacional del petróleo a finales de marzo y en abril. Asimismo, enfatizó en que el precio de los combustibles ha empezado a desacelerar su crecimiento en los mercados internacionales, aspecto que permite esperar que se produzca también una desaceleración en los precios de las gasolinas en Guatemala en las próximas semanas, tomando en cuenta que la desaceleración en el ritmo de crecimiento del precio internacional de los combustibles se trasmite a los precios en Guatemala con cierto rezago.

Por otra parte, un miembro de la Junta se refirió al hecho de que si bien es cierto de que el nivel de operaciones de estabilización monetaria a la fecha no han permitido neutralizar totalmente el exceso de emisión monetaria -aspecto que preocupa desde el punto de vista del cumplimiento del programa monetario-, también lo es de que existe un resultado favorable por el lado fiscal, en virtud de que el superávit de las finanzas públicas a abril de 2006 ha permitido que el nivel de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala esté por arriba de lo programado, lo que denota el apoyo que la política fiscal ha venido brindando a la política monetaria. En ese contexto, indicó que el referido resultado fiscal puede contribuir a la moderación en la frecuencia de los incrementos en la tasa de interés líder, dadas las expectativas favorables que permite formar en los agentes económicos.

Por su parte, un miembro de la Junta señaló que al hacer una relación de los ajustes que ha venido realizando la Reserva Federal de los Estados Unidos de América en su tasa de interés objetivo con los de la tasa de interés líder de la

política monetaria en Guatemala, es importante enviar señales claras al mercado que indiquen que el Banco de Guatemala no necesariamente debe implementar las mismas acciones de política monetaria que la Reserva Federal, aspecto que se evidencia en el hecho de que la tasa de interés líder de la política monetaria se ha situado hasta 50 puntos básicos por debajo de la citada tasa de interés objetivo.

Otro miembro de la Junta manifestó que un aspecto importante era el hecho de que la inflación doméstica en abril fue de 4.55%, la más baja en lo que va del año, y que si a dicha inflación también se le agregaba la inflación importada histórica de 0.52 puntos porcentuales se alcanzaría un ritmo inflacionario de 5.07%; el cual es menor en 0.73 y 0.74 puntos porcentuales con respecto a las inflaciones de marzo y febrero de 2006 que fueron de 5.80% y 5.81%, respectivamente. Señaló que también había que tomar en cuenta que la proyección de la inflación subyacente para finales de 2006, con base en el primer método econométrico sería de 6.89% y con el segundo de 6.46%, por lo que por esta vía también se estaría dentro de la meta de inflación de 6% +/- 1 punto porcentual.

Otro miembro de la Junta fue de la opinión de que la tasa de interés líder de la política monetaria debería aumentarse en 25 puntos básicos, principalmente por las expectativas inflacionarias al alza que se están creando en los agentes económicos asociado a los constantes aumentos en los precios, a causa de los “efectos de segunda vuelta” generados por el alza en el precio de los combustibles, ya que si bien es cierto que la política monetaria no puede hacer mucho o nada ante el primer efecto del referido precio por tratarse de un factor exógeno, consideró que los efectos de segunda vuelta y las expectativas que éstos generan sí se podrían moderar mediante un aumento de la tasa de interés líder de la política monetaria. En todo caso, indicó que lo importante es anticiparse a la inflación a efecto de que no tengan que tomarse medidas más intensas en futuro que puedan causar distorsiones en el mercado y en las expectativas de los agentes económicos. No obstante ello, señaló que los otros argumentos vertidos, en el sentido de no ajustar la tasa líder, también debían considerarse, así como la conveniencia de dar un mensaje unánime de la Junta a los mercados.

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 invariable 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 INVARIABLE EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 4.50%

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 24 de mayo de 2006, decidió mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.50%. En su decisión, luego de haber conocido el seguimiento de las variables indicativas y el balance de riesgos de inflación correspondiente a mayo de 2006, tomó en consideración que aunque el ritmo inflacionario total y el ritmo inflacionario subyacente¹ aumentaron en abril de 2006, dichos incrementos se asocian fundamentalmente al alza observada en el precio internacional del petróleo a finales de marzo y en abril. Asimismo, la Junta tomó en cuenta que el precio de los combustibles ha empezado a desacelerar su crecimiento en los mercados internacionales, aspecto que permite esperar que se produzca también una desaceleración en los precios de las gasolinas en Guatemala en las próximas semanas, dado que la desaceleración en el ritmo de crecimiento del precio internacional se transmite a los precios en Guatemala con cierto rezago.

En su decisión, la Junta también tomó en cuenta el resultado favorable de las finanzas públicas en abril de 2006, lo que permite asegurar que por la vía fiscal las presiones inflacionarias permanecen contenidas, aspecto que denota el apoyo de la política fiscal a la monetaria.

La Junta Monetaria, a fin de prever presiones inflacionarias futuras que puedan afectar el ambiente de estabilidad macroeconómica requerido para dar sostenibilidad al mayor dinamismo de la actividad económica previsto para 2006, seguirá adoptando las medidas que sean necesarias para propiciar las condiciones monetarias más favorables al crecimiento ordenado de la economía nacional.

Guatemala, 25 de mayo 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.banquat.gob.gt

¹ La inflación subyacente se refiere a la tasa de crecimiento porcentual de un índice de precios que en su construcción elimina los precios de algunos de los bienes y servicios incluidos en el Índice de Precios al Consumidor -IPC- (por ejemplo, de vegetales, de legumbres, de frutas, de gasolinas y de gas propano), cuyos precios son, por lo general, los más volátiles.