

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 51-2006,
CELEBRADA EL 25 DE OCTUBRE DE 2006, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 16 de noviembre de 2006

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 51-2006, CELEBRADA EL 25 DE OCTUBRE 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 dicho cuerpo colegiado 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 referida 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 51-2006 celebrada por la Junta Monetaria el 25 de octubre 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 43-2006 del 19 de octubre 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, el reporte mensual de riesgos de inflación derivado del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, arribó a la conclusión de que, si bien prevalecían los factores que aconsejaban restringir las condiciones monetarias, el balance de riesgos de inflación mostraba una mejora notable respecto del mes anterior, en particular, lo relativo al comportamiento a la baja registrado

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 43-2006 correspondiente a la sesión del 19 de octubre de 2006, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

por la inflación (tanto total como subyacente) y por el precio internacional de los combustibles, por lo que, en opinión de dichos departamentos un ajuste en la tasa de interés líder en esta oportunidad tendría la ventaja de que, por un lado, permitiría continuar moderando las expectativas inflacionarias de los agentes económicos y, por el otro, seguiría afianzando la credibilidad del Banco Central en la conducción de la política monetaria, aspecto que reviste especial importancia para el cumplimiento de la meta de inflación en el mediano plazo. La Presidenta indicó que el Comité deliberó acerca del contenido de dichas presentaciones 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 25 de octubre de 2006. En cuanto al comportamiento de la inflación a septiembre de 2006, la Presidenta informó que el Comité enfatizó que por cuarto mes consecutivo se registró un comportamiento decreciente en el ritmo inflacionario total, el cual ya se ubicaba por debajo del valor puntual de la meta de inflación determinada para 2006 (6%), pero dentro del margen de tolerancia de la misma (+/- 1 punto porcentual). La Presidenta señaló que en el Comité se comentó que, al descomponer el ritmo inflacionario a septiembre en inflación importada y doméstica, la inflación doméstica (5.10 puntos porcentuales) se incrementó levemente con respecto a la observada el mes anterior (5.05 puntos porcentuales); sin embargo, se destacó el hecho de que la inflación importada (0.60 puntos porcentuales) disminuyó considerablemente respecto a la registrada en agosto (1.95 puntos porcentuales) y que de dicho valor, 0.12 puntos porcentuales eran atribuibles a la inflación importada indirecta (efecto de segunda vuelta), valor que era significativamente inferior al del mes previo (1.30 puntos porcentuales), situación que se asociaba a las medidas de restricción de la política monetaria adoptadas en ocasiones anteriores. La Presidenta indicó que en el Comité se hizo énfasis en que en un esquema de metas explícitas de inflación cobra relevancia el análisis prospectivo (*forward looking*), a efecto de que la adopción de medidas de política monetaria se realice de forma oportuna. En este sentido indicó que, al incorporar los datos de inflación de septiembre, se observaba que la proyección del ritmo inflacionario total para finales de 2007, calculada mediante los modelos econométricos que se vienen utilizando, la misma se ubicaba por debajo del valor puntual de la meta de inflación establecida para dicho año, aspecto que aconsejaba no modificar las condiciones monetarias. No obstante, se mencionó que los pronósticos para

2006 y 2007 derivados de la encuesta de expectativas de inflación del panel de analistas privados realizada en septiembre se ubicaban por encima de la meta de inflación establecida para dichos años, aspecto que sí aconsejaba restringir las condiciones monetarias.

Por otra parte, la Presidenta informó que el Comité fue del criterio que un análisis más completo requería tomar en cuenta los riesgos del entorno en que actualmente se desenvuelve la ejecución de la política monetaria. En cuanto a los riesgos asociados al entorno externo, la Presidenta mencionó que uno de los temas de discusión fue la evolución del precio internacional del petróleo. En ese sentido, indicó que el Comité era de la opinión que el comportamiento del referido precio es el principal riesgo inflacionario para el país; no obstante, destacó que desde el 9 de agosto del presente año el precio internacional del crudo inició una marcada tendencia a la baja, asociada principalmente a la disminución de la demanda de combustibles en los Estados Unidos de América, debido a la finalización de la temporada de verano; al incremento en el nivel de inventarios de petróleo en dicho país, como resultado del debilitamiento de la demanda; a la ausencia de acciones militares importantes que puedan afectar a los países petroleros; al descubrimiento de importantes reservas de petróleo en el Golfo de México; y, a los signos de una posible desaceleración económica mundial. Indicó que en el Comité se subrayó que, por el lado del entorno externo, el comportamiento descrito del precio internacional del petróleo era la principal fuente de mejora en el balance de riesgos de inflación en octubre, situación que aconsejaba prudencia en las decisiones respecto de la tasa de interés líder de la política monetaria. Adicionalmente, mencionó que en el Comité se enfatizó que el precio de las gasolinas continúa disminuyendo en los Estados Unidos de América, comportamiento que, dada la correlación entre el precio de los combustibles en dicho país y el del mercado guatemalteco, podía reflejarse en una mayor reducción en los precios internos de los combustibles en las semanas subsiguientes, situación que podría generar un efecto favorable en el nivel general de precios.

En cuanto a los riesgos del entorno interno, la Presidenta informó que en el Comité se mencionó que el ritmo inflacionario total continuó la desaceleración iniciada en junio y se encontraba incluso por debajo del valor puntual de meta de inflación establecida por la autoridad monetaria para 2006. Sobre el particular, señaló que un miembro del Comité

destacó que el reporte mensual de riesgos de inflación derivado del MMS presentaba un panorama más favorable para la ejecución de la política monetaria con relación al mes previo, en el sentido de que las trayectorias pronosticadas de la inflación y de la tasa de interés líder eran más bajas. Sin embargo, otro miembro del Comité recordó lo manifestado por los cuerpos técnicos en el sentido de que el reporte mensual de riesgos de inflación derivado del MMS no constituía un nuevo pronóstico ya que no incluía un análisis cualitativo, sino sólo un corrimiento mecánico del MMS incorporando los nuevos datos y, por lo tanto, los resultados cuantitativos no deberían de ser interpretados de manera literal. Por otra parte, la Presidenta señaló que otro miembro del Comité reiteró que la actual expansión del crédito bancario al sector privado era un elemento que debía analizarse con mayor profundidad y evaluar si el mismo podría entrañar algún riesgo potencial de inflación en el mediano plazo. En este sentido, el Comité coincidió en que éste era un tema cuyo análisis revestía gran importancia, no sólo desde el punto de vista del riesgo inflacionario, sino también desde la perspectiva de la estabilidad macroeconómica más ampliamente entendida, incluyendo la estabilidad del sistema financiero. Indicó que en el seno del Comité se había discutido sobre los llamados *boom* de crédito que, conforme a la teoría correspondiente y a la experiencia del pasado, pueden tener consecuencias nocivas no sólo en términos de distorsionar los precios en los mercados de activos (independientemente si producen o no inflación) y en la balanza de pagos, sino en la calidad de la cartera crediticia. En otro orden de ideas, la Presidenta indicó que en el Comité se señaló que si bien es cierto que la ejecución de las Finanzas Públicas en lo que va del año ha sido disciplinada, también lo es que existe incertidumbre en cuanto a posibles presiones inflacionarias que podrían derivarse de la aprobación del Proyecto de Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el ejercicio fiscal 2007, sobre todo si se modificara al alza el monto del déficit previsto, equivalente a 1.8% del producto interno bruto.

En el contexto descrito, la Presidenta informó que en el seno del Comité privó el análisis de que la información que surgió en el mes confirmaba el escenario que se planteó a la Junta Monetaria el mes anterior, en el sentido que el entorno de la política monetaria estaba mejorando. Asimismo, indicó que el Comité subrayó que una de las principales razones que han justificado las alzas de la tasa de interés líder de la política monetaria en ocasiones anteriores, había sido la moderación de los llamados “efectos de segunda vuelta”

derivados del alza en el precio de los combustibles, los cuales parecía se contuvieron en septiembre. En tal sentido, en el Comité hubo consenso en que la prudencia aconsejaba no elevar la tasa de interés líder en esta oportunidad y continuar vigilando estrechamente el comportamiento de las principales variables e indicadores a fin de verificar si la mejora en el balance de riesgos de inflación 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 correspondiente a octubre de 2006 y del reporte mensual de riesgos de inflación derivado del MMS, así como el 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 manifestó que estaba de acuerdo con la evaluación realizada sobre el balance de riesgos de inflación por parte del Comité de Ejecución y, por consiguiente, con la conclusión de que la prudencia aconsejaba no elevar la tasa de interés líder; asimismo, indicó que se debe continuar vigilando de manera cercana la evolución de las principales variables e indicadores con el propósito de confirmar si la mejora en el balance de riesgos de inflación se consolida. En ese sentido, su posición fue a favor de que se mantuviera invariable la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro de la Junta señaló que en el informe del Comité de Ejecución quedaba clara la posición en cuanto a mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria, por lo que al tomar en cuenta los elementos descritos en dicho informe estaba de acuerdo con la decisión de no incrementar la tasa de interés líder de la política monetaria. No obstante lo anterior, recordó que en sesiones anteriores se hizo énfasis en que los departamentos técnicos del Banco de Guatemala realizaran un mayor análisis de la inflación doméstica y su relación con algunas variables indicativas, tales como el crédito al sector privado, a fin de evaluar los efectos que se derivan de dicha relación.

Un miembro de la Junta indicó que al analizar el entorno macroeconómico observaba, por una parte, que la inflación importada disminuyó como consecuencia de la contracción reciente de los precios del petróleo y que la expectativa era que los precios se mantengan estables para finales de año; y, por la otra, que la inflación doméstica se

mantiene baja y que estimaba que así cerrará 2006. Asimismo, indicó que los principales países socios comerciales de Guatemala mantuvieron inalterable la tasa de interés de la política monetaria, por lo que al considerar los factores señalados era de la opinión de mantener la tasa de interés líder en el nivel actual.

Otro miembro de la Junta señaló que la información que fue presentada en el informe del Comité de Ejecución sobre el comportamiento de las variables indicativas era bastante positiva, por lo que fue de la opinión de mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro de la Junta indicó que en su opinión la desaceleración observada en el ritmo inflacionario en septiembre, era resultado principalmente de la continua baja que ha venido observando el precio internacional de los combustibles, pero que debía considerarse que las medidas tomadas de restricción de la política monetaria, también han tenido efecto en la desaceleración de la inflación. No obstante, señaló que la referida desaceleración no debería de ser atribuida solamente a medidas de política monetaria, en virtud de que los principales socios comerciales del país también han registrado reducciones en su inflación como consecuencia de la disminución del precio internacional del petróleo. En tal sentido, indicó estar de acuerdo en no modificar la tasa de interés líder de la política monetaria.

Un miembro de la Junta expresó que hay que tomar en cuenta que las medidas de política monetaria tomadas por la Junta Monetaria tienen rezagos para ejercer su impacto en el nivel general de precios. En tal sentido, indicó que en esta ocasión en el informe del Comité de Ejecución sí se mencionaba que el principal factor que explicaba la reducción del ritmo inflacionario a septiembre, era el efecto en los precios internos de la baja en el precio internacional del petróleo y de los combustibles en los Estados Unidos de América, pero que consideraba que conforme se vayan afinando los modelos de pronóstico de inflación al incorporar las revisiones de la tasa de interés líder efectuadas en 2005, así como las realizadas en 2006 y contar con mayor información, va a ser más fácil establecer la relación y el peso del impacto que puedan tener las medidas de política monetaria adoptadas por la Junta 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

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 51-2006,
CELEBRADA EL 25 DE OCTUBRE DE 2006, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA
POLÍTICA MONETARIA**

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 25 de octubre 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 y el balance de riesgos de inflación correspondiente a septiembre de 2006, concluyó que si bien dichos elementos de juicio continuaban revelando la presencia de presiones inflacionarias, el balance de riesgos de inflación mejoró respecto del mes anterior, lo que aconsejaba no elevar la tasa de interés líder.

La Junta Monetaria indicó que en el balance de riesgos de inflación destacaban los aspectos siguientes: a) la disminución del ritmo inflacionario total y del ritmo inflacionario subyacente por cuarto mes consecutivo, situación que de continuar en los próximos meses facilitaría que la inflación se acerque a la meta establecida para finales de 2006 y de 2007; y, b) la reducción en los precios del petróleo y de los combustibles en los mercados internacionales que se viene observando desde la segunda semana de agosto, cuyo efecto rezagado se ha venido manifestando en una reducción en los precios de las gasolinas en Guatemala.

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, 26 de octubre 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