

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 65-2006,
CELEBRADA EL 27 DE DICIEMBRE DE 2006, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 22 de enero de 2007

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 65-2006, CELEBRADA EL 27 DE DICIEMBRE 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 65-2006 celebrada por la Junta Monetaria el 27 de diciembre 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 61-2006 del 21 de diciembre 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 en el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, arribaron a la conclusión de que, no obstante que se había registrado un leve incremento en el ritmo inflacionario en noviembre (tanto total como subyacente), el balance de riesgos de inflación de diciembre de 2006 mostraba similitud respecto del analizado el mes anterior,

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 61-2006 correspondiente a la sesión del 21 de diciembre de 2006, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

por lo que la prudencia sugería mantener invariables las condiciones monetarias. La Presidenta señaló que el Comité deliberó acerca del análisis de los departamentos técnicos 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 27 de diciembre. En cuanto al comportamiento de la inflación a noviembre de 2006, la Presidenta indicó que en el Comité se resaltó el hecho de que aunque el ritmo inflacionario total se incrementó respecto del mes anterior, el nivel observado a noviembre (4.4%) se ubicaba por debajo del límite inferior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para 2006 (6% +/- 1 punto porcentual), lo que permitía anticipar el cumplimiento de la referida meta para el 2006. La Presidenta indicó que en el Comité se destacó que, al descomponer el ritmo inflacionario en inflación importada y doméstica, en noviembre, la inflación doméstica fue de 3.76 puntos porcentuales, porcentaje levemente inferior al observado el mes previo, que fue de 3.86 puntos porcentuales y que la inflación importada se ubicó en 0.64 puntos porcentuales, valor superior al registrado en octubre, que fue de -0.01 puntos porcentuales. Asimismo, se hizo énfasis en que el ritmo inflacionario total se redujo 4.17 puntos porcentuales entre diciembre de 2005 y noviembre de 2006, situación que se asociaba, por un lado, a la disminución del precio internacional del petróleo y sus derivados, especialmente en el segundo semestre de 2006 y, por el otro, al efecto rezagado 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 noviembre, se observaba que la proyección del ritmo inflacionario total para finales de 2007, realizada mediante los dos modelos econométricos que se vienen utilizando, se ubicaba dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para dicho año, lo que sugería mantener invariables las condiciones monetarias. Asimismo, se mencionó que los pronósticos de inflación para 2006 y para 2007 provenientes de la encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados realizada en noviembre, se ubicaban dentro de los márgenes de tolerancia de las metas de inflación establecida para ambos años, lo que también sugería mantener invariables las condiciones monetarias.

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, mencionó que se discutió la evolución reciente y futura del precio internacional del petróleo. Al respecto, se recordó que el comportamiento del referido precio, en las actuales circunstancias, representa un menor riesgo inflacionario para el país, por cuanto que la cotización internacional del crudo se mantenía en un nivel similar al observado en noviembre, por lo que el Comité subrayó que la relativa estabilidad en la citada cotización, al igual que en los dos meses precedentes, era una fuente importante de mejora en el balance de riesgos de inflación; no obstante, se destacó que la información más reciente indicaba que en las últimas semanas el precio de las gasolinas (superior y regular) en los Estados Unidos de América, había aumentado ligeramente, deteniendo la tendencia descendente que venía registrando, lo que podría incidir en que se detenga la reducción en el precio de las gasolinas en Guatemala en las próximas semanas, dado que el precio interno reacciona con rezago respecto al del citado país.

En cuanto a los riesgos del entorno interno, la Presidenta informó que en el Comité se reiteró que el ritmo inflacionario total se incrementó levemente, revirtiendo la tendencia decreciente observada en los cinco meses previos, pero que dicho ritmo seguía situándose 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 entre diciembre de 2005 y noviembre de 2006 era el factor más influyente en la reducción de los pronósticos de corto y mediano plazo derivados del cuarto corrimiento de dicho modelo, por lo que el aporte que brindaba el citado modelo podría estar limitado por ese factor. Por otra parte, la Presidenta señaló que varios miembros del Comité indicaron que al considerar la información contenida en el balance de riesgos de inflación correspondiente a diciembre de 2006, 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 el comportamiento de variables relevantes como el crédito bancario al sector privado, el cual mantenía un ritmo de crecimiento interanual por arriba del rango esperado, así como el de la emisión monetaria, que se situaba por arriba del valor programado (aunque en menor magnitud respecto de noviembre de 2006), debían tomarse como indicadores de alerta para considerar restringir las condiciones monetarias en el futuro, dado que eventualmente

podrían, por una parte, incrementar las expectativas de inflación de los agentes económicos y, por la otra, presionar la demanda agregada.

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 era congruente con el escenario que se había venido planteando a la Junta Monetaria en los últimos tres meses, en el sentido de que el entorno de la política monetaria se mantiene relativamente estable y que la prudencia aconsejaba no modificar el nivel de la tasa de interés líder y continuar vigilando estrechamente el comportamiento de las principales variables e indicadores a fin de confirmar si 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 diciembre de 2006 y del reporte mensual de riesgos de inflación derivado del Modelo Macroeconómico Semiestructural, 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 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, por un lado, que las condiciones eran muy parecidas a las que prevalecían en la revisión anterior y, por el otro, que en noviembre ya se esperaba algún incremento de la inflación, después de la disminución que se había observado en el ritmo inflacionario de octubre, por cuanto que este último estaba influenciado por el aumento extraordinario que se dio en la inflación de octubre de 2005 por la tormenta tropical *Stan*. Considerando lo anterior, indicó que estimaba que la inflación en diciembre se estaría ubicando en un nivel muy cercano al 5.0%, lo que permitía obtener un resultado satisfactorio, tomando en cuenta que dicho nivel estaría alrededor del límite inferior de la meta de inflación establecida para 2006, aspecto que justificaba mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro de la Junta indicó que compartía lo indicado en el informe del Comité de Ejecución respecto a no incrementar la tasa de interés líder, pero que hacía énfasis en no

perder de vista los desvíos observados, respecto a lo programado, de la emisión monetaria y del crédito bancario al sector privado, a efecto de darles un estrecho seguimiento.

Un miembro de la Junta resaltó el hecho de que se estaba logrando exitosamente la meta de inflación establecida para 2006, considerando que dicho año era difícil debido a los efectos del *shock* externo del precio del petróleo, así como del *shock* interno derivado de la suspensión de un banco del sistema en octubre. En ese contexto, indicó que consideraba que el logro de la meta de inflación permitiría esperar que el próximo año la misma sea más ambiciosa, tomando en consideración que si se había logrado con un 4.6% de crecimiento económico en 2006, con una estimación de dicho crecimiento para 2007 de 5.1%, la meta de inflación para el próximo año podría ser menor. Señaló que dichos logros deberían de ir mejorando la capacidad de compra y el nivel de vida de la población, por lo que estaba de acuerdo en mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro de la Junta manifestó que era importante resaltar que la implementación de la política monetaria, en coordinación con la política fiscal, estaba permitiendo obtener resultados positivos en el logro de la meta de inflación trazada.

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 5.0%. 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 27 de diciembre 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, concluyó que sin bien es cierto que algunas variables sugerían restringir las condiciones monetarias, también lo es que el balance de riesgos mejoró respecto del mes anterior, en particular, lo concerniente al comportamiento observado en el ritmo inflacionario, el cual permite prever el cumplimiento de la meta inflación establecida para 2006. Asimismo, en su decisión la Junta Monetaria tomó en cuenta la relativa estabilidad en el precio internacional del petróleo y sus derivados y el nivel de déficit fiscal observado al 30 de noviembre, aspectos que también aconsejaban 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, 28 de diciembre 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