

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 39-2007,
CELEBRADA EL 29 DE AGOSTO DE 2007, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 4 septiembre de 2007

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 39-2007, CELEBRADA EL 29 DE AGOSTO 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 29 de agosto de 2007, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 39-2007 celebrada por la Junta Monetaria el 29 de agosto 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 47-2007 del 24 de agosto 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

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No.47-2007 correspondiente a la sesión del 24 de agosto de 2007, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

componen el balance de riesgos de inflación, los resultados del tercer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- para 2007, así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, arribaron a la conclusión de que si bien seguían presentes factores que recomendaban restringir las condiciones monetarias, existían factores que sugerían prudencia. 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 julio de 2007, la Presidenta indicó que en el Comité se hizo referencia a que el ritmo inflacionario total se ubicó en 5.59%, lo que representa un aumento de 0.28 puntos porcentuales con relación al mes anterior, situación que reflejaba un posible cambio de tendencia en el 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 6.22%, porcentaje mayor en 0.22 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 5.25%, porcentaje que se situaba dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación para dicho año (4.5% +/- 1 punto porcentual). Asimismo, subrayó que en términos de las proyecciones del ritmo inflacionario subyacente a julio, la proyección para diciembre de 2007 (6.39%) se ubicaba por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación (5% +/- 1 punto porcentual), en tanto que la proyección para diciembre de 2008 (5.45%) se situaba dentro de la meta de inflación determinada para ese año (4.5% +/- 1 punto porcentual). 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 de los

precios internacionales del petróleo y derivados y del maíz. Al respecto, se destacó que el precio promedio registrado en el mercado internacional del crudo al 23 de agosto (US\$72.27 por barril) muestra una disminución de 2.54% respecto al precio promedio del mes anterior (US\$74.15 por barril). Asimismo, se resaltó que el precio de las gasolinas en el mercado estadounidense continuó con una tendencia decreciente, lo que se asocia al incremento en el nivel de inventarios del crudo, a las expectativas de una mayor desaceleración en el crecimiento económico y a la finalización de la estación de verano en el referido país. Dicha tendencia, aunque con cierto rezago, se ha trasladado al precio de las gasolinas en el mercado guatemalteco. Se mencionó que el precio interno del maíz registrado en julio, se incrementó con respecto al observado el mes anterior. Sobre el particular, 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 persisten riesgos de presiones inflacionarias futuras por el lado de la oferta derivadas de la evolución del citado precio. En adición, se indicó que el índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala se redujo en julio, en particular se subrayó que en los Estados Unidos de América el ritmo inflacionario registrado en julio de 2007 (2.36%) se redujo con respecto al del mes anterior (2.69%) y se ubicó por debajo del observado el mismo mes del año anterior (4.15%), de manera que si se toma en cuenta que dicho país tiene el mayor peso 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 julio de 2007 (0.72%), se ubicó por arriba de la observada el mismo mes del año anterior (0.46%), así como del promedio observado para julio de los últimos siete años, que fue de 0.65%. Cabe resaltar que en julio de 2001, 2002 y 2005, el IPC registró variaciones intermensuales superiores, siendo éstas de 0.87%, 0.84% y 0.94%, respectivamente. Asimismo, se reiteró el hecho de que en julio se había revertido el comportamiento decreciente del ritmo inflacionario iniciado en abril, lo cual podría ser indicativo de un cambio en la tendencia de dicha variable, especialmente al tomar en consideración que el ritmo inflacionario se

contrajo en septiembre y en octubre de 2006. La Presidenta señaló que en el Comité se destacó que del 5.59% del ritmo inflacionario observado en julio, 1.18 puntos porcentuales se atribuían a la inflación importada; por lo que 4.41 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 hizo énfasis en 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 mantener invariables las condiciones monetarias. En lo que corresponde a los factores que aconsejaban restringir la política monetaria, se citaron los siguientes:

- a) Que los pronósticos de inflación provenientes del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, en su tercer corrimiento de 2007, indican que la inflación se encuentra por arriba de las metas establecidas por la Autoridad Monetaria para finales de 2007 y de 2008; no obstante, se destacó que la probabilidad de cumplir la meta en 2007 aumentó respecto del segundo corrimiento del MMS;
- b) Que las proyecciones econométricas de inflación total y subyacente para diciembre de 2007 se sitúan por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria para ese año;
- c) Que es muy probable que la tendencia decreciente del ritmo inflacionario se revierta, tomando en consideración que en septiembre y en octubre de 2006 se observaron inflaciones intermensuales negativas;
- d) Que los precios del maíz en el mercado interno continúan elevados;
- y, e) Que la actividad productiva del país está registrando un comportamiento más dinámico que el estimado a principios de año, aspecto que, podría acelerar la demanda agregada y, en consecuencia, exacerbar expectativas inflacionarias.

En lo que concierne a los factores que recomendaban mantener invariable las condiciones monetarias, se mencionaron los siguientes:

- a) Que el precio internacional del petróleo presenta una reducción importante respecto del mes previo, al igual que la cotización para diciembre de 2007, situación que también se evidencia en el precio de las gasolinas en los Estados Unidos de América que viene mostrando una tendencia a la baja, la cual se ha trasladado al mercado

guatemalteco; b) Que la inestabilidad que se observa en el mercado inmobiliario de los Estados Unidos de América y que ha producido volatilidad en los mercados bursátiles y cambiarios internacionales, podría propiciar una mayor desaceleración de la economía estadounidense, situación que aconsejaba un compás de espera a efecto de observar las actuaciones de la Reserva Federal en su sesión del próximo 18 de septiembre; c) Que las proyecciones econométricas de inflación total y subyacente para 2008 se ubican dentro de la meta de inflación establecida para dicho año; d) Que las finanzas públicas a julio de 2007 registraron un déficit equivalente a 0.4% del PIB, superior al observado en igual período de 2006 (0.2% del PIB); no obstante, en lo que va del año los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala se han ubicado, en promedio, por encima de lo programado en Q1,324.0 millones, lo que ha representado menores presiones para la política monetaria; e) 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; y, f) Que los dos incrementos en la tasa de interés líder realizados en el presente año, todavía no han impactado plenamente por medio del 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 si bien era aconsejable mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria en esta oportunidad, de prevalecer factores de riesgo de inflación, será necesario actuar en el corto plazo a fin de que la inflación converja hacia la meta fijada tanto para 2007 como para 2008. En este contexto, se hizo también referencia a la importancia de que en lo que resta del año se mantenga una mayor disciplina fiscal privilegiando una ejecución gradual del gasto público, lo que contribuiría a contrarrestar las presiones inflacionarias que se derivan 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, de los resultados del tercer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- para 2007, 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 estar de acuerdo con el análisis y discusión de las diferentes variables efectuado por el Comité de Ejecución; además, señaló que el índice sintético permanece con la misma indicación que en el mes anterior, por lo que considera que lo más conveniente, en esta oportunidad, es compartir el criterio del Comité de Ejecución, en el sentido de mantener invariable la tasa de interés líder de política monetaria.

Un miembro de la Junta señaló su preocupación de los riesgos que prevalecen sobre la inflación, sobre todo en el subcomponente de Alimentos y bebidas, que dentro del índice de precios ha tenido un incremento mayor al esperado en los últimos meses, principalmente por los efectos del aumento del precio del maíz y de los productos de tortillería y, más recientemente, por el alza del precio del trigo y productos derivados. Indicó que dado el retroceso que se observó en el precio internacional del petróleo y sus derivados, el cual impactó con algún grado de rezago el precio de las gasolinas en el mercado interno, así como la volatilidad que se ha observado en el mercado internacional, aunado a estimaciones de una mayor desaceleración económica en los Estados Unidos de América, hizo que la Junta Monetaria considerará prudente esperar en la adopción de medidas de restricción monetaria. Señaló que otro factor importante a tomar en cuenta, es que en los meses de septiembre y octubre de 2006, la inflación fue negativa; derivado de ello, por ese efecto se tendría un aumento del ritmo inflacionario en este año, por lo que habría que continuar monitoreando el comportamiento de dichos factores, como información de base para la implementaciones de acciones en el corto plazo. Respecto al apoyo de las finanzas públicas a la política monetaria, reiteró la importancia de la disciplina fiscal mostrada durante el año, la cual se espera continúe el resto del año, lo que permitiría contrarrestar las presiones en la inflación derivadas de los choques externos.

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 29 de agosto 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, el tercer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural y la orientación de las variables indicativas concluyó que, si bien prevalece la influencia de factores 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 indica que éste mejoró respecto del mes previo.

La Junta Monetaria, en su análisis, tomó en cuenta los factores siguientes: a) Que el precio internacional del petróleo-derivados se redujo en el presente mes; b) Que el comportamiento del ritmo inflacionario a julio de 2007 se encuentra dentro de la meta de inflación; c) Que el Modelo Macroeconómico Semiestructural pronostica un ritmo inflacionario cercano a las metas fijadas para 2007 y para 2008; d) Que los medios de pago totales continuaron exhibiendo una ligera tendencia a la desaceleración; e) Que se observa volatilidad en la liquidez en los mercados financieros internacionales, lo que podría aminorar el crecimiento económico de algunos países industrializados, particularmente los Estados Unidos de América; y, f) Que las finanzas públicas muestran un comportamiento que a la fecha se ha traducido en apoyo a la política monetaria.

La Junta Monetaria reiteró la importancia que, para lo que resta del año, se mantenga la disciplina fiscal, lo que coadyuvará a aminorar las presiones inflacionarias derivadas de los choques externos y enfatizó que, de intensificarse los factores de riesgo, tomará las medidas pertinentes con el propósito de que la inflación converja a las metas establecidas tanto para 2007 como para 2008.

Guatemala, 30 de agosto 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