

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 8-2008,
CELEBRADA EL 20 DE FEBRERO DE 2008, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 19 marzo de 2008

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 8-2008, CELEBRADA EL 20 DE FEBRERO DE 2008, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.

La Junta Monetaria en resolución JM-211-2007, del 27 de diciembre de 2007, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2008, la cual, entre otros aspectos, incluye medidas para fortalecer la transparencia y la rendición de cuentas del Banco de Guatemala. En efecto, la referida resolución 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 2 de la citada resolución se presenta el calendario para 2008 de las sesiones en las que 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 20 de febrero de 2008, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 8-2008 celebrada por la Junta Monetaria el 20 de febrero 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 8-2008 del 18 de febrero de 2008¹, 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 con base en el análisis realizado por los departamentos técnicos, se consideraron los elementos que componen el balance de riesgos de inflación, los resultados del primer corrimiento en 2008 del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- y el

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 8-2008 correspondiente a la sesión del 18 de febrero de 2008, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria. Sobre esa base, el Comité deliberó acerca del contenido de las mismas con el propósito de presentar a la Junta Monetaria los elementos de análisis, así como las consideraciones y conclusiones que pudieran ser útiles en la sesión en la que dicho cuerpo colegiado decidirá respecto del nivel de la tasa interés líder de la política monetaria, programada para el miércoles 20 de febrero de 2008. En cuanto al comportamiento de la inflación a enero de 2008, la Presidenta indicó que en el Comité se hizo referencia a que el ritmo inflacionario total se ubicó en 8.39%, el cual es inferior en 0.36 puntos porcentuales respecto al registrado en diciembre de 2007. Adicionalmente, al realizar un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, las proyecciones del ritmo inflacionario total para finales de 2008, realizadas mediante el promedio aritmético de los dos modelos econométricos que se vienen utilizando, apuntaban a un ritmo inflacionario de 6.91%, el cual se ubicaba por arriba del valor puntual de la meta de inflación (5.5%), pero dentro del margen de tolerancia de +/- 1.5 puntos porcentuales, en tanto que para finales de 2009 se proyectaba un ritmo inflacionario de 6.47%, porcentaje que se situaba por arriba del valor puntual de la meta de inflación determinada para dicho año (5.5%), pero dentro del margen de tolerancia de +/- 1.0 punto porcentual. Asimismo, señaló que en lo relativo a las proyecciones del ritmo inflacionario subyacente, se mencionó que tanto la proyección para diciembre de 2008 (6.59%) como la proyección para diciembre de 2009 (6.21%) se situaban por arriba del límite superior de las metas de inflación establecida para esos años (5.5%), pero dentro de los respectivos márgenes de tolerancia. 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, se discutió acerca de la evolución en el precio internacional del petróleo, del maíz y del trigo, así como del comportamiento reciente en la inflación de los principales socios comerciales del país. Al respecto, destacó que el precio internacional del petróleo, del 1 al 14 de febrero de 2008 se ubicó, en promedio, en US\$90.95 por barril, lo que significaba una reducción de US\$1.98 por barril (2.13%) respecto del precio promedio registrado en enero de

2008 (US\$92.93 por barril) y una disminución de US\$0.79 por barril (0.86%) respecto del precio promedio registrado durante diciembre de 2007 (US\$91.74 por barril). Por su parte, el precio del crudo para entrega en diciembre de 2008, según Bloomberg, al 14 de febrero de 2008 se situaba en US\$93.82 por barril, superior en US\$2.85 por barril (3.13%) respecto al precio registrado para la misma posición el 31 de diciembre de 2007, que fue de US\$90.97 por barril. En ese sentido, según informes de expertos internacionales, el comportamiento del precio del crudo se asocia a factores de demanda, de oferta y de especulación observada en el mercado del crudo. En cuanto a los factores de demanda, se hizo referencia a las expectativas de mayor desaceleración en el crecimiento económico de Estados Unidos de América, considerado el mayor consumidor de petróleo a nivel mundial, aspecto que ha incidido en la reducción de la proyección de la demanda del crudo. Por el lado de los factores de oferta, se mencionó, por una parte, que en reunión extraordinaria realizada el 1 de febrero de 2008, la Organización de Países Exportadores de Petróleo -OPEP- acordó mantener invariable el nivel actual de producción del crudo (29.67 millones de barriles diarios), el cual se considera insuficiente para satisfacer la demanda actual y, por la otra, que según información del Departamento de Energía de los Estados Unidos de América, el 8 de febrero de 2008 el nivel de inventarios de crudo registró su quinto incremento consecutivo, al ubicarse en 301.1 millones de barriles, aunque aún se mantiene por debajo del nivel registrado en febrero de 2007. En lo que concierne a la especulación en el mercado del crudo, se hizo referencia al estrecho margen entre la oferta y la demanda mundiales de petróleo, lo que propicia que cualquier noticia que afecte la producción de petróleo incida en un nuevo incremento en el precio futuro del mismo, así como en el de sus derivados. En cuanto al comportamiento del precio internacional del maíz, se informó que éste registró un alza importante al ubicarse el 14 de febrero de 2008 en US\$9.00 por quintal, superior en 18.89% al observado a finales de 2007 (US\$7.57 por quintal), por lo que su seguimiento en el balance de riesgos es relevante como factor de oferta, en particular porque eventualmente podría presionar los precios internos del maíz y éstos, a su vez, inducir aumentos adicionales en productos de tortillería, carne de aves, cereales y otros productos

que se ven afectados indirectamente por alzas en el precio del maíz. En lo que concierne al precio internacional del trigo, se mencionó que el mismo continúa con su tendencia al alza, ubicándose el 14 de febrero en US\$16.19 por quintal, lo que representa un incremento de 11.73% respecto al nivel observado a finales de diciembre de 2007 (US\$14.49 por quintal), lo que denota que continúa siendo una fuente de presiones inflacionarias, sobre todo si se considera que a nivel interno se utiliza como insumo en la producción de harina, de pan y de pastas alimenticias, entre otros. Manifestó que en lo relativo al índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala, se indicó que aunque éste se redujo levemente en diciembre de 2007, al ubicarse en 5.07%, se sitúa por arriba del valor registrado en diciembre de 2006 (3.43%). También se mencionó que en el caso del ritmo inflacionario de los Estados Unidos de América, éste se situó en diciembre de 2007 en 4.08%, inferior al observado en noviembre de 2007 (4.31%), pero superior al registrado en diciembre de 2006 (2.54%); por lo que, tomando en cuenta que dicho país es el que tiene mayor peso relativo dentro del índice, razón por la cual, los riesgos de inflación importada persisten.

En cuanto a los riesgos del entorno interno, la Presidenta informó que en el Comité de Ejecución se indicó que la inflación intermensual en enero de 2008 se situó en 0.99%, inferior en 0.33 puntos porcentuales a la registrada en enero de 2007 (1.32%) y menor en 0.26 puntos porcentuales al promedio de las variaciones registradas en enero durante los últimos ocho años (1.25%). Indicó que un miembro del Comité de Ejecución señaló que aún cuando la coyuntura actual es compleja, consideraba conveniente hacer un ajuste al alza en la tasa de interés líder, con fundamento en los aspectos siguientes: a) el peso relativo del segmento de variables indicativas que sugieren restringir las condiciones monetarias se redujo de 57.69% a 31.10%, mientras que el porcentaje de variables que sugieren una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva se incrementó de 24.45% a 39.78% (estos últimos porcentajes son todavía importantes); b) el ritmo inflacionario total, si bien se ha desacelerado en los dos últimos meses, su nivel de 8.39% todavía lo ubica como un ritmo inflacionario históricamente alto, aspecto que podría mantener las expectativas inflacionarias por encima de la meta de inflación;

c) en las finanzas públicas se ha generado cierta incertidumbre, sobre todo si se toma en cuenta que la deuda flotante todavía no tiene una fuente completa de financiamiento; y, d) los choques de oferta asociados al alza en los precios internacionales del petróleo, del trigo y del maíz, continúan presentes, lo que denota que se debe estar atento a moderar, en un marco de prudencia y gradualidad, los efectos de segunda vuelta. Con base en lo expuesto, indicó que consideraba que en términos de política monetaria era importante tomar acciones al inicio del año encaminadas al logro de la meta de inflación fijada en la política monetaria para 2008 y con ello moderar las expectativas de inflación de los agentes económicos, por lo que era de la opinión de sugerir un ajuste de 25 puntos básicos en la tasa de interés líder. Un miembro del Comité de Ejecución indicó que conforme a información proporcionada por el Ministerio de Finanzas Públicas, en el marco de la coordinación de las políticas monetaria y fiscal, la decisión de dicho ministerio es de establecer la fuente de financiamiento para la deuda flotante, a efecto de que no genere impacto monetario o que éste sea mínimo. Señaló que otros miembros del comité manifestaron que dado que la coyuntura es compleja, era conveniente hacer el análisis integral de variables e indicadores macroeconómicos que se suele efectuar para determinar la pertinencia en el ajuste en la tasa de interés líder. Al respecto, se indicó que era fundamental tomar en cuenta tanto los elementos que aconsejaban restringir como los elementos que recomendaban mantener invariable las condiciones monetarias. En lo que corresponde a los factores que aconsejaban mantener invariables las condiciones monetarias se citaron los siguientes: a) las proyecciones econométricas de la inflación total para diciembre de 2008 (6.91%) y de 2009 (6.47%) se ubicaban por arriba del valor puntual de la meta de inflación determinada para cada uno de esos años, pero dentro de los respectivos márgenes de tolerancia; b) tanto el ritmo inflacionario total como subyacente se desaceleraron en diciembre de 2007 y en enero de 2008; c) el segmento de variables indicativas que sugieren restringir la política monetaria, disminuyó; d) las variables monetarias relativas a la liquidez primaria y los medios de pago mantienen un comportamiento congruente con los valores programados; y, e) el crédito bancario al sector privado muestra una

tendencia decreciente. En lo que concierne a los factores que aconsejaban restringir la política monetaria se destacaron los siguientes: a) la persistencia en los choques de oferta externos, los cuales continúan presentando riesgos inflacionarios, por lo que es importante contrarrestar sus efectos de segunda vuelta; b) las proyecciones de inflación derivadas de métodos econométricos y los pronósticos provenientes del Modelo Macroeconómico Semiestructural, se ubicaban por arriba del valor puntual de las metas de inflación determinadas tanto para 2008 como para 2009; y, c) las expectativas de inflación del panel de analistas privados se mantiene por arriba del límite superior de la meta determinada tanto para 2008 como para 2009.

La Presidenta indicó que como resultado de la discusión y análisis, en el seno del Comité de Ejecución privó el criterio de que era recomendable que en esta oportunidad se hiciera una pausa en las medidas de restricción monetaria y se observara la evolución del balance de riesgos de inflación a efecto de establecer sus cambios y orientación en el próximo mes, por lo que resultaba importante darle un seguimiento estrecho a las principales variables e indicadores macroeconómicos, tanto internos como externos. En el contexto descrito, el Comité de Ejecución arribó a la conclusión de que era pertinente recomendar a Junta Monetaria que en esta ocasión se mantenga invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, basado en los elementos que componen el balance de riesgos de inflación, en los resultados del primer corrimiento en 2008 del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, así como en 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 le parecía apropiada la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder de política monetaria. Adicionalmente, indicó que en otros bancos centrales,

las decisiones de tasa de interés consideran tanto los riesgos de inflación en el mediano plazo, como el comportamiento de la actividad económica del país. Sin embargo, las consideraciones que el Comité consideró para mantener invariable la tasa líder no enfatizan los efectos que, en la actividad económica de Guatemala, podría generar la desaceleración de la actividad económica de los Estados Unidos de América durante el presente año. Por consiguiente, manifestó que era conveniente hacer una pausa en cuanto a continuar incrementando la tasa de interés de política monetaria, para evitar una mayor desaceleración de la actividad productiva del país en el corto plazo.

Asimismo, otro miembro de la Junta señaló que para tomar una decisión de política monetaria con respecto del nivel de la tasa de interés líder, era conveniente tener un mayor número de indicadores del sector real, los cuales podrían proporcionar mayor certeza a los miembros de la Junta sobre el desempeño de la economía del país. En ese sentido, señaló que sería conveniente tomar en cuenta los efectos que para la economía de Guatemala podrían tener los ajustes en la tasa de interés de fondos federales que está llevando a cabo la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, pese a los riesgos inflacionarios que dicha economía presenta. Indicó que los referidos ajustes en la tasa de interés objetivo evidencian la preocupación de la situación actual del sistema financiero de ese país.

Otro miembro de la Junta indicó la conveniencia de tener un acercamiento a las diferentes gremiales y a las diferentes cámaras comerciales para conocer sus indicadores de ventas, con el objeto de complementar la información que contiene el IMAE. Indicó que de esta forma, la decisión de política monetaria estaría considerando en mayor medida el desempeño de la actividad económica en Guatemala.

Por su parte, otro miembro de la Junta señaló que la principal responsabilidad de dicho cuerpo colegiado es asegurar la estabilidad macroeconómica del país, para lo cual la mayor contribución que puede hacer el Banco de Guatemala es tomar decisiones que conlleven a controlar la inflación. En este sentido, el banco central utiliza un esquema de política monetaria basado en metas explícitas de inflación. Sin embargo, indicó que la Junta tiene la

responsabilidad de asegurar otros aspectos, tales como el impulso a la inversión o la coordinación de la política fiscal con la política monetaria. Manifestó además que el esquema de política monetaria vigente ha generado un crecimiento económico elevado y sostenido en las economías que lo han implementado. No obstante, indicó que los Estados Unidos de América parece estar confrontando un problema de estancamiento económico con inflación, por lo que es posible que Guatemala también tenga que afrontar un problema similar en el corto plazo. Finalmente, destacó que la prudencia de la política fiscal ha sido fundamental para el logro de los objetivos de la política monetaria.

Un miembro de la Junta señaló que en esta oportunidad existe un número de factores que recomiendan ajustar la tasa líder; sin embargo, existen otros factores que recomiendan prudencia y mantener la tasa de interés invariable. Adicionalmente, al tomar en cuenta la coyuntura económica interna y externa, es recomendable hacer una pausa en este momento y esperar el resultado de la inflación de febrero. Sin embargo, en una próxima reunión la Junta deberá tener presente que las metas de inflación para 2008 y 2009 fueron aprobadas en el seno de dicha Junta Monetaria, por lo que existe el compromiso de cumplirlas, para lo cual se deberán de tomar las decisiones que sean pertinentes para evitar los efectos de inflación de segunda vuelta y moderar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos.

Finalmente, otro miembro de la Junta indicó que existía consenso con respecto de mantener invariable la tasa de interés líder. Adicionalmente, enfatizó que en un futuro sería inconveniente reducir dicha tasa, debido a los efectos adversos que podría generar en la inflación una tasa de interés real más negativa que la actual.

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 por unanimidad mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 6.50%. 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 LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 6.50%

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 20 de febrero de 2008, luego de conocer el balance de riesgos de inflación, el primer corrimiento en 2008 del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- y la orientación de las variables indicativas, decidió mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

La Junta Monetaria, en su análisis, tomó en cuenta los factores siguientes: a) las proyecciones econométricas de la inflación total que para diciembre de 2008 y de 2009 la ubican por arriba del valor puntual de la meta determinada para cada uno de esos años, pero dentro de los respectivos márgenes de tolerancia; b) el ritmo inflacionario tanto total como subyacente se desaceleraron en diciembre de 2007 y en enero de 2008; c) el segmento de variables indicativas que sugieren restringir la política monetaria, disminuyó; d) las variables monetarias relativas a la liquidez primaria y los medios de pago mantienen un comportamiento congruente con los valores programados; e) el crédito bancario al sector privado muestra una tendencia decreciente; y, f) la desaceleración prevista en la actividad económica para 2008.

La Junta Monetaria continuará monitoreando el comportamiento de la inflación y sus principales componentes de origen interno y externo, a efecto de diferenciar los factores que afectan de manera coyuntural el nivel de precios de aquellos factores que pueden ser persistentes, particularmente por los desequilibrios observados en los mercados internacionales del petróleo y derivados, así como del maíz y del trigo. La Junta Monetaria tomará oportunamente las medidas que permitan que la inflación converja a las metas previstas.

Guatemala, 21 de febrero de 2008

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