

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 13-2006,
CELEBRADA EL 22 DE MARZO DE 2006, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 18 de abril de 2006

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 13-2006, CELEBRADA EL 22 DE MARZO 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 13-2006 celebrada por la Junta Monetaria el 22 de marzo 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 12-2006 del 17 de marzo 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, el Presidente informó que el análisis realizado por los cuerpos técnicos, basado en la orientación de las variables indicativas y en el balance de riesgos de inflación, indicaba que prevalecen los factores orientados a restringir las condiciones monetarias. Indicó que en el Comité se manifestó que aun cuando algunos elementos de juicio citados se percibían favorables para mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria, ésta perspectiva era válida únicamente en el muy corto plazo, pero que, al considerar un horizonte de mediano plazo prevalecían los factores que sugieren restringir

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 12-2006 correspondiente a la sesión del 17 de marzo de 2006, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

las condiciones monetarias mediante un aumento en la tasa de interés líder. En ese sentido, manifestó que, no obstante que la inflación continuó su tendencia a la desaceleración en febrero, se observaba que los pronósticos de inflación se ubicaron por encima de la meta de inflación de 6% (+/- 1 punto porcentual) para diciembre de 2006 (en una interpretación estricta), por lo que era aconsejable tener presente que las acciones de política monetaria en un esquema de metas explícitas de inflación deben procurar ser oportunas y graduales, a efecto de que las expectativas inflacionarias se moderen y se alcance la meta de inflación al menor costo posible. Asimismo, el Presidente informó que en el Comité se indicó que otra fuente de presión inflacionaria en el mediano plazo provenía de la inflación importada directa, dado que el índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala sigue siendo relativamente elevado. Con respecto al comportamiento de los precios internacionales de los combustibles, informó que la última información disponible ilustra, por una parte, un aumento en el precio internacional del petróleo en los últimos días y, por la otra, que los precios a futuro continuaban por encima de los que el mercado internacional proyectó en febrero de 2006, tendencia que, de mantenerse, podría generar presiones inflacionarias en los próximos meses. Adicionalmente, mencionó que para el Comité era conveniente dar seguimiento a la información de *Global Insight* relativa a la brecha existente entre la oferta y la demanda mundial de petróleo que seguía siendo mínima, lo que denotaba la vulnerabilidad de dicho mercado, de manera que cualquier evento de naturaleza económica o política podría influir en forma positiva o negativa en el comportamiento del precio del crudo.

Con relación a las variables indicativas de la política monetaria, el Presidente informó que en el Comité se indicó que, con respecto al mes anterior, el balance global de éstas se deterioró en términos relativos, por cuanto que dos variables que el mes pasado sugerían relajar la política monetaria (los medios de pago y el crédito bancario al sector privado), ahora sugerían que fuera invariable. Además, señaló que en el Comité se indicó que debía tenerse precaución al interpretar las variables crédito bancario al sector privado y medios de pago, ya que aún estaba pendiente la evaluación de la validez del método de proyección de los corredores esperados que se están utilizando para ambas variables. Asimismo, destacó que persistía el hecho de que las variables relativas al programa monetario (particularmente la emisión monetaria y las operaciones de estabilización

monetaria) seguían desviadas (en un sentido expansivo), situación que se viene observando desde hace varios meses.

El Presidente informó que también se hizo referencia a que conforme el programa monetario, confirmado con información proporcionada por el Ministerio de Finanzas Públicas, el nivel de ejecución del gasto público se va a acelerar en los próximos meses, lo que, no obstante que el nivel de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala ha estado por arriba de lo programado, implicará hacer un mayor esfuerzo monetario mediante un aumento en las operaciones de estabilización monetaria y, por la otra, que la ejecución de las finanzas públicas registró en febrero de 2006 un déficit de Q574.8 millones, superior al observado en febrero de 2005 (Q125.5 millones).

En el contexto descrito, el Presidente informó que en el Comité de Ejecución privó el análisis de que en la situación actual correspondería realizar un ajuste en la tasa de interés líder de la política monetaria.

2. Derivado de la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala y del balance de riesgos de inflación correspondiente a marzo 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.

Un miembro de la Junta Monetaria sugirió que, con base en la información recibida, la tasa de interés líder de la política monetaria se elevara en 25 puntos básicos, tomando en cuenta que, aun cuando el comportamiento de la inflación a febrero brindaba cierta tranquilidad, lo importante era visualizar su tendencia en un horizonte de mediano plazo, dado que en un esquema de metas explícitas de inflación, era evidente que las acciones de política monetaria sólo ejercen influencia con cierto rezago sobre el nivel general de precios.

Asimismo, indicó que a su juicio, en la actual coyuntura, la inflación todavía se encontraba por arriba de la meta en 1.26 puntos porcentuales y que el análisis del balance de riesgos de inflación también sugería la presencia de presiones inflacionarias en el futuro inmediato. Por otra parte, hizo énfasis en el hecho de que, por un lado, persistían los desvíos en la emisión monetaria y, por el otro, que el nivel observado de las operaciones de estabilización monetaria, en lo que va del año, se situaba por debajo de lo programado. Señaló que si la Junta no actuaba ahora, aun en un escenario en el que la inflación siguiera

desacelerándose en los próximos meses, se corría el riesgo de que se revirtiera dicha tendencia, lo que podría alterar las expectativas de los agentes económicos en cuanto a la estabilidad en el nivel general de precios. Agregó que un incremento de 25 puntos básicos en la tasa de interés líder enviaría un mensaje apropiado a los mercados de bienes y servicios, de dinero y cambiario, lo que fortalecería la credibilidad del Banco Central respecto del cumplimiento de la meta de inflación.

Otro miembro de la Junta expresó que, en esta oportunidad, tomar una decisión era complejo, pero que compartía la opinión de que las medidas para prevenir los efectos de la inflación debían tomarse no sólo en forma gradual sino que en forma oportuna, razón por la cual un ajuste en la tasa líder era necesario, dado que brindaría un mensaje a los agentes económicos en cuanto a que el Banco Central permanece firme en el control de la inflación futura, lo que estaría garantizando que no se produzcan aumentos innecesarios en las tasas de interés de largo plazo.

Por otra parte, un miembro de la Junta hizo hincapié en que el ritmo inflacionario venía desacelerándose desde noviembre de 2005, lo que constituía una señal positiva para la política monetaria y que, si dicha tendencia se mantuviera, no habría dificultad para cumplir la meta de inflación para diciembre de 2006. Agregó que las proyecciones de inflación subyacente para diciembre de 2006 y para diciembre de 2007 planteaban un escenario aún más favorable, de manera que no era recomendable un aumento en la tasa de interés líder de la política monetaria. Asimismo, indicó que las variables indicativas medios de pago y crédito bancario al sector privado estaban dentro de los márgenes de tolerancia, lo que también abonaba a que no se restringiera la política monetaria. Agregó que la única variable indicativa que realmente podría sugerir la necesidad de restringir las condiciones monetarias era el desvío de la emisión monetaria pero que, en su opinión, la citada variable era solamente una de las variables a las que se les da seguimiento. Adicionalmente, indicó que existían dos aspectos que aconsejaban no elevar la tasa de interés líder; el primero, relacionado con el hecho de que la tasa de interés activa promedio ponderado del sistema bancario desde inicios de año detuvo su tendencia hacia la baja, situación que permitía inferir que las medidas de restricción monetaria aplicadas en 2005 han tenido algún efecto en el costo del crédito y, el segundo aspecto se refería a que, según los resultados de febrero de la encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados, éstos reportaron

una tasa de crecimiento del producto interno bruto para diciembre de 2006 mayor que la que dieron a conocer en enero de 2006, razón por la cual, un incremento en la tasa de interés líder podría ponerlas en riesgo. En ese contexto, estimó que debería de esperarse el resultado de la inflación de marzo y de las proyecciones de la inflación total y subyacente, con base en los modelos econométricos, a efecto de que si en marzo se observara algún repunte inflacionario que cambiara la tendencia que se ha venido observando en los últimos meses, entonces habría una justificación para incrementar la tasa de interés líder de la política monetaria, de manera que decidir un ajuste en la coyuntura actual cuando todos los indicadores se desempeñan por la ruta positiva, sería una decisión apresurada.

En apoyo a la propuesta de no modificar la tasa de interés líder de la política monetaria, algunos miembros de la Junta expresaron que debe tomarse en cuenta que, según la situación de las variables indicativas, ocho de ellas sugieren que la política monetaria se mantenga invariable; dos sugieren que la política monetaria se restrinja; y, ninguna sugiere una política monetaria relajada, por lo que al considerar dichas variables en su conjunto, la política monetaria no debiera de restringirse. En particular, un miembro de la Junta expresó que, en su opinión, una decisión en el sentido de aumentar la tasa de interés líder no sería congruente con la forma en que se han venido interpretando hasta ahora las variables indicativas, para las cuales no existe una ponderación diferenciada, por lo que si bien coincidía en que algunas de esas variables (particularmente las relativas al programa monetario) mostraban una desviación importante, la mayoría del resto de dichas variables (que tienen igual ponderación) no sugerían una restricción monetaria.

Otro miembro de la Junta expresó no estar de acuerdo con el comentario de que el ritmo inflacionario a febrero (7.26%), se situaba fuera de la meta, dado que, por una parte, las últimas estimaciones de inflación a mediano plazo que brinda el Modelo Macroeconómico Semiestructural eran decrecientes y, por la otra, que no debía perderse de vista que la meta de inflación se determinó para diciembre de 2006 y para diciembre de 2007, de manera que incrementar la tasa de interés líder, cuando la inflación viene registrando una marcada desaceleración, no sólo no se justificaba, sino que podría ser contraproducente.

3. Luego de haberse expuesto los argumentos y observaciones para determinar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, dos miembros de la Junta Monetaria fueron de la opinión de aumentar la tasa de interés líder de la política monetaria a 4.50%, en tanto que los restantes seis miembros respaldaron la posición de mantener invariable dicha tasa, por lo que, por mayoría de sus miembros, la Junta Monetaria mantuvo la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.25%. 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 4.25%

Luego de analizar el informe presentado por el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, el seguimiento de las variables indicativas y el balance de riesgos de inflación correspondiente a marzo de 2006, la Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 22 de marzo de 2006, decidió por mayoría de sus miembros mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria.

La Junta Monetaria hizo hincapié en la significativa reducción del ritmo inflacionario registrada en los últimos meses, tendencia que, de continuar, permitiría que la inflación converja gradualmente hacia la meta establecida para 2006 y 2007, lo cual se vería apuntalado de mantenerse la relativa estabilidad en el precio internacional del petróleo en los últimos días que, a su vez, ha incidido favorablemente en el mantenimiento del precio de los combustibles en el mercado interno.

Complementariamente, la Junta consideró otras variables relevantes de la política monetaria, tales como el crédito bancario al sector privado, los medios de pago (oferta de dinero) y la estimación del nivel de la tasa de interés de corto plazo compatible con el mantenimiento de la estabilidad económica (tasa parámetro), variables cuya evolución se encuentra dentro de los niveles previstos para 2006 y que, en conjunto con el mantenimiento de la disciplina fiscal, son consistentes con el dinamismo que se prevé para la actividad económica del país en un ambiente de estabilidad macroeconómica.

La Junta Monetaria reiteró su compromiso de adoptar, de manera oportuna y gradual, las medidas que sean necesarias en el futuro, a fin de abatir las amenazas inflacionarias que puedan presentarse y de alcanzar las metas trazadas en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia vigente.

Guatemala, 23 de marzo 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