

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 38-2006,
CELEBRADA EL 23 DE AGOSTO DE 2006, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 19 de septiembre de 2006

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 tal propósito efectúe 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 38-2006 celebrada por la Junta Monetaria el 23 de agosto 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 34-2006 del 18 de agosto 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, en los pronósticos de mediano y largo plazo derivados del tercer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, así como en el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, arribaron a la conclusión de que prevalecían los factores que aconsejaban restringir las condiciones monetarias, por lo que, en opinión de dichos departamentos, un ajuste en la tasa de interés líder contribuiría a que, por una parte, se continuaran moderando las expectativas inflacionarias de los agentes económicos y, por la otra, se afianzara la credibilidad del Banco Central en la conducción de la política monetaria, aspecto que reviste suma importancia para el cumplimiento de la meta de inflación para 2006 y para 2007. El Presidente indicó que, con base en la información recibida, el Comité hizo énfasis en el

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 34-2006, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

hecho de que por segundo mes consecutivo se registró una tendencia decreciente en el ritmo inflacionario total, aunque tomando nota que éste todavía se encontraba por encima de la meta de inflación, incluso tomando en cuenta el margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual, lo cual, considerando que restaban cuatro meses para que finalice el año, hacía que esta variable (individualmente considerada) aconsejara adoptar medidas oportunas de restricción monetaria. En lo que corresponde a la descomposición del ritmo inflacionario, en inflación importada y doméstica, el Presidente informó que en el Comité se destacó que en julio la inflación doméstica (4.25 puntos porcentuales) se redujo considerablemente con respecto a la observada tanto el mes anterior (4.86 puntos porcentuales), como en diciembre de 2005 (6.36 puntos porcentuales). Además mencionó que de los 2.79 puntos porcentuales que correspondían a la inflación importada, 2.18 puntos porcentuales eran atribuibles a efectos de segunda vuelta, los cuales, a diferencia de la inflación importada de primera vuelta, sí pueden ser moderados mediante medidas de restricción monetaria. El Presidente señaló que en el Comité se resaltó que en un esquema de metas explícitas de inflación era esencial realizar un análisis prospectivo (*forward looking*), a efecto que la adopción de medidas de política monetaria se realizara oportunamente. En este sentido indicó que, al incorporar los datos de inflación de julio, se observaba que las proyecciones del ritmo inflacionario total para finales de 2006 y de 2007, obtenidas mediante los modelos econométricos que se vienen utilizando, continuaban ubicándose por encima del límite superior de la meta establecida (6% +/- 1 punto porcentual), lo cual también aconsejaba adoptar medidas de restricción de las condiciones monetarias. Asimismo, indicó que los resultados de la encuesta de expectativas de inflación del panel de analistas privados realizada en julio, aunque aún se ubicaban por encima de la meta de inflación establecida para 2006 y para 2007, mostraban un descenso en el ritmo inflacionario proyectado para finales de dichos años.

Por otra parte, el Presidente informó que en el Comité se analizaron los riesgos del entorno en que actualmente se desenvuelve la ejecución de la política monetaria, mencionando algunos riesgos asociados al entorno externo que fueron temas de discusión; el primero, fue el escenario del precio internacional del petróleo, que tendía a ubicarse incluso por encima del escenario pesimista de inicios de año. Señaló que el Comité convino en que, aunque los efectos directos sobre la inflación derivados de este fenómeno eran un factor

exógeno a la política monetaria, ésta tiene un rol primordial que desempeñar para aminorar los efectos indirectos derivados del alza en los precios de los combustibles, así como de los asociados tanto a las expectativas de los agentes económicos como a la manera en que tales expectativas puedan afectar la determinación de los costos y precios futuros en el mercado, aspecto que sugería la pertinencia de adoptar medidas oportunas que moderen tales expectativas inflacionarias. No obstante ello, indicó que en el Comité se destacó el hecho de que, si bien el nivel actual del precio internacional del petróleo seguía siendo elevado, el mismo se había estabilizado luego del alza récord registrada a mediados de julio de 2006 y que, incluso, en los últimos días había comenzado a registrar una tendencia decreciente asociada al temor de que se registrara una disminución en el tráfico aéreo debido a nuevas medidas de seguridad en los principales aeropuertos internacionales, y a que la demanda de combustibles en los Estados Unidos de América se contuvo dada la proximidad de la finalización de la estación de verano en dicho país. Adicionalmente, indicó que el Comité observó que el precio de las gasolinas en los Estados Unidos de América había empezado a reducirse, comportamiento que, dada la correlación entre el precio de los combustibles en dicho país y el del mercado guatemalteco, podría reflejarse en una reducción en los precios internos de los combustibles en las próximas semanas.

En cuanto a los riesgos del entorno interno, el Presidente señaló que en el Comité se mencionó que el comportamiento hacia la apreciación del tipo de cambio nominal que se venía observando podría ser un factor que aconsejara no realizar un ajuste en la tasa de interés líder de la política monetaria, sobre la base de que una apreciación cambiaria podría tener efectos sobre la demanda agregada similares a los de un alza en la tasa de interés interna, aunado al hecho de que la Reserva Federal de los Estados Unidos de América mantuvo invariable en 5.25% su tasa de interés objetivo en su reunión realizada el 8 de agosto, lo cual mantenía sin variación los diferenciales de tasas de interés y, por lo tanto, no auguraba cambios en la dirección de los flujos de capital en la coyuntura actual. Adicionalmente, indicó que el Comité consideró relevante mencionar que la actual regla de participación del Banco Central en el mercado cambiario podía no estar permitiendo suficiente flexibilidad en la determinación del tipo de cambio nominal. En efecto, mencionó que en el Comité se argumentó que la poca flexibilidad de la citada regla pudo haber inducido a que la apreciación registrada por el tipo de cambio nominal, en el transcurso del

año, fuera menor a la que se habría producido con una menor intervención del Banco Central en el mercado cambiario y, por lo tanto, pudo haber impedido una reducción más rápida del ritmo inflacionario, tal como lo describe el MMS. Indicó que el Comité coincidió en señalar que, en efecto, el referido modelo estaba construido de tal manera que un comportamiento hacia la apreciación del tipo de cambio tenía efectos similares sobre la inflación a los que se derivarían de un alza en la tasa de interés líder, aspecto que llamaba a reflexionar con profundidad sobre la conveniencia de flexibilizar la regla cambiaria vigente.

En el contexto descrito, el Presidente informó que en el seno del Comité privó el análisis de que, tanto el balance de riesgos de inflación, como el MMS y la orientación de las variables indicativas, seguían inclinándose hacia la conveniencia de restringir la política monetaria para converger a la meta de inflación en 2007, lo cual implicaba que, a menos que ocurriesen eventos muy positivos que hiciesen modificar la trayectoria de las variables y los elementos indicados, era alta la probabilidad de que en el futuro cercano hubiese que incrementar la tasa de interés líder de la política monetaria, teniendo en cuenta, por una parte, que la política monetaria tiene un rol que desempeñar para moderar las expectativas inflacionarias asociadas a los efectos “de segunda vuelta” derivados de la inflación importada y, por la otra, que dicha política actúa con rezago sobre la inflación, por lo que la misma debía incorporar una visión prospectiva a fin de asegurar que el incremento previsto en el crecimiento económico sea sostenible en el tiempo, lo cual requiere de un ambiente de estabilidad macroeconómica.

No obstante lo anterior, el Presidente indicó que el Comité reflexionó sobre ciertos factores de análisis, entre los que destacaban la moderación reciente, tanto de la inflación observada y de las expectativas inflacionarias del panel de analistas privados, como de los precios internacionales de los combustibles, así como las tendencias registradas en el mercado cambiario, los cuales configuraban un escenario en el que resultaba razonable aguardar por nuevos datos que permitieran confirmar (o descartar) que la referida moderación era sostenible. Por lo tanto, el Comité fue de la opinión de que, por el momento, era razonable una pausa en los incrementos en la tasa de interés líder de la política monetaria, dado que la prudencia aconsejaba contar con mayor información para tomar una decisión apropiada y oportuna. El Presidente indicó que en el Comité se destacó

que dicha pausa era congruente con lo que sugería el MMS, en cuanto a que para lograr que el ritmo inflacionario se ubique dentro de las metas (pronosticando un 6.73% para 2006 y 5.78% para 2007), la tasa de interés líder de la política monetaria podría ubicarse en un promedio de 5.09% en el tercer trimestre de 2006, antes de elevarse en el cuarto trimestre de 2006 (5.42%) y en el primero de 2007 (5.51%), para posteriormente volver a reducirse en los trimestres subsiguientes.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, del balance de riesgos de inflación correspondiente a agosto de 2006 y de los pronósticos de mediano y largo plazo derivados del tercer corrimiento del MMS, 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 indicó que al analizar las perspectivas que se tenían en cuanto a la posibilidad de realizar un ajuste al alza en la tasa de interés líder, en un escenario en que algunas variables macroeconómicas sugerían con menor intensidad restringir la política monetaria, estimaba que la decisión debía ser cautelosa, por lo que proponía que la Junta Monetaria hiciera una pausa en las alzas en la tasa de interés líder y esperar para confirmar si la tendencia de desaceleración del ritmo inflacionario continuaba en agosto. Indicó que tal posición se sustentaba en el análisis del Comité de Ejecución relativo a que en esta oportunidad era mejor hacer una pausa en la decisión de ajustar la tasa de interés líder para actuar con prudencia. Además, mencionó que fundamentaba su posición en esperar el efecto rezagado en la inflación derivado de las últimas decisiones que la Junta Monetaria ha tomado sobre alzas en la tasa de interés líder.

Otro miembro de la Junta indicó que con base en el análisis del Informe de Política Monetaria a Junio de 2006 y de la última información presentada por los departamentos técnicos, se observaba que existían algunas variables macroeconómicas que indicaban la conveniencia de hacer una pausa en la restricción de la política monetaria. A manera de ejemplo, señaló que la inflación en los últimos dos meses se había desacelerado, lo cual era un buen punto de referencia para no restringir las condiciones monetarias y esperar información adicional al respecto; que el comportamiento del precio internacional del petróleo había tendido a estabilizarse en las últimas semanas; que la apreciación del tipo de cambio nominal observada recientemente aconsejaba no realizar ajustes en la tasa de interés

líder de la política monetaria; y, que las expectativas de inflación del panel de analistas privados también eran congruentes con el comportamiento de la desaceleración de la inflación. En ese contexto, señaló que estimaba que era conveniente no incrementar la tasa de interés líder de política monetaria, pero que la autoridad monetaria debía estar atenta a la evolución de los principales indicadores de política monetaria, a efecto de tomar las medidas pertinentes en función del comportamiento de datos adicionales y del contexto internacional.

Otro miembro de la Junta expresó que si bien era cierto que el ritmo inflacionario aún se ubicaba en 7.04% (por arriba de la meta de inflación para finales de 2006), estimaba que no habían signos alarmantes para pensar que dicho ritmo se fuera a salir del control de la autoridad monetaria. Agregó que un factor que había contribuido a mantener controlada la inflación era la política financiera del Gobierno Central, en el sentido de mantener a la fecha un déficit fiscal de alrededor del 0.2% del PIB. En este sentido indicó que, en atención a lo señalado por otros miembros de la Junta Monetaria, estimaba que en esa ocasión era oportuno esperar para tomar una decisión de restricción monetaria, por lo que estaba de acuerdo con lo expresado anteriormente en el sentido de mantener la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.00%.

Un miembro de la Junta manifestó que compartía la opinión de los otros miembros de dicho cuerpo colegiado en el sentido de mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria. Al respecto, indicó que la moderación en el ritmo inflacionario al ubicarse en 7.04% en julio era un aspecto que sugería analizar cuidadosamente si era oportuno modificar al alza la tasa de interés líder, tomando en cuenta que el pronóstico de inflación para diciembre de 2006 del MMS indicaba que en el segundo semestre de 2006 sí sería necesario subir la tasa de interés líder, pero no necesariamente en esta ocasión. Agregó que había que esperar el efecto que con rezago se tendría en la inflación luego de las tres veces en las que la Junta Monetaria subió la tasa de interés líder en 2006. Asimismo, indicó que después de observar un comportamiento al alza en el precio internacional del petróleo, la última información disponible indicaba que dicho precio tendía a estabilizarse en alrededor de US\$72.00 por barril, lo que implicaba que, de permanecer el precio del crudo a ese nivel, se esperaba no tener presiones adicionales en los precios de los combustibles en lo que resta del año, lo cual abonaba en la conveniencia de no subir la tasa de interés líder en esta ocasión.

Otro miembro de la Junta Monetaria expresó que también compartía lo manifestado en relación a que se mantenga invariable la tasa de interés líder, basando su opinión en el análisis del Comité de Ejecución y en la información vertida en el seno de la Junta Monetaria. Entre varios aspectos destacó la reducción en el ritmo inflacionario registrada en julio del presente año; la disminución en las expectativas de inflación conforme a la encuesta al panel de analistas privados; el comportamiento reciente del precio del petróleo en el mercado internacional y sus expectativas para finales de año; y, el comportamiento reciente hacia la apreciación del tipo de cambio nominal. Asimismo indicó que, tomando en cuenta la información que refleja el índice sintético, el cual recoge la orientación de todas las variables que la Junta Monetaria ha aprobado como indicativas, observaba que en el mes anterior, entre las variables que sugerían una política monetaria restrictiva y una moderadamente restrictiva sumaban 75.77%, mientras que a la fecha de análisis totalizaban 67.10%.

Un miembro de la Junta Monetaria opinó que fue muy oportuno haber tomado la decisión de subir a 5.00% la tasa de interés líder en la última oportunidad, ya que consideraba que por medio del canal de expectativas de inflación, que es el que se trata de influir mediante la tasa de interés líder, se habían tenido efectos en la reducción de la inflación doméstica, dado que a diciembre de 2005 dicha inflación se situaba en 6.36% y a la fecha de análisis se ubicaba en 4.25%. Indicó que el estudio del impacto de las medidas de política monetaria en el canal de expectativas, había sido una de las razones principales por las que la Reserva Federal de los Estados Unidos de América hizo una pausa en sus ajustes a la tasa de interés objetivo, por lo que consideraba que para el caso de Guatemala había que tener presente que el impacto en la inflación del alza de 0.75 puntos porcentuales en la tasa de interés líder en los últimos meses actuaba con rezago, por lo que estimaba que dichos ajustes todavía no habían surtido todo su efecto. En ese sentido, al analizar dichos factores y que en su opinión era factible que la inflación se ubicara dentro de la meta para el presente año, indicó que valía la pena hacer una pausa en el alza de la tasa de interés líder de la política 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 38-2006,
CELEBRADA EL 23 DE AGOSTO DE 2006, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA
POLÍTICA MONETARIA**

decidió mantener invariable 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 EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 5.00%

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 23 de agosto 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, el tercer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural y el balance de riesgos de inflación correspondiente a agosto de 2006, concluyó que si bien dichos elementos de juicio continuaban revelando la presencia de presiones inflacionarias (asociadas principalmente a la incidencia del precio de los combustibles), su evolución reciente configuraba un escenario que aconsejaba, en esta oportunidad, no restringir las condiciones monetarias.

La Junta Monetaria, en su decisión de no incrementar la tasa de interés líder tomó en cuenta los aspectos siguientes: a) la disminución del ritmo inflacionario (total y subyacente) en julio con relación al mes anterior; b) la desaceleración del precio de los combustibles en los mercados internacionales, cuyo efecto rezagado podría permitir, entre otros factores, una reducción en los precios de las gasolinas en Guatemala en las próximas semanas; c) la reducción en las expectativas inflacionarias del panel de analistas privados, conforme a la encuesta realizada en julio; d) la tendencia hacia la apreciación del tipo de cambio nominal; y, e) la conveniencia de esperar el pleno efecto de las medidas ya tomadas por dicha Junta.

La Junta Monetaria continuará dando seguimiento cercano a la evolución de las principales variables, a efecto de evaluar la adopción oportuna de las medidas de política que permitan alcanzar la meta de inflación determinada para finales de 2007, teniendo en cuenta, por una parte, que la política monetaria tiene un rol que desempeñar para moderar las expectativas inflacionarias y, por la otra, que dicha política incide con rezago sobre la inflación, por lo que debe actuarse con una visión prospectiva a fin de asegurar que el incremento previsto en el crecimiento económico sea sostenible en el tiempo, lo cual requiere de un ambiente de estabilidad macroeconómica.

Guatemala, 24 de agosto 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