

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 46-2006,
CELEBRADA EL 27 DE SEPTIEMBRE DE 2006, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 27 de octubre de 2006

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 46-2006, CELEBRADA EL 27 DE SEPTIEMBRE 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 46-2006 celebrada por la Junta Monetaria el 27 de septiembre 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 39-2006 del 22 de septiembre de 2006¹, relativo a la conveniencia de elevar 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 del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, así como en el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, arribaron a la conclusión de que, si bien prevalecían los factores que aconsejaban restringir las condiciones monetarias, el balance de riesgos de inflación mostraba una notable mejora respecto del mes anterior, en particular en lo relativo al comportamiento del precio

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 39-2006 correspondiente a la sesión del 22 de septiembre de 2006, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

internacional de los combustibles, por lo que, en opinión de dichos departamentos un ajuste en la tasa de interés líder en esta oportunidad tendría la ventaja de que, por un lado, se continuarían moderando las expectativas inflacionarias de los agentes económicos y, por el otro, se afianzaría la credibilidad del Banco Central en la conducción de la política monetaria. El Presidente indicó que el Comité deliberó acerca del contenido de dichas presentaciones 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, programada para el miércoles 27 de septiembre. En cuanto al comportamiento de la inflación a agosto de 2006, el Presidente informó que el Comité enfatizó que por tercer mes consecutivo se registró un comportamiento decreciente en el ritmo inflacionario total, el cual se ubicaba ya dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual de la meta de inflación para 2006, aunque todavía por encima del valor puntual de la referida meta, lo cual hacía que esta variable (individualmente considerada) validara la opinión de los cuerpos técnicos en cuanto a ajustar la tasa de interés líder. El Presidente señaló que en el Comité se destacó que, al descomponer el ritmo inflacionario en inflación importada y doméstica, en agosto la inflación doméstica (5.05 puntos porcentuales) se incrementó considerablemente con respecto a la observada el mes anterior (4.34 puntos porcentuales); mientras que, de los 1.95 puntos porcentuales que correspondían a la inflación importada, 1.30 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 hizo énfasis en que en un esquema de metas explícitas de inflación cobra relevancia el análisis prospectivo (*forward looking*), a efecto que la adopción de medidas de política monetaria se realice de forma oportuna. En este sentido indicó que, al incorporar los datos de inflación de agosto, se observaba que la proyección del ritmo inflacionario total para finales de 2007, calculada mediante los modelos econométricos que se vienen utilizando, continuaba ubicándose por encima del límite superior de la meta establecida para dicho año, lo cual también aconsejaría adoptar medidas de restricción de las condiciones monetarias. Por otra parte, se mencionó que los pronósticos contenidos en la encuesta de expectativas de inflación del panel de analistas privados realizada en agosto se ubicaban por encima de la meta de inflación establecida para 2006 y para 2007.

Por otra parte, el Presidente informó que el Comité fue del criterio que un análisis más completo requería tomar en cuenta los riesgos del entorno en que actualmente se desenvuelve la ejecución de la política monetaria, mencionando que en cuanto al entorno externo, un tema de discusión era el escenario del precio internacional del petróleo. En ese sentido, se recordó, por una parte, que el comportamiento del referido precio era el principal riesgo inflacionario para el país y, por la otra, que su nivel actual seguía siendo elevado con relación al nivel esperado a inicios de 2006. No obstante, indicó que en el Comité se destacó que desde el 9 de agosto del presente año el precio internacional del petróleo inició una marcada desaceleración, lo que se asociaba, entre otros factores, a la disminución en las tensiones políticas en el medio oriente; a la poca actividad de huracanes en la presente temporada; al reciente descubrimiento de petróleo en aguas profundas del Golfo de México; al anuncio sobre la reanudación de la producción de crudo en Alaska; al aumento en el nivel de inventarios de combustibles en los Estados Unidos de América; y, a la finalización de la estación de verano en dicho país. En el Comité se subrayó que el escenario descrito del precio internacional del petróleo era la principal fuente de mejora en el balance de riesgos de inflación en el presente mes, situación que aconsejaba prudencia en las decisiones respecto de la tasa de interés líder de la política monetaria. Adicionalmente, indicó que en el Comité se destacó que el precio de las gasolinas en los Estados Unidos de América se había venido reduciendo considerablemente, comportamiento que, dada la correlación entre el precio de los combustibles en dicho país y el del mercado guatemalteco, podría reflejarse en una mayor 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 ritmo inflacionario total continuó la desaceleración iniciada en junio, situación que de continuar en los próximos meses facilitaría que la inflación se acerque a la meta determinada para 2006. Señaló que el Comité hizo énfasis en el hecho de que el reporte mensual de riesgos de inflación derivado del MMS confirmaba los pronósticos efectuados el mes previo, en el sentido de que las trayectorias pronosticadas de la inflación y de la tasa de interés líder eran compatibles con los niveles que ésta última reflejaba actualmente, lo cual aconsejaba, por el momento, no modificar dicha tasa. Por otra parte, el Presidente señaló que el Comité reiteró que la actual expansión del crédito bancario al sector privado era un elemento que debía analizarse con mayor profundidad y evaluar si el mismo

entrañaba algún riesgo potencial de inflación en 2007, especialmente si la misma no iba acompañada por un comportamiento dinámico en la actividad económica; en este sentido, el Comité convino en que éste era un tema cuyo análisis revestía una gran importancia, no sólo desde el punto de vista de los riesgos inflacionarios, sino también desde la perspectiva de la estabilidad más ampliamente entendida, incluyendo la estabilidad del sistema financiero. Indicó que el Comité recordó que, en una ocasión anterior, se había discutido sobre los llamados *boom* de crédito que, conforme a la teoría correspondiente y a la experiencia del pasado, pueden tener consecuencias nocivas no sólo en términos de distorsionar los precios en los mercados de activos (independientemente de si producen o no inflación), sino también en términos de la calidad de la cartera crediticia; sin embargo, hizo hincapié en que, en el análisis que se efectúe, debe evaluarse hasta qué punto la prevención de este posible problema es competencia de la política monetaria, y hasta qué punto lo es de la política de supervisión prudencial.

En el contexto descrito, el Presidente informó que en el seno del Comité privó el análisis de que la información que surgió en el presente mes confirmaba el escenario que se planteó a la Junta Monetaria el mes anterior, en el sentido de que el entorno de la política monetaria estaba mejorando, situación que aumentaba el margen de maniobra de dicha política. Asimismo, indicó que el Comité convino en que una de las principales razones que han justificado las alzas en la tasa líder en meses anteriores ha sido la aspiración de morigerar los llamados “efectos de segunda vuelta” derivados de las alzas en los precios de los combustibles, aspecto que no se daba en este momento sino que, por el contrario, parecía estarse revirtiendo. En tal sentido, en el Comité hubo consenso en que la prudencia aconsejaba no elevar la tasa de interés líder en esta oportunidad y continuar vigilando cercanamente el comportamiento de las principales variables e indicadores a fin de verificar si la mejora en el balance de riesgos de inflación tiende a consolidarse.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, del balance de riesgos de inflación correspondiente a septiembre de 2006 y del reporte mensual de riesgos de inflación derivado 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 expresó que al analizar la decisión sobre la conveniencia de mantener invariable o aumentar la tasa de interés líder de la política monetaria, cabría traer a cuenta la información distribuida en el seno de la Junta Monetaria sobre los comunicados de prensa de 16 bancos centrales, entre ellos, el Banco de México, el Banco de Canadá, La Reserva Federal de los Estados Unidos de América y el Banco Central Europeo, en donde se observaba que 11 de ellos habían decidido mantener invariable su tasa de interés de política monetaria, lo que se asociaba a que actualmente, con el proceso de globalización económica y financiera, las condiciones económicas son similares en casi todos los países. Destacó que de la información mencionada se infería que sólo 5 países habían determinado aumentar su tasa de interés de política, pero en forma moderada. Asimismo, indicó que según su percepción existía consenso en la Junta de que para finales de 2006 el ritmo inflacionario se ubicaría dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación. En ese contexto, señaló estar de acuerdo con la sugerencia del Comité de Ejecución en el sentido de no elevar la tasa de interés líder de la política monetaria en esta oportunidad.

Otro miembro de la Junta destacó los resultados del reporte mensual de riesgos de inflación del MMS realizado por los cuerpos técnicos del Banco Central, los cuales, aunque no incluyen cambios en la especificación del modelo respecto del mes anterior, mostraban que el pronóstico de inflación para diciembre de 2006 se ubicaría en 6.38%, el cual era inferior al resultado del pronóstico de inflación de dicho modelo realizado en agosto de 2006. Señaló que con base en dicho resultado, por el momento no era aconsejable aumentar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. En ese mismo sentido, otro miembro de la Junta indicó que con los pronósticos de inflación derivados del referido reporte mensual de 6.38% para 2006 y de 4.93% para 2007, se podría estar dentro de las metas de inflación determinadas para cada uno de esos años. Indicó que con dichos resultados habría que considerar que los ajustes futuros en la tasa de interés líder de la política monetaria, eventualmente también podrían ser a la baja.

Un miembro de la Junta manifestó que compartía los criterios que se discutieron en el Comité de Ejecución y los que expresaron otros miembros de la Junta, relativos a que en esa oportunidad parecía no ser el mejor momento para elevar la tasa de interés líder de la política monetaria. No obstante, señaló que, quedando un trimestre para que finalizara el año, la Junta en futuras oportunidades debía propiciar, por razones de credibilidad de la

política monetaria, señales que garanticen que la autoridad monetaria busca alcanzar un objetivo de inflación de mediano plazo, es decir, tomar las medidas de restricción monetaria de manera oportuna para alcanzar la meta de inflación para 2007.

Otro miembro de la Junta coincidió con el resto de miembros de dicho cuerpo colegiado en el sentido de no elevar el nivel de la tasa de interés líder, tomando en consideración, por una parte, que el pronóstico de inflación para diciembre de 2006 ha venido disminuyendo hasta ubicarse dentro del margen de tolerancia de la meta de política monetaria y, por la otra, que el balance de riesgos de inflación a septiembre ha mejorado notablemente.

Un miembro de la Junta indicó que en el balance de riesgos de inflación se incluyen algunos criterios que recomendarían ajustar al alza o mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria, resaltando que dentro de los que sugieren elevar la tasa de interés se incluye el aumento en la inflación doméstica debido a que ésta se incrementó de 4.34% a 5.05% en el último mes. Al respecto, indicó que el aumento en la inflación doméstica es sólo un elemento más dentro de la inflación total, por lo que considera que no es adecuado considerarlo en la decisión de elevar la tasa de interés líder, en virtud de que si se observara la inflación doméstica más el componente de inflación importada histórica, la misma se sitúa por debajo del valor puntual de la meta de inflación, lo que más bien sugeriría relajar la política monetaria. Por otra parte, agregó que conforme se han ido comportando los indicadores de inflación, estimaba que existe espacio para considerar una política monetaria que no tenga que ser más restrictiva, e inclusive en algún momento habría que evaluar la posibilidad de relajar las condiciones monetarias, pero que para ello habría que analizar el comportamiento de otras variables, tales como el crecimiento económico y el crédito bancario al sector privado.

Otro miembro de la Junta expresó que en el seno de la Junta se habían abordado muchos aspectos relacionados con el comportamiento de las variables indicativas y que existía el consenso de mantener invariable la tasa de interés líder, pero que en adición a ellos, otros factores que favorecen tal posición son los relativos, por una parte, a la probabilidad de 85%, derivada de la encuesta mensual de *Bloomberg* a expertos en la economía estadounidense, de que la Reserva Federal de los Estados Unidos de América mantenga sin cambios la tasa de interés objetivo de fondos federales en su reunión del 25 de

octubre de 2006 y, por otra, la baja observada en el precio internacional del petróleo que según su opinión se podría traducir en una reducción en la misma proporción en los precios internos de los combustibles. En ese sentido, indicó que estas son situaciones que favorecen la decisión de mantener una tasa de interés líder en 5.0%.

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 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 27 de septiembre 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 correspondiente a septiembre de 2006, concluyó que si bien dichos elementos de juicio continuaban revelando la presencia de presiones inflacionarias, el balance de riesgos de inflación mejoró notablemente respecto del mes anterior, lo que aconsejaba no elevar la tasa de interés líder.

La Junta Monetaria, indicó que dentro de los elementos que sustentaban la mejora en el balance de riesgos de inflación, destacaban los siguientes: a) la disminución del ritmo inflacionario total y subyacente por tercer mes consecutivo, situación que de continuar en los próximos meses facilitaría que la inflación se acerque a la meta establecida para 2006; y, b) la reducción en los precios del petróleo y de los combustibles en los mercados internacionales que se viene observando desde la segunda semana de agosto, cuyo efecto rezagado se ha venido manifestando en una reducción en los precios de las gasolinas en Guatemala, comportamiento que podría continuar en las próximas semanas.

La Junta Monetaria continuará dando seguimiento cercano a la evolución de las principales variables e indicadores, 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, 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 actúa con rezago sobre la inflación, por lo que debe actuar 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, 28 de septiembre 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