

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 17-2007,
CELEBRADA EL 28 DE MARZO DE 2007, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 27 de abril de 2007

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 17-2007, CELEBRADA EL 28 DE MARZO 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 citada 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, el cual es promover 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 anual de las sesiones de 2007 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 28 de marzo del presente año, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 17-2007 celebrada por la Junta Monetaria el 28 de marzo de 2007, el Presidente en funciones del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria se refirió al análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 23-2007 del 23 de marzo 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.23-2007 correspondiente a la sesión del 23 de marzo de 2007, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

componen el balance de riesgos de inflación, el reporte mensual de riesgos de inflación derivado del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, concluyó que prevalecían los factores que aconsejaban restringir las condiciones monetarias, por lo que un ajuste en la tasa de interés líder de la política monetaria contribuiría a que, por un lado, se moderaran las expectativas inflacionarias de los agentes económicos y, por el otro, se afianzara la credibilidad del Banco Central en el manejo de la política monetaria, aspecto de particular importancia para el cumplimiento de la meta de inflación para 2007 y para 2008. Asimismo, señaló que el Comité deliberó acerca del análisis de los departamentos técnicos a fin de trasladar a la Junta Monetaria los principales elementos de opinión que pudieran ser útiles para la decisión en materia de tasa de interés líder prevista para el miércoles 28 de marzo. En cuanto al comportamiento de la inflación a febrero de 2007, el Presidente en funciones indicó que en el Comité se enfatizó el hecho de que el ritmo inflacionario total se ubicó en 6.62%, por arriba de la meta de inflación de 5% (+/- 1 punto porcentual). Por otra parte, señaló que al realizar un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, se indicó que las proyecciones del ritmo inflacionario total, realizadas mediante los dos modelos econométricos que se vienen utilizando, para diciembre de 2007 apuntaban a un ritmo inflacionario de 6.34%, porcentaje superior en 0.34 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 diciembre de 2008 se proyectaba un ritmo inflacionario de 5.05%, porcentaje que se situaba por arriba del valor puntual de la meta de inflación (4.5%), pero dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Asimismo, se enfatizó que en términos de las proyecciones del ritmo inflacionario subyacente, tanto el pronóstico para diciembre de 2007 como para diciembre de 2008 se ubicaban por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para cada uno de esos años, por lo que, tomando en consideración que la inflación subyacente tiene una relación estrecha con factores monetarios, se aconsejaba restringir la política monetaria.

Por otra parte, el Presidente en funciones informó que el Comité también analizó los riesgos del entorno en que se desenvuelve la política monetaria. En cuanto a los riesgos asociados al entorno externo, mencionó que se discutió acerca de la evolución reciente y futura del precio internacional del petróleo. En ese sentido, destacó que el comportamiento al alza del referido precio, en los dos últimos meses, representaba uno de los factores incluidos en el balance de riesgos de inflación que sugería restringir las condiciones monetarias; en virtud de que, la política monetaria desempeña un rol importante para aminorar, por una parte, los efectos de la inflación importada indirecta, derivados del alza en el precio internacional del petróleo y de sus derivados y, por la otra, las expectativas inflacionarias de los agentes económicos.

En cuanto a los riesgos del entorno interno, el Presidente en funciones informó que en el Comité se indicó que la variación intermensual del Índice de Precios al Consumidor registrada en febrero de 2007 (0.35%), se ubicaba por arriba de la observada en el mismo mes del año anterior (-0.03%). Asimismo, hizo énfasis en que el ritmo inflacionario total continuaba registrando la tendencia creciente iniciada en octubre de 2006, por lo que señaló que de continuar dicha tendencia, habría que considerar restringir las condiciones monetarias, dado que eventualmente podrían exacerbarse las expectativas de inflación por parte de los agentes económicos. Señaló que en el Comité se enfatizó que del 6.62% del ritmo inflacionario observado en febrero, 0.57 puntos porcentuales se atribuían a la inflación importada; por lo que 6.05 puntos porcentuales correspondían a la inflación interna, valor que se ubicaba ligeramente por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para 2007.

En el contexto descrito, el Presidente en funciones indicó que el Comité manifestó que al efectuar un análisis integral de variables e indicadores macroeconómicos, éste indicaba que existían riesgos potenciales de inflación, por lo que era importante tomar en cuenta los elementos siguientes: a) Que desde octubre de 2006 se ha registrado una aceleración en el comportamiento observado y proyectado para el mediano plazo de la inflación total y subyacente; b) Que en los últimos dos meses se registró un incremento significativo en las expectativas de

inflación, según la encuesta al panel de analistas privados; c) Que el Modelo Macroeconómico Semiestructural, en su corrimiento mecánico de marzo, indica que la inflación observaría un incremento para finales de 2007 y de 2008, por lo que era necesario realizar ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria; d) Que en el análisis del referido modelo, en el cual se incorpora el comportamiento de un grupo de variables macroeconómicas, se indica que existe una alta probabilidad de que la inflación se ubique por encima de la meta establecida para finales de 2007; e) Que la regularización del abastecimiento de numerario por parte del Banco Central ya se había completado, pero la emisión monetaria continuaba registrando un desvío importante; f) Que el comportamiento de la tasa pasiva de paridad indicaba que existía espacio para elevar moderadamente la tasa de interés líder, sin que esto pudiera repercutir en un mayor ingreso de capitales al país que genere presiones cambiarias; g) Que la economía del país continúa registrando un comportamiento dinámico, el cual se espera permanezca durante el resto de 2007, lo que podría mezclarse con presiones inflacionarias vía demanda agregada; h) Que la orientación promedio de las variables indicativas, de acuerdo al índice sintético, se inclinaba hacia la conveniencia de restringir la política monetaria; i) Que desde el punto de vista fiscal, si bien se registró un superávit a febrero de 2007, podría registrarse a finales de año un déficit superior al observado en 2006, dado que el presente año es electoral; y, j) Que el último ajuste en la tasa de interés líder de la política monetaria se llevó a cabo en julio de 2006, de manera que sus efectos en la inflación ya finalizaron, de acuerdo a las estimaciones econométricas realizadas por los cuerpos técnicos.

En el contexto descrito, el Presidente en funciones manifestó que como resultado de la discusión y análisis, en el seno del Comité privó el criterio de que era aconsejable un incremento en la tasa de interés líder, tomando en cuenta que la política monetaria debe, por una parte, actuar oportunamente con el propósito de fortalecer el mensaje de que la autoridad monetaria tiene el firme propósito de cumplir la meta de inflación determinada tanto para 2007 como para 2008, dado que la política monetaria actúa con rezago sobre la inflación y, por la otra, operar

con una visión de mediano plazo a fin de coadyuvar a que la senda de crecimiento económico sea sostenible en el tiempo, lo cual requiere necesariamente, entre otros factores, de un ambiente de estabilidad de precios. En ese sentido, el Comité aconsejó que el aumento de la tasa de interés líder debía ser moderado (25 puntos básicos), para no producir volatilidad en las tasas de interés de corto plazo en el mercado de dinero y propiciar un ambiente positivo entre los agentes económicos y, por lo tanto, favorecer la sostenibilidad del crecimiento económico en el mediano plazo.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, del balance de riesgos de inflación correspondiente a marzo de 2007, del reporte mensual de riesgos de inflación derivado del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, 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 que ha venido observando que desde hace algunos meses, tanto la tendencia de algunas variables indicativas como las proyecciones de inflación, vienen indicando la posibilidad de que no se alcance la meta de inflación de 5% para este año, situación que podría desvirtuar el esfuerzo que se realizó en 2006, cuando se logró cumplir con la meta de inflación. En ese sentido, indicó que estaba de acuerdo con realizar un incremento en la tasa de interés líder, cuyo ajuste debía realizarse de manera pronta y gradual para evitar que en los meses siguientes se deba de actuar de forma más drástica, lo cual podría generar distorsiones innecesarias en la economía. Señaló que había que tomar en cuenta que el último incremento de la tasa de interés líder se efectuó en julio de 2006 y que las tasas de interés de largo plazo no se han visto afectadas. Manifestó que la tendencia inflacionaria debería de corregirse con prudencia, en forma preventiva y gradualmente para que los efectos en la economía sean tolerables.

Otro miembro de la Junta manifestó que si bien era cierto que existían algunas tendencias inflacionarias que sugerían aumentar la tasa de interés líder, también lo era que existían algunos factores que indicaban tomar con prudencia dicha decisión. En ese sentido, argumentó, en primer lugar, que el aumento en el ritmo inflacionario en febrero de 2007 podría estar afectado por la variación negativa que se observó en la inflación mensual de febrero de 2006; incluso, indicó que la inflación de febrero del presente año era menor a la observada en los Estados Unidos de América (principal socio comercial de Guatemala). En segundo lugar, manifestó que el comportamiento de la emisión monetaria, si bien se ubicaba por arriba del corredor programado, ello se debía al cambio de preferencias de los agentes económicos derivado del problema de numerario que ocurrió a finales de 2006 y principios de 2007, así como, al efecto estacional derivado de la Semana Santa. En tercer lugar, se refirió a que un aumento en la referida tasa podría impactar en un aumento en la tasa de interés de largo plazo, lo cual podría incidir en un encarecimiento del crédito interno, lo que a su vez podría tener efectos negativos en el crecimiento económico. En ese sentido, señaló que habría que tener prudencia y esperar un mes más para confirmar la tendencia de la inflación, a efecto de tener mayores elementos de juicio para elevar la tasa de interés líder.

Otro miembro de la Junta se refirió a los resultados del Modelo Macroeconómico Semiestructural en su corrimiento mecánico, mencionando que los mismos eran preocupantes, en virtud de que indicaban que no se cumpliría la meta de inflación para finales de 2007. No obstante, señaló que dichos resultados, en parte, podrían estar influenciados por la última calibración efectuada a dicho modelo, por lo que sugirió que debería de revisarse dicha calibración. Por otra parte, señaló que el *shock* causado por la suspensión de dos bancos del sistema en el aumento del desvío de la emisión monetaria era preocupante, ya que, no obstante que se observaba que la misma ya estaba volviendo a mostrar una tendencia hacia el corredor programado, ésta aún se encontraba desviada por arriba de dicho corredor en forma significativa. En virtud de ello, sugirió que se le debía prestar atención a la tendencia de la emisión monetaria para que no tenga efectos inflacionarios de más largo plazo. Por su parte, indicó que en relación a la

información del IMAE a enero, se observó que éste era el más bajo de los últimos doce meses; sin embargo, también señaló que éste aún era mayor al observado en enero de 2006, por lo que por esta vía mantenía la expectativa de que la tasa de crecimiento real de la economía podría situarse por arriba de 5.1% en 2007. Con base a los argumentos descritos, señaló que era de la opinión de aumentar en 25 puntos básicos la tasa de interés líder de la política monetaria.

Por su parte, otro miembro de la Junta manifestó que había que tener presente que la tasa de interés líder es el instrumento principal que tiene la Junta Monetaria para alcanzar la meta de inflación, por lo que se debía tener cuidado de que la señal que se envíe a los agentes económicos y a los sectores productivos sea la correcta a efecto de lograr la meta planteada. Para el efecto, indicó que a partir de octubre de 2006 se viene observando un aumento en la tasa de inflación de forma significativa, el cual, a su criterio, estaba asociado a las expectativas y a la pérdida de confianza de los agentes económicos en el sistema bancario nacional. Por otra parte, señaló que a partir de octubre de 2006 se ha observado una desviación de la emisión monetaria de más de Q1,500.0 millones y que la causa de dicho desvío también podía asociarse a la falta de confianza del público en el sistema bancario. Derivado de ello, indicó que si bien la Junta Monetaria puede aumentar la tasa de interés líder, consideraba que también se debían de analizar temas que propicien medidas para generar una mayor confianza en los agentes económicos, para que con ello los niveles de emisión monetaria regresen a los niveles programados. Por otra parte, se refirió al superávit de las finanzas públicas observado en febrero, indicando que habría que tomar en consideración que éste podría derivarse de los bajos niveles de ejecución de gasto público, por lo que en los meses subsiguientes se podría esperar una aceleración en el referido gasto. Finalmente, indicó que un aumento en la tasa de interés líder en este momento podría causar un desincentivo en la producción y un encarecimiento del crédito al sector privado en el mediano y largo plazos, lo que podría constituirse en una barrera para una mayor expansión económica. En ese contexto, expresó que derivado de esas consideraciones, no era el mejor momento para aumentar la tasa de interés líder, ya que era importante tomar un tiempo de espera y que si en los

próximos 30 días persistían los factores que aconsejan el aumento de dicha tasa, entonces si se debería de tomar una decisión en ese sentido.

Un miembro de la Junta señaló que la tendencia del ritmo inflacionario observado desde octubre de 2006 no se había moderado con medidas de política monetaria, por cuanto que para atender los problemas que se suscitaron en el sistema bancario, en los meses anteriores no era prudente realizar ajustes al alza en la tasa de interés líder de la política monetaria; sin embargo, indicó que también era preocupante que la tendencia ascendente del ritmo inflacionario siga persistiendo, tomando en cuenta que el precio del petróleo aumentó 20% desde enero y que de conformidad con los pronósticos elaborados por instituciones especializadas, los precios del petróleo podrían aumentar en un 10% adicional para finales de 2007, lo que podría continuar ejerciendo presión sobre los precios internos. Adicionalmente, señaló que si bien el Modelo Macroeconómico Semiestructural indicaba que la inflación se podría situar fuera de la meta de inflación; el mismo modelo también sugería que la referida meta se podría alcanzar con aumentos graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria. En ese sentido, indicó que compartía el criterio de actuar prudentemente, por lo que se debía de aumentar la referida tasa de interés en 25 puntos básicos.

Otro miembro de la Junta manifestó la importancia de tener en cuenta que las metas de inflación determinadas para 2007 y para 2008 son más ambiciosas que la meta que se fijó para 2006, pero las presiones inflacionarias y los comportamientos del ritmo inflacionario y de la inflación mensual están por encima de los valores que se observaron en los mismos meses del año anterior, como se indicó, la meta de inflación era superior, lo cual desde el punto de vista de los riesgos de inflación, se constituye en una presión en el nivel general de precios. En ese sentido, indicó que la prudencia aconsejaba estar atentos al comportamiento de la inflación, en virtud de que el esquema de metas explícitas de inflación implementado en Guatemala no se sustenta únicamente en una meta anual sino en una meta bianual, lo cual hace necesario mantener la credibilidad en las decisiones de la autoridad monetaria. Señaló que los riesgos de no adoptar medidas oportunamente, pueden conducir a perder esa credibilidad que se ha alcanzado

desde que se adoptó el referido esquema de metas explícitas de inflación. Por otra parte, manifestó que si la conducción de la política monetaria se basara en el criterio de agregados monetarios (considerando el desvío, respecto de sus valores programados, que observan la emisión monetaria y el crédito bancario al sector privado), las medidas de restricción de la política monetaria podrían ser mucho más fuertes, pero el esquema de metas explícitas de inflación ha permitido hacer un análisis integral de todas las variables relevantes en la economía. Adicionalmente, indicó que los ajustes en la tasa de interés de corto plazo no necesariamente se traducen en impactos en la tasa de interés de largo plazo y ello es así porque la política monetaria lo que busca es actuar en el corto plazo cambiando las expectativas, lo que no necesariamente incide en el comportamiento del crédito o de la actividad económica que al final es lo que se desea afectar cuando se quiere contrarrestar presiones de largo plazo, desde el punto de vista estrictamente monetario. Derivado de lo anterior, señaló que lo que se persigue con un ajuste en la tasa de interés es dar una señal clara de certeza a los agentes económicos en cuanto a que la autoridad monetaria está consciente de que hay riesgos inflacionarios. Por otra parte, indicó que dentro de un esquema de metas explícitas de inflación, se requiere actuar oportunamente, lo cual ha quedado evidenciado en los informes del Comité de Ejecución, en los que desde enero del presente año, se ha señalado la importancia de efectuar aumentos en la tasa de interés líder de la política monetaria.

Por su parte, un miembro de la Junta relaciono la gestión de política monetaria del país con la de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América. En ese sentido, indicó que en 2003 la tasa de interés objetivo de la Reserva Federal se ubicaba en 1%, la cual fue aumentando gradualmente a efecto de moderar las presiones inflacionarias. Dicha situación ilustra que, aún con incrementos en la tasa de interés de política monetaria, la economía estadounidense logró la expansión económica más prolongada de su historia. Con esa base, señaló que aumentar moderadamente la tasa de interés líder de la política monetaria, en el caso de Guatemala, no influiría negativamente en el crecimiento económico. En ese sentido, destacó que en enero de 2005 el nivel de

la tasa de interés líder era de 2.55%, el cual se ha venido incrementando para reducir las presiones inflacionarias, sin que esto haya influido adversamente en la actividad económica.

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 mayoría de sus miembros, decidió aumentar la tasa líder de la política monetaria en 25 puntos básicos, de 5.00% a 5.25%. Asimismo, la Junta Monetaria decidió emitir el boletín de prensa anexo a efecto de comunicar la referida decisión.

ANEXO



BANCO DE GUATEMALA

BOLETÍN DE PRENSA

LA JUNTA MONETARIA INCREMENTA DE 5.00% A 5.25% LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA, A PARTIR DEL JUEVES 29 DE MARZO DE 2007

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 28 de marzo de 2007, decidió elevar la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos, de 5.00% a 5.25%.

En opinión de la Junta Monetaria, los indicadores de crecimiento económico siguen reflejando el dinamismo de la actividad real en el país, a la vez que la mayoría de las variables indicativas apuntan a que, con una adecuada conducción de las políticas monetaria y fiscal, el logro de la meta inflacionaria en el mediano plazo resulta factible.

No obstante lo anterior, la Junta Monetaria, luego de haber conocido el balance de riesgos de inflación y la orientación de las variables indicativas, tomó en consideración que los pronósticos de inflación presentados por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, tanto para 2007 como para 2008, se ubicaban por arriba de la meta establecida para cada uno de esos años, aspecto que, en el contexto del esquema de metas explícitas de inflación, aconsejaba restringir la política monetaria. Asimismo, tomó en cuenta que la tendencia al alza en el ritmo inflacionario total y subyacente, asociada a factores de oferta y de demanda, iniciada en octubre de 2006 permanece, aspecto que también aconsejaba adoptar medidas de restricción monetaria.

La Junta hizo hincapié en que, para que las perspectivas de crecimiento económico sean sostenibles, es procedente tomar de forma oportuna las medidas de política monetaria que permitan que la inflación converja de manera gradual y progresiva a la meta establecida para el mediano plazo, propiciando las condiciones monetarias más favorables al crecimiento ordenado de la economía nacional.

La Junta Monetaria continuará dando seguimiento cercano a la evolución de las principales variables e indicadores económicos, a efecto de evaluar la adopción oportuna de las medidas de política monetaria que permitan la convergencia hacia la meta de inflación determinada para finales de 2007 y de 2008.

Guatemala, 29 de marzo 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.banquaf.gob.gt