

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 53-2007,  
CELEBRADA EL 28 DE NOVIEMBRE DE 2007, PARA  
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 26 de diciembre de 2007

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 53-2007, CELEBRADA EL 28 DE NOVIEMBRE 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, con el propósito de contribuir a elevar la efectividad de la política monetaria, incluye, entre otros aspectos, medidas para fortalecer la transparencia y la rendición de cuentas del Banco de Guatemala. En ese sentido, en lo relativo a la rendición de cuentas, en la referida 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, 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 3 de la citada resolución se presenta el calendario para 2007 de las sesiones 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 noviembre de 2007, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 53-2007 celebrada por la Junta Monetaria el 28 de noviembre 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 64-2007 del 27 de noviembre de 2007<sup>1</sup>, 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 los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, luego de haber presentado los

---

<sup>1</sup> Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No.64-2007, correspondiente a la sesión del 27 de noviembre de 2007, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala ([www.banguat.gob.gt](http://www.banguat.gob.gt)).

elementos que componen el balance de riesgos de inflación, los resultados del cuarto corrimiento en 2007 del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, así como 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 un ajuste en la tasa de interés líder de la política monetaria en esta oportunidad contribuiría a moderar las expectativas de inflación de los agentes económicos y a contener las presiones inflacionarias, aspectos fundamentales para mantener una inflación moderada en el mediano plazo. La Presidenta señaló que el Comité deliberó acerca del análisis de los departamentos técnicos con el propósito de presentar a Junta Monetaria los principales elementos de análisis, así como las reflexiones y conclusiones que pudieran ser útiles en la decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. En cuanto al comportamiento de la inflación a octubre de 2007, la Presidenta indicó que en el Comité se hizo referencia a que el ritmo inflacionario total se ubicó en 7.72%, lo que representa un aumento de 0.39 puntos porcentuales con relación al mes anterior, situación que acentúa la tendencia creciente de la inflación que comenzó en junio del presente año. Adicionalmente, al realizar un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, las proyecciones del ritmo inflacionario total para finales de 2007, realizadas mediante el promedio aritmético de los dos modelos econométricos que se vienen utilizando, apuntaban a un ritmo inflacionario de 6.93%, porcentaje superior en 0.93 puntos porcentuales al límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para dicho año (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que aconsejaba restringir las condiciones monetarias, mientras que para finales de 2008 se proyectaba un ritmo inflacionario de 6.01%, porcentaje que se situaba por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para dicho año (4.5% +/- 1 punto porcentual), lo que también sugería restringir la política monetaria. Asimismo, señaló que las proyecciones del ritmo inflacionario subyacente para 2007 (6.95%) y para 2008 (5.94%) también se ubicaban por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para cada uno de dichos años. 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, indicó que se discutió acerca de la evolución de los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, así como del comportamiento reciente de la inflación de los principales socios comerciales del país. Al respecto, destacó que el precio promedio registrado en el mercado internacional del crudo al 21 de noviembre (US\$95.11 por barril) muestra un aumento de US\$9.45 dólares (11.03%) respecto del precio promedio del mes anterior (US\$85.66 por barril), lo que se asocia, a factores de oferta, de demanda y a la especulación observada en el mercado. En cuanto a los factores de oferta mencionó que en el Comité se citaron dos elementos: el primero se refiere a que en la III Cumbre de la Organización de Países Exportadores de Petróleo -OPEP-, finalizada el 19 de noviembre de 2007, se anunció que el nivel actual de producción de crudo por parte de dicho cartel se mantendrá invariable, pese a que expertos internacionales consideran que el mismo es insuficiente para satisfacer la demanda actual; el segundo elemento se refiere a que de conformidad con el Departamento de Energía de los Estados Unidos de América, al 16 de noviembre de 2007, el nivel de inventarios del crudo sigue presentando una marcada tendencia a la baja. Por el lado de los factores de demanda se citó que según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la República Popular China alcanzaría un crecimiento económico de 11.5%, superior en 0.4 puntos porcentuales al observado en 2006 (11.1%), lo que continuaría propiciando una elevada demanda de crudo a nivel internacional. En lo que concierne a la especulación en el mercado, se hizo referencia al estrecho margen entre la oferta y la demanda mundial de petróleo, lo que propicia que cualquier noticia que afecte la producción del crudo pueda incidir en un nuevo incremento en el precio, especialmente en las cotizaciones a futuro de las bolsas internacionales de mercancías. Asimismo, se destacó que el aumento observado en los precios del petróleo se ha venido trasladando a los precios de las gasolinas (superior y regular) en los Estados Unidos de América, situación que ha incidido en que el precio de las gasolinas en Guatemala acentúe su tendencia al alza, lo que a su vez ha contribuido a incrementar las presiones inflacionarias existentes. La Presidenta indicó que en el Comité se mencionó que los precios

internos del maíz registrados en octubre, se redujeron con respecto a los observados el mes anterior, principalmente los que corresponden al maíz blanco. No obstante, se subrayó que dicho precio permanece alto, aunque se espera una moderación adicional en dicho precio en noviembre. En ese contexto, se indicó que persiste la incidencia del precio interno del grano en otros precios de la canasta básica (como productos de tortillería y carnes de aves), por lo que siguen vigentes los riesgos de presiones inflacionarias futuras por el lado de la oferta, derivados de la evolución del citado precio. En lo que concierne al precio internacional del trigo, se mencionó que luego del alza observada desde marzo del presente año, al 21 de noviembre se había registrado una disminución en dicho precio respecto del mes anterior, ubicándose en US\$12.25 por quintal, no obstante, se subrayó que el precio actual es mayor en aproximadamente 69.0% respecto del observado en noviembre de 2006, cuando el referido se ubicó en US\$7.25 por quintal, situación que indica que el referido precio aún permanece elevado y que continúa siendo una fuente de presiones inflacionarias debido a que el trigo se utiliza como insumo en la producción de harina, pan y pastas alimenticias. Adicionalmente, se indicó que el índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala aumentó considerablemente en octubre, ubicándose en 4.55%, porcentaje que se sitúa por arriba del valor registrado en diciembre de 2006 (3.43%). No obstante, para finales de 2007 se proyecta que la inflación de los socios comerciales se ubique alrededor de 3.39%. Se mencionó que en el caso particular de los Estados Unidos de América, el ritmo inflacionario observado en octubre de 2007 se ubicó en 3.54%, porcentaje superior tanto al observado en septiembre de 2007 como al registrado en octubre de 2006; lo que denota que siguen persistiendo riesgos de inflación importada. En cuanto a los riesgos del entorno interno, la Presidenta informó que en el Comité se indicó que la variación intermensual del Índice de Precios al Consumidor -IPC- registrada en octubre de 2007, se ubicaba por arriba de la observada en el mismo mes del año anterior, pero por debajo del promedio registrado en octubre de los últimos cinco años. Señaló que en el Comité se hizo referencia al comportamiento de la tasa de interés líder en términos reales a lo largo de 2007, tanto para el caso de Guatemala como

para los países latinoamericanos cuyos bancos centrales han establecido un esquema de metas explícitas de inflación, como es el caso de Chile, de Colombia, de México, de Perú y de Brasil. En este contexto, se indicó que, con excepción de Guatemala, todos los bancos centrales mencionados han mantenido una tasa de interés líder de política monetaria positiva en términos reales. En el caso de Chile, la tasa de interés real de política monetaria se tornó negativa en octubre de 2007, debido al incremento en la inflación registrado durante el referido mes; no obstante, dicha tasa se había mantenido positiva en términos reales durante todos los meses previos. En el caso de Guatemala, la tasa de interés líder de política monetaria ha sido negativa en términos reales durante los últimos años, lo que significa que el costo de oportunidad de invertir en certificados de depósitos emitidos por el banco central es menor al de otros instrumentos financieros existentes en el mercado, lo que incide, entre otros factores, en la efectividad de la política monetaria.

En el contexto descrito, la Presidenta señaló que en el Comité se manifestó que un análisis integral de variables e indicadores macroeconómicos indicaba que era importante tomar en cuenta tanto los elementos que aconsejaban restringir las condiciones monetarias como los elementos que recomendaban mantenerlas sin cambio. En lo que corresponde a los factores que aconsejaban restringir, se citaron los siguientes: a) Que el pronóstico derivado del cuarto corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, indica que la inflación se situará por arriba de las metas establecidas por la Autoridad Monetaria para finales de 2007 y de 2008; b) Que las proyecciones econométricas de inflación total y subyacente para diciembre de 2007 y de 2008 se sitúan por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida por la Autoridad Monetaria para cada año; c) Que la orientación promedio de las variables indicativas, de acuerdo al índice sintético, siguen inclinándose de manera contundente hacia la conveniencia de restringir la política monetaria; d) Que el precio internacional del petróleo ha registrado precios récord en las últimas semanas, situación que ha impactado en Guatemala; e) Que persisten presiones inflacionarias derivadas de factores de oferta relacionados con los precios internacionales del trigo y del maíz; f) Que a diferencia de otros bancos centrales latinoamericanos que han establecido un régimen de metas explícitas de

inflación, como es el caso de Chile, Colombia, Brasil, México y Perú, la tasa de interés líder de política monetaria en Guatemala permanece negativa en términos reales; y, g) Que la actividad productiva del país continúa registrando un comportamiento dinámico, situación que genera presiones inflacionarias vía el aumento en la demanda agregada. En lo que concierne a los factores que recomendaban mantener invariables las condiciones monetarias, se mencionaron los siguientes: a) Que los medios de pago totales continuaron exhibiendo una tendencia a la desaceleración, registrando una variación interanual por debajo del límite inferior del corredor estimado; y, b) Que el precio del maíz en el mercado interno había comenzado a revertir su tendencia creciente.

La Presidenta indicó 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 de 25 puntos básicos, teniendo en cuenta que la política monetaria debe actuar oportunamente para contener las presiones inflacionarias y que las decisiones de tasa líder adoptadas por la Junta Monetaria actúan con rezago sobre la inflación.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, del balance de riesgos de inflación, de los resultados del cuarto corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- para 2007, así como del comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, los miembros de la Junta Monetaria iniciaron el análisis y la discusión con relación a la determinación del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Un miembro de la Junta indicó que a lo largo del año se ha registrado una disminución en el saldo de las operaciones de estabilización monetaria del Banco de Guatemala a pesar de los incrementos de la tasa de interés líder de política monetaria. Por lo tanto, al no haber incidencia significativa en la neutralización de liquidez por medio de la colocación de instrumentos emitidos por el banco central, el incremento en la referida tasa solo está generando un aumento en el costo de la política monetaria y no estaba propiciando una disminución de las presiones

inflacionarias, por lo que no estaba de acuerdo con un aumento en la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro de la Junta manifestó que los incrementos en la tasa de interés líder de política monetaria no se están transmitiendo al sector financiero. En repetidos informes del Comité de Ejecución se manifiesta que la tasa líder debería de incrementarse para mejorar su efectividad; no obstante, dicha medida no ha contribuido a contener las presiones inflacionarias. Adicionalmente, coincidió con la opinión del otro miembro de la Junta, en cuanto a que la disminución observada en el saldo de las operaciones de estabilización monetaria no contribuye a alcanzar la meta de inflación. Continuó indicando que también existen factores exógenos que están impactando en la inflación y que evitan que la inflación se encuentre dentro de la meta establecida por la Autoridad Monetaria, por lo que el margen de maniobra de la política monetaria podría estar siendo limitado y un aumento en la tasa de interés líder podría no ser efectivo.

Adicionalmente, un miembro de la Junta manifestó que la disminución en las operaciones de estabilización monetaria del banco central se ha compensado con un incremento en las colocaciones de títulos del Ministerio de Finanzas Públicas, lo cual ha contribuido a incrementar el nivel de depósitos del Gobierno en el Banco de Guatemala. Por lo tanto, lo importante es analizar el efecto conjunto de las colocaciones de ambas instituciones sobre la emisión monetaria. Indicó además su opinión con respecto al comportamiento de ciertas variables indicativas. En este sentido, mencionó que a pesar de que la tasa de variación interanual del crédito bancario al sector privado en moneda nacional se ha desacelerado recientemente, la tasa de variación del crédito bancario en moneda extranjera se encuentra en aumento, por lo que consideraba que los incrementos en la tasa de interés líder conducen a un aumento en la diferencia entre la tasa de interés en quetzales y la tasa de interés en dólares, lo que motiva un mayor incremento en el monto de endeudamiento en moneda extranjera sin que necesariamente las empresas que están solicitando dichos créditos propicien actividades productivas que reditúen en dicha moneda. Indicó que tal situación podría generar un problema de descalce de las operaciones crediticias, lo que posteriormente puede comprometer la calidad de



la cartera crediticia y afectar adversamente la estabilidad del sistema financiero. Adicionalmente, mencionó que la base monetaria amplia se encuentra por debajo del corredor esperado, lo que implica que no todas las variables indicativas sugerían restringir la política monetaria. Asimismo, manifestó que el incremento en el nivel de precios obedece a factores externos y que un incremento en la tasa de interés líder no tiene un efecto importante en controlar la inflación.

En contraste, otro miembro de la Junta indicó que el aumento en los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala no necesariamente compensan la disminución en las operaciones de estabilización monetaria, debido a que una parte importante del incremento en los referidos depósitos se debe a los desembolsos por préstamos externos que ha recibido el gobierno, por lo que el impacto en la emisión monetaria del aumento en los depósitos que proviene de los referidos desembolsos es nulo. Por consiguiente, al ajustar el incremento en los depósitos del Gobierno por los desembolsos recibidos del exterior, se concluye que si existe un efecto monetizante importante en la emisión monetaria debido a la disminución del saldo de las operaciones de estabilización monetaria. Adicionalmente, manifestó que las instituciones del sistema financiero han preferido canalizar sus recursos para cubrir la demanda crediticia del sector privado, tanto en quetzales como en dólares, en vez de colocar sus recursos en certificados de depósito del Banco Central. Lo anterior, indicó, evidencia la necesidad de restringir las condiciones monetarias, por lo que coincidía con la sugerencia del Comité de Ejecución de elevar la tasa de interés líder en 25 puntos básicos.

Por su parte, un miembro de la Junta indicó que los análisis presentados por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala son completos y profundos. En este sentido manifestó que las conclusiones provenientes del Modelo Macroeconómico Semiestructural, del balance de riesgos de inflación y de las variables indicativas, son similares en virtud de que apuntan a la necesidad de una mayor restricción de la política monetaria. Mencionó que en principio se establece que existen factores de oferta tales como el incremento en los precios internacionales del petróleo, de las gasolinas, del maíz y del trigo que han tenido un impacto significativo en la inflación. Sin embargo, existen factores de demanda

que han contribuido a incrementar los precios, tal es el caso del incremento en el crédito bancario al sector privado, cuya tasa de variación permanece por arriba del límite superior programado. Continuó manifestando que la disminución registrada en el saldo de operaciones de estabilización monetaria obedece a que existen otros instrumentos de inversión que han sido más atractivos para las instituciones financieras, debido a que proporcionan un mayor rendimiento. Por lo tanto, se requiere que la tasa de interés líder de política monetaria siga ajustándose al alza, de manera que la misma sea competitiva con otras opciones de inversión y atraiga una mayor cantidad de liquidez del sistema financiero, situación que moderaría los excedentes de liquidez primaria que existen en la economía. No obstante, el referido miembro de la Junta, manifestó que las acciones de política monetaria deben de aplicarse de manera prudente y gradual con el objeto de evitar distorsiones en el sistema financiero que puedan incrementar la volatilidad en las tasas de interés de corto plazo en el mercado. Por lo anterior, manifestó que en su opinión era necesario un incremento en la tasa de interés líder de la política monetaria y que, bajo el criterio de prudencia y gradualidad, dicha alza debía ser de 25 puntos básicos.

Otro miembro de la Junta indicó que debe tomarse en cuenta que el incremento de la tasa líder afecta la inflación con rezago. Por consiguiente, las medidas recientes que ha estado tomando la Autoridad Monetaria con respecto al nivel de la tasa líder de política monetaria tendrán un impacto en el mediano plazo, lo que aconsejaba que ante un escenario de presiones inflacionarias futuras, lo recomendable era tomar una decisión oportuna a efecto de moderar tales presiones.

Un miembro de la Junta indicó que el tema de los depósitos del Gobierno en el Banco de Guatemala como compensador de la disminución en las operaciones de estabilización monetaria, es muy importante, pero que debería de discutirse en todos sus aspectos. En particular, el proyecto de presupuesto para 2008 contempla una disminución significativa de los referidos depósitos en el banco central, lo que proporciona un argumento sólido para que la Junta Monetaria tome medidas anticipadas de política monetaria que contrarresten el efecto inflacionario que

pueda derivarse de dicho evento. Adicionalmente, manifestó que compartía la opinión de otro miembro de la Junta en cuanto a que la tasa de interés líder estaba relacionada con el rendimiento de las inversiones del sistema financiero, de tal forma que a medida que se ajuste al alza la tasa de interés líder de política monetaria, gradualmente se empezará a registrar un incremento en el saldo de operaciones de estabilización 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 decidió por mayoría elevar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos, de 6.00% a 6.25%. 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 ELEVA LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA DE 6.00% A 6.25%, A PARTIR DEL JUEVES 29 DE NOVIEMBRE DE 2007**

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 28 de noviembre de 2007, decidió por mayoría elevar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos. Dicha decisión fue necesaria para que el aumento en el ritmo inflacionario total se modere, de manera que la inflación converja a las metas previstas en el corto y mediano plazos.

La Junta Monetaria, luego de haber conocido el balance de riesgos de inflación, la orientación de las variables indicativas y el corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural, concluyó que prevalece la influencia de factores, tanto de oferta como de demanda, que generan presiones inflacionarias. Dentro de los factores de oferta destacan los niveles elevados de los precios internacionales del petróleo, del trigo y en menor grado del maíz, mientras que por el lado de la demanda persisten excedentes de liquidez primaria.

La Junta Monetaria destacó que, de acuerdo con indicadores de corto plazo, la actividad productiva del país continúa registrando un comportamiento robusto. Asimismo, subrayó la importancia de que para lo que resta del año se mantenga la disciplina fiscal, lo que coadyuvará a aminorar las presiones inflacionarias.

Guatemala, 29 de noviembre 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.banquat.gob.gt](http://www.banquat.gob.gt)*