

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 17-2008,
CELEBRADA EL 23 DE ABRIL DE 2008, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 2 mayo de 2008

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 17-2008, CELEBRADA EL 23 DE ABRIL DE 2008, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.

La Junta Monetaria en resolución JM-211-2007, del 27 de diciembre de 2007, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2008, la cual, entre otros aspectos, incluye medidas para fortalecer la transparencia y la rendición de cuentas del Banco de Guatemala. En efecto, la referida resolución 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, 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 2 de la citada resolución se presenta el calendario para 2008 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 23 de abril de 2008, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 17-2008 celebrada por la Junta Monetaria el 23 de abril de 2008, la Presidenta del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 20-2008 del 22 de abril de 2008¹, 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 con base en el análisis realizado por los departamentos técnicos, del Banco de Guatemala, luego de haber presentado los elementos que componen el balance de riesgos de inflación, el reporte mensual de riesgos de inflación, derivado del corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, así como el

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 20-2008 correspondiente a la sesión del 22 de abril de 2008, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria. Sobre esa base, el Comité deliberó acerca del contenido de las mismas con el propósito de presentar a Junta Monetaria los principales elementos de análisis, así como las reflexiones y conclusiones que pudieran ser consideradas en la decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, programada para el 23 de abril del presente año. Con relación al comportamiento de la inflación a marzo de 2008, la Presidenta indicó que en el Comité se hizo referencia a que el ritmo inflacionario total se incrementó por segundo mes consecutivo al ubicarse en 9.10% (8.76% en febrero de 2008), situación que podría exacerbar las expectativas de inflación de los agentes económicos. Al respecto, al realizar un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, se indicó que las proyecciones del ritmo inflacionario total para finales de 2008 provenientes del promedio aritmético de los dos modelos econométricos que se vienen utilizando, apuntan a un ritmo inflacionario de 7.44%, superior a la meta de inflación del presente año. Asimismo, para finales de 2009 se proyecta un ritmo inflacionario total de 6.62%, porcentaje que también se sitúa por arriba de la meta de inflación determinada para dicho año. 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. En lo relativo al índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala, se indicó que a marzo de 2008 éste se ubicó en 5.45%, por arriba del valor registrado en marzo de 2007 (3.67%). También se mencionó que en el caso del ritmo inflacionario de los Estados Unidos de América, en marzo de 2008 se situó en 3.98%, levemente inferior al observado en diciembre de 2007 (4.08%), pero superior al registrado en marzo de 2007 (2.78%); por lo que, tomando en cuenta que dicho país es el que tiene el mayor peso relativo dentro del índice, por esa vía los riesgos de inflación importada persisten.

En cuanto a las condiciones internas, la Presidenta informó que en el Comité se indicó que la ejecución de las finanzas públicas, de acuerdo con cifras

preliminares a marzo de 2008, registraron un superávit de Q1,358.5 millones, equivalente a 0.5% del PIB (superávit de Q164.9 millones a marzo de 2007, equivalente a 0.1% del PIB). Asimismo, se hizo énfasis en los aspectos siguientes: a) el programa monetario y fiscal estimó que durante el primer trimestre de 2008 el nivel de colocaciones de Bonos del Tesoro ascendería a Q1,263.7 millones, mientras que se observó un nivel de Q838.8 millones; b) de acuerdo con el referido programa, el nivel de desembolsos de deuda pública externa debía ascender a Q349.0 millones, registrándose únicamente un monto de Q14.6 millones; c) el nivel de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala registró un incremento entre el 31 diciembre de 2007 y el 31 de marzo de 2008 de Q75.7 millones, cuando el valor programado era de Q1,320.4 millones; no obstante, entre el 31 de marzo y el 17 de abril de 2008, el nivel de depósitos del Gobierno Central aumentó Q1,500.0 millones, asociado a un incremento en la recaudación tributaria, situación que ha reducido el desvío de tales depósitos con relación a lo programado; y, d) al 18 de abril de 2008, el Gobierno Central había colocado Bonos del Tesoro por Q935.2 millones, de los cuales el 90.2% correspondió a colocaciones con el sector público y el 9.8% con el sector privado, situación que contrasta significativamente con la observada a la misma fecha del año anterior, cuando del monto colocado (Q1,118.7 millones), el 10.7% fue con el sector público y el restante 89.3% con el sector privado. Dentro de ese contexto y tomando en cuenta otras variables del programa monetario, se indicó que las operaciones de estabilización monetaria, entre el 31 de diciembre de 2007 y el 17 de abril de 2008, si bien se han ubicado en promedio por debajo de los niveles programados, dicho desvío, al igual que en el caso de los depósitos del gobierno central en el Banco de Guatemala, se redujo en abril. Por otra parte, se destacó que en lo que transcurrido de 2008, en promedio, la posición de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala ha sido desmonetizante en alrededor de Q1,125.0 millones, no obstante se destacó que en abril dicho efecto fue menos desmonetizante, situación que en parte se asocia a una relativa estrechez en la liquidez bancaria durante ese mes, la cual, a su vez, proviene de un superávit temporal en las finanzas públicas. Por otra parte, en el Comité se mencionó que la tendencia a la apreciación que ha

venido registrando el tipo de cambio nominal activó la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario. A ese respecto, se subrayó sería oportuno analizar la conveniencia de seguir flexibilizando la citada regla de participación. La Presidenta indicó que en el contexto descrito, 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 aquellos elementos que recomendaban mantenerlas invariables. En lo que corresponde a los factores que aconsejaban restringir, se citaron los siguientes: a) Que las proyecciones econométricas de la inflación total para diciembre de 2008 (7.44%) y de 2009 (6.62%), se ubicaban por arriba de la meta de inflación determinada para cada uno de esos años; b) Que el peso relativo del segmento de variables indicativas que sugieren restringir las condiciones monetarias se mantiene en (61.81%); y, c) Que los choques de oferta asociados al alza en los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, continúan presentes, constituyéndose en una fuente de presiones inflacionarias futuras. Por otra parte, señaló que entre los factores que recomendaban mantener invariables las condiciones monetarias, se mencionaron los siguientes: a) Que las variables monetarias relativas a la liquidez primaria y los medios de pago mantienen un comportamiento congruente con los valores programados; b) Que el crédito bancario al sector privado se ha venido desacelerando en 2008, ubicándose en las últimas seis semanas dentro del corredor estimado; c) Que a marzo de 2008, las finanzas públicas registraron un superávit de Q1,358.5 millones, equivalente a 0.5% del PIB; d) Que persiste la turbulencia en los mercados financieros internacionales; y, e) Que la apreciación del tipo de cambio nominal activó la regla de participación del Banco de Guatemala y, a su vez, ha implicado intervenciones del mismo.

La Presidente indicó que como resultado de la discusión y análisis, en el seno del Comité privó el criterio de que era recomendable que en esta oportunidad se hiciera una pausa en las medidas de restricción monetaria y se observara la evolución del balance de riesgos de inflación a efecto de establecer sus cambios y orientación en el próximo mes, por lo que resultaba importante darle un

seguimiento estrecho a las principales variables e indicadores macroeconómicos, tanto internos como externos. En el contexto descrito, el Comité de Ejecución arribó a la conclusión de que era pertinente que en esta ocasión se mantenga invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 6.75%.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, basado en los elementos que 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, 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 no era conveniente restringir la política monetaria, en virtud de que ello podría influir en que el crecimiento económico se desacelerara más de lo que se ha estimado para 2008. En virtud de lo anterior, señaló que apoyaba la recomendación del Comité de Ejecución, en el sentido de mantener invariable la tasa de interés líder en este momento; no obstante, indicó que era importante dar seguimiento a la evolución del crecimiento económico y las otras variables macroeconómicas importantes. Por otra parte, señaló la importancia de contar con un índice de inflación subyacente correcto, debido a que podría ser un error no reconocer que alrededor de 4.0 puntos porcentuales de la inflación total, no corresponden a factores monetarios. En ese sentido, indicó que aunque se den ajustes en la tasa de interés líder, el nivel de la inflación no tendría cambios, en virtud de que la misma no dependería de una variable que se pueda manejar.

Otro miembro de la Junta indicó que con mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria se estaban generando expectativas positivas para los agentes económicos, en el sentido de que el Banco de Guatemala estaba implementado medidas para frenar el alza en el nivel general de precios. En lo relativo a la inflación subyacente, señaló que habría que revisar el término de la referida inflación, en virtud de que lo que se estaba observando en los precios derivaba de otras razones a nivel internacional. En ese sentido, indicó que existe

una política monetaria expansiva importante de parte de los Estados Unidos de América, derivado de problemas financieros que aun no ser han resuelto y que mientras persista, continuara la política monetaria expansiva. Señaló que cuando se resuelva dicho problema, probablemente se iniciará con una política monetaria restrictiva. En ese sentido, indicó que mientras tanto los precios de las materias primas no cedan a nivel internacional en Guatemala no se podría minimizar el incremento de precios vía acciones de política monetaria.

Un miembro de la Junta indicó que las preocupaciones por el comportamiento de la inflación continuaban, en virtud de que por segundo mes consecutivo la misma se aceleró. Indicó que continuaba siendo importante la incidencia de la inflación importada, pero también preocupaba el tema de los efectos de segunda vuelta sobre la inflación y la exacerbación de expectativas de inflación. Agregó que había que seguir coordinando la política monetaria con la política fiscal, sobre todo en cuanto al ritmo de gasto que pueda tener planeado el Ministerio de Finanzas Públicas, porque en la medida que éste vaya aumentando se irá normalizando la liquidez en el sistema.

Un miembro de la Junta indicó que el instrumento que utiliza autónomamente la Junta Monetaria son las operaciones de mercado abierto y su tasa de interés líder; sin embargo, consideraba que en la actualidad los movimientos del Gobierno Central deberían de tratarse como un aspecto de coordinación; en virtud de que el superávit que se estaba observando en las finanzas públicas estaba afectando el comportamiento del tipo de cambio y el de la iliquidez del sistema bancario. Por otra parte, expresó estar de acuerdo con la recomendación del Comité Ejecución en mantener invariable 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 decidió por unanimidad mantener invariable el nivel de la tasa de interés

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 17-2008,
CELEBRADA EL 23 DE ABRIL DE 2008, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA
POLÍTICA MONETARIA**

líder de la política monetaria en 6.75%. 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 6.75%

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 23 de abril de 2008, luego de haber conocido el balance de riesgos de inflación, el corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural y la orientación de las variables indicativas, decidió mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria.

La Junta Monetaria, en su análisis tomó en cuenta los factores siguientes: a) Que la emisión monetaria mantiene un comportamiento dentro de su corredor programado; b) Que el crédito bancario al sector privado se ha venido desacelerando en 2008, ubicándose en las últimas seis semanas dentro del corredor estimado; c) Que a marzo de 2008, las finanzas públicas registraron un superávit de Q1,358.5 millones, equivalente a 0.5% del PIB; y, d) Que la turbulencia en los mercados financieros internacionales persiste.

La Junta Monetaria, no obstante, advierte que prevalecen las presiones inflacionarias por el lado de factores de oferta, principalmente porque los precios internacionales del petróleo y del maíz continúan manifestando una tendencia al alza mientras que el precio del trigo se mantiene elevado, por lo que mantendrá un seguimiento cercano al comportamiento de la inflación y de sus principales componentes de origen interno y externo, con el propósito de contrarrestar efectos secundarios derivados de la inflación importada y de moderar expectativas inflacionarias.

Guatemala, 24 de abril de 2008

Dentro 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.banguat.gob.gt