

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 22-2008,  
CELEBRADA EL 21 DE MAYO DE 2008, PARA  
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 18 de junio de 2008

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 22-2008, CELEBRADA EL 21 DE MAYO 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 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 el 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 21 de mayo de 2008, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 22-2008 celebrada por la Junta Monetaria el 21 de mayo 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 26-2008 del 19 de mayo de 2008<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 con base en el análisis efectuado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, luego de haber presentado los elementos que componen el balance de riesgos de inflación, el segundo corrimiento en 2008 del Modelo Macroeconómico

---

<sup>1</sup> Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 26-2008 correspondiente a la sesión del 19 de mayo de 2008, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala ([www.banguat.gob.gt](http://www.banguat.gob.gt)).

Semiestructural -MMS-, así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, 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 21 de mayo del presente año. Con relación al comportamiento de la inflación a abril de 2008, la Presidenta indicó que en el Comité se hizo referencia a que el ritmo inflacionario total se incrementó por tercer mes consecutivo al ubicarse en 10.37% (8.76% en febrero y 9.10 en marzo 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 8.76%, superior a la meta de inflación del presente año. Asimismo, para finales de 2009 se proyecta un ritmo inflacionario total de 7.29%, porcentaje que también se sitúa por arriba de la meta de inflación determinada para dicho año. 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, 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, se indicó que el precio internacional del petróleo del 1 al 15 de mayo de 2008 se ubicó, en promedio, en US\$122.02 por barril, lo que significa un incremento de US\$9.56 por barril (8.50%) respecto del precio promedio registrado en abril de 2008 (US\$112.46 por barril) y un aumento de US\$30.28 por barril (33.01%) en relación al precio promedio registrado durante diciembre de 2007 (US\$91.74 por barril). Por su parte, el precio del crudo para entrega en diciembre de 2008, según Bloomberg, se situó el 15 de mayo en US\$123.05 por barril, superior en US\$32.08 por barril (35.23%) al precio registrado para la misma posición el 31 de diciembre de 2007 que fue de US\$90.97 por barril. Sobre el particular, según informes de expertos internacionales, el

referido comportamiento del precio del crudo se asocia a factores de demanda, de oferta y a la especulación observada en el mercado. En cuanto a los factores de demanda, se hizo referencia al debilitamiento del dólar estadounidense respecto a otras monedas, el cual ha estimulado la participación de inversionistas en el mercado de futuros. Por el lado de los factores de oferta, la Organización de Países Exportadores de Petróleo -OPEP- en su última reunión, acordó mantener invariable su nivel actual de producción en 29.67 millones de barriles diarios, el cual se considera insuficiente para satisfacer la demanda actual. En lo que concierne a la especulación en el mercado, se hizo referencia al estrecho margen entre la oferta y la demanda mundiales de petróleo, lo que propicia que cualquier noticia que afecta la producción de petróleo, pueda incidir en el comportamiento del precio a futuro del mismo, así como de sus derivados. En cuanto al comportamiento del precio internacional del maíz se informó que éste aumentó, al ubicarse el 15 de mayo de 2008 en US\$10.78 por quintal, superior en 1.70% al observado a finales de abril (US\$10.60 por quintal) y mayor en 42.40% al registrado en diciembre de 2007 (US\$7.57 por quintal), por lo que su seguimiento en el balance de riesgos continúa siendo relevante como factor de oferta. Asimismo, se hizo referencia a que, de acuerdo con información del Instituto Nacional de Estadística -INE-, el precio interno del maíz blanco (con ponderación en el IPC de 0.75%) a abril de 2008 aumentó 5.55%. Tomando en cuenta que dicho precio aumentó por segundo mes consecutivo y dado su influencia sobre otros precios (particularmente, los productos de tortillería, los cereales y la carne de aves), por esa vía todavía persisten riesgos inflacionarios. En lo que concierne al precio internacional del trigo se mencionó que el mismo mostró una caída, ubicándose el 15 de mayo en US\$11.33 por quintal, lo que representa una disminución de 11.69% respecto del nivel observado a finales de abril de 2008 (US\$12.83 por quintal) y una reducción de 21.81% en relación al nivel observado a finales de diciembre de 2007 (US\$14.49 por quintal). No obstante esa disminución, el referido precio continúa siendo una fuente de presiones inflacionarias, en virtud de que aún permanece por arriba de los niveles registrados durante los primeros ocho meses de 2007, lo que sigue incidiendo en los precios de los productos

derivados, como la harina, el pan y las pastas alimenticias. En lo relativo al índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala, se indicó que en abril de 2008 éste se ubicó en 5.53%, por arriba del valor registrado en abril de 2007 (3.50%). También se mencionó que en el caso del ritmo inflacionario de los Estados Unidos de América se situó en 3.94% en abril de 2008, levemente inferior al observado en diciembre de 2007 (4.08%), pero superior al registrado en abril de 2007 (2.57%); por lo que, tomando en cuenta que dicho país es el que tiene el mayor peso relativo dentro del índice, los riesgos de inflación importada directa permanecen vigentes. 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 abril de 2008, registraron un superávit de Q2,132.7 millones, equivalente a 0.7% del PIB (superávit de Q390.9 millones a abril de 2007, equivalente a 0.2% del PIB). Asimismo, se hizo énfasis en los aspectos siguientes: a) que el superávit registrado a abril obedeció tanto a un menor gasto público como a mayores niveles de recaudación tributaria; b) que el nivel de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala registró un incremento entre el 31 diciembre de 2007 y el 30 de abril de 2008 de Q1,664.1 millones; y, c) que al 8 de mayo de 2008, el Gobierno Central había colocado Bonos del Tesoro por Q1,096.3 millones, de los cuales el 89.7% correspondió a colocaciones con el sector público y el 10.3% con el sector privado, situación que contrasta significativamente con la observada a la misma fecha del año anterior, cuando del monto colocado (Q1,865.0 millones), el 17.4% fue con el Sector Público y el restante 82.6% con el sector privado. Por otra parte, señaló que en el Comité se mencionó que los medios de pago se han ubicado por debajo del corredor estimado, aspecto que ha incidido en una relativa estrechez de liquidez para operaciones bancarias activas y en una apreciación del tipo de cambio nominal, lo que activó la regla de participación del Banco Central. Dentro de ese contexto, 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 (8.76%) y de 2009 (7.29%), se ubicaban por arriba de la meta de inflación determinada para cada uno de esos años; b) Que de acuerdo con el MMS la inflación registra un valor tendencial alto; c) Que los choques de oferta asociados al alza en los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, continúan representando riesgos inflacionarios, por lo que es necesario mantener un seguimiento estrecho de los efectos de segunda vuelta y de las expectativas de inflación de los agentes económicos; y, d) Que las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados se ubican por arriba de la meta de inflación tanto para 2008 como para 2009. Por otra parte, señaló que entre los factores que recomendaban mantener invariables las condiciones monetarias, se mencionaron los siguientes: a) Que aunque la orientación de las variables indicativas sigue inclinándose hacia la conveniencia de restringir la política monetaria, el crédito bancario al sector privado se encuentra dentro de su corredor estimado y los medios de pago se ubican por debajo del límite inferior de su respectivo corredor; b) Que a abril de 2008, las finanzas públicas registraron un superávit de Q2,132.7 millones, equivalente a 0.7% del PIB; c) Que recientemente se ha experimentado un periodo de estrechez de liquidez para operaciones activas; y, d) Que la brecha del producto y del tipo de cambio real se redujo en el segundo corrimiento del MMS en 2008, lo cual podría estar reflejando menores presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada. La Presidenta indicó que, como resultado de la discusión, en el seno del Comité privó el criterio de que era recomendable en esta oportunidad mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 6.75% y que 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.

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 segundo corrimiento en 2008 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.

Al respecto, un miembro de la Junta indicó que el incremento registrado en el nivel general de precios durante los últimos meses obedece a una corrección de precios relativos originada por un ajuste en el precio internacional del petróleo. Por consiguiente, el incremento en los precios internos es superior al aumento esperado como consecuencia de un alza en los costos de producción de las empresas. En efecto, los precios de la gasolina en Guatemala y en los Estados Unidos de América evolucionan de manera similar, lo cual, a pesar del costo que involucra, implica que la economía del país se está ajustando a un nuevo orden inflacionario mundial que refleja una corrección de precios relativos.

Otro miembro de la Junta manifestó que está de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución en cuanto a mantener invariable la tasa de interés líder. Adicionalmente, consideró que el análisis realizado por los miembros del Comité no le otorga suficiente importancia a la desaceleración económica en los Estados Unidos de América, lo cual estaría conduciendo a una disminución en la demanda agregada interna y, por consiguiente, a una menor inflación. Por consiguiente, indicó que la recomendación de mantener invariable la tasa líder es adecuada.

Por su parte, otro miembro de la Junta señaló que al analizar el índice sintético, el cual indica la proporción de las variables indicativas de política monetaria que recomiendan la dirección de ajuste de la tasa de interés líder, es importante mencionar en el comunicado de prensa que la decisión de la Junta también fue influenciada por el comportamiento de la emisión monetaria, de la base monetaria amplia y del crédito bancario al sector privado en moneda nacional, variables que se encuentran dentro del corredor programado para el presente año.

Dicho miembro de la Junta también señaló que la tasa de interés activa promedio ponderado en moneda nacional ha registrado una tendencia al alza a partir de diciembre de 2007. En ese sentido, indicó que este efecto obedece a los incrementos realizados previamente en la tasa de interés líder de política monetaria, por lo que es prudente hacer una pausa en términos de mayores ajustes en dicha tasa.

Un miembro de la Autoridad Monetaria expresó su apoyo a la opinión vertida por los otros miembros de la Junta e indicó que los bancos centrales tendrán que concertar sus decisiones de política monetaria en un entorno en donde se combina una inflación elevada y una desaceleración económica interna, determinadas ambas por factores exógenos y no por factores monetarios. Sin embargo, otro miembro de la Junta manifestó que existen señales que indican que el proceso de desaceleración de la economía norteamericana está en su punto más bajo, lo cual representa un aliciente para la economía nacional en el futuro próximo; no obstante, consideraba que los precios del petróleo se mantendrán en niveles elevados durante un largo período, previo a descender, lo cual estaría ocasionando alteraciones significativas en el precio de algunos productos, como es el caso del maíz, el cual se destina actualmente a la producción de etanol.

Por su parte, un miembro de la Junta señaló que, por un lado, las estimaciones de los dos modelos econométricos y los pronósticos de mediano plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural, indican una inflación tendencial alta y pronósticos de inflación total y subyacente por arriba de la meta. Asimismo, agregó que según la encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados, existe un aumento de las expectativas inflacionarias, lo cual debe de ser motivo de extrema preocupación para la Junta Monetaria. No obstante, indicó que en el análisis realizado de otras variables en el balance de riesgos de inflación, se observa que el crédito al sector privado se encuentra dentro del corredor programado y los medios de pago se sitúan por debajo de su corredor estimado, lo que se traduce en una menor disponibilidad de recursos para ser otorgados como créditos por parte de las entidades bancarias. Asimismo, señaló que las finanzas



públicas a abril registran un superávit fiscal. Por lo tanto, dicho miembro se manifestó a favor de la propuesta de mantener invariable la tasa de interés líder.

Adicionalmente, otros miembros de la Junta se manifestaron a favor de la recomendación del Comité de Ejecución en cuanto a mantener invariable la tasa de interés líder, debido a que el fenómeno inflacionario observado tiene orígenes externos.

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 el nivel de la tasa de interés 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 21 de mayo de 2008, luego de haber conocido el balance de riesgos de inflación, los resultados del corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- 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 que, aunque la orientación de las variables indicativas sigue inclinándose hacia la conveniencia de restringir la política monetaria, el comportamiento reciente de algunas variables del entorno interno indican una reducción relativa de las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada, entre las que destacan: a) el crédito bancario al sector privado se encuentra dentro de su corredor estimado y los medios de pago (oferta de dinero) se ubican por debajo del límite inferior de su respectivo corredor; b) las finanzas públicas continuaron registrando un superávit a abril; c) la desaceleración prevista en la actividad económica; y, d) el comportamiento reciente del tipo de cambio nominal.

La Junta Monetaria, no obstante, observa que prevalecen las presiones inflacionarias por el lado de factores de oferta, principalmente porque los precios internacionales del petróleo y del maíz amarillo continúan manifestando una tendencia al alza, mientras que el precio del trigo se mantiene elevado, por lo que mantendrá un seguimiento al comportamiento de la inflación y 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, 22 de mayo 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](http://www.banguat.gob.gt)*