

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 40-2008,  
CELEBRADA EL 17 DE SEPTIEMBRE DE 2008, PARA  
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 21 octubre de 2008

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 40-2008, CELEBRADA EL 17 DE SEPTIEMBRE 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 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 17 de septiembre de 2008, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 40-2008 celebrada por la Junta Monetaria el 17 de septiembre 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 46-2008 del 12 y 16 de septiembre 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 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

---

<sup>1</sup> Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No.46-2008 correspondiente a la sesión del 12 y 16 de septiembre de 2008, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala ([www.banguat.gob.gt](http://www.banguat.gob.gt)).

riesgos de inflación derivado del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, concluyeron que el balance de riesgos de inflación continúa siendo complejo. En ese sentido, los asesores del Comité externaron su opinión con relación a la decisión sobre el nivel de la tasa de interés líder, indicando que una inflación muy elevada se traduce en un crecimiento económico débil y poco sostenible en el mediano plazo, por lo que ante las presiones inflacionarias podría ser conveniente continuar con ajustes graduales en la tasa de interés líder de política monetaria y mantener una trayectoria al alza de dicha tasa, con el propósito de que la inflación converja más rápidamente a su meta; esa postura está siendo adoptada por otros bancos centrales latinoamericanos que han establecido un esquema de metas explícitas de inflación y que tienen niveles de inflación más bajos que los de Guatemala. En adición, señalaron que si bien los precios de algunos *commodities* han registrado recientemente un comportamiento hacia la baja en los mercados internacionales, a nivel interno dichos precios no se han reducido en la misma magnitud. También mencionaron que haciendo abstracción de los acontecimientos financieros internacionales de los últimos días y concentrándose en el balance de riesgos de inflación que fue presentado en el Comité, la situación del mismo se encontraba bastante equilibrada, por tanto, consideraban razonable recomendar una pausa en cuanto al incremento de la tasa de interés líder de política monetaria, aun cuando se compartía que dentro de los factores que sugerían de manera prudente un ajuste en la tasa de interés líder destacaban: a) que las proyecciones de inflación y las expectativas inflacionarias se encontraban por arriba de las metas establecidas para 2008 y para 2009, b) que el sistema bancario contaba con un monto importante de recursos líquidos disponibles, que eventualmente podrían destinarse a actividades crediticias; c) que el peso relativo del componente importado en el ritmo inflacionario total ha venido disminuyendo, en tanto que el componente de inflación interna ha aumentado. Subrayaron que existían otros factores que había que tomar en cuenta: el superávit de las finanzas públicas; el comportamiento a la baja de la variación interanual del crédito bancario al sector privado y de los medios de pago; y, el hecho de que en los últimos días se ha

intensificado el deterioro en los mercados financieros a nivel mundial, generando incertidumbre en los mercados respecto a la duración de la crisis y sus efectos en la economía real a nivel internacional, lo cual aumenta la complejidad del balance de riesgos de inflación. Sobre esa base, el Comité deliberó acerca del contenido de las mismas, con el objeto de presentar a la Junta Monetaria elementos de análisis que pudieran ser útiles en la decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, programada para el 17 de septiembre del presente año. La Presidenta indicó que el Comité analizó con detalle los riesgos del entorno en que actualmente se ejecuta la política monetaria y se sostuvo una amplia deliberación en cuanto a la recomendación acerca del nivel de tasa de interés líder que se presentaría a la Junta Monetaria. Para tal efecto, los miembros del Comité externaron su opinión, tomando en cuenta un análisis integral de la actual coyuntura externa e interna. Señaló que un miembro del Comité indicó que el panorama actual era bastante complejo por lo que una decisión en cuanto a la tasa de interés líder resultaba difícil; sin embargo, manifestó que dicha decisión habría que tomarla, poniendo en perspectiva el compromiso del Banco Central en el mediano plazo en cuanto a mantener una tasa de inflación baja y estable; adicionalmente, indicó que para lograr un crecimiento económico sostenible en el largo plazo es condición necesaria que se mantenga la estabilidad en el nivel general de precios. En este sentido, al tomar en consideración que las medidas de ajuste de la tasa de interés afectan el nivel de precios con rezago, consideraba necesario que en la coyuntura actual se adopten las medidas necesarias de manera oportuna, por lo que recomendaba un incremento en la tasa de interés de política monetaria. Indicó que otro miembro del Comité sugirió mantener la tasa de interés líder invariable sobre la base de tres aspectos: a) crédito bancario al sector privado y medios de pago por debajo de sus corredores estimados, así como superávit en las finanzas públicas; b) la disminución en el precio internacional del petróleo y sus derivados, así como del maíz y del trigo; y, c) los eventos recientes en el sistema financiero de los Estados Unidos de América. Otro miembro del Comité manifestó que sin tomar en cuenta la turbulencia reciente en los mercados financieros internacionales, el balance de riesgos se orientaba a incrementar la

tasa de interés líder; sin embargo, dado lo acontecido en dichos mercados el fin de semana, manifestó estar de acuerdo en sugerir a la Junta Monetaria mantener el nivel actual de la tasa de interés líder. Por su parte, otro miembro del Comité indicó que el principal aporte que el Banco Central puede hacer a la sociedad es el mantenimiento de la estabilidad en el nivel general de precios y que, de conformidad con las proyecciones de inflación y las expectativas inflacionarias de los agentes económicos, la Junta Monetaria debería de adoptar una política monetaria más activa; sin embargo, destacó que el fin de semana anterior se produjo una coyuntura financiera internacional muy particular que podría conducir a una desaceleración en la demanda agregada interna, como consecuencia de la desaceleración económica que podría registrarse en los Estados Unidos de América en los próximos meses; por tanto, resaltó que hasta que no exista una mayor claridad sobre los efectos que dichos eventos podrían generar en la economía del país, sugería recomendar a la Junta Monetaria mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder y que se continuara un estrecho monitoreo y seguimiento al comportamiento de las principales variables e indicadores macroeconómicos. Por último, otro miembro del Comité indicó que la decisión actual es bastante compleja, tomando en cuenta que el riesgo más relevante consiste en registrar niveles de inflación por arriba de las metas establecidas para 2008 y para 2009, lo cual se manifestaba en los pronósticos de inflación y en las expectativas inflacionarias del panel de analistas privados. En ese sentido, manifestó que si bien el ritmo inflacionario en agosto se desaceleró, éste todavía se mantiene en dos dígitos, por lo que el margen para adoptar medidas de política monetaria aún es amplio. Adicionalmente, destacó que la moderación de los precios internacionales no se trasladaba inmediatamente a los precios internos, por lo que no se puede confiar en una reducción significativa del ritmo inflacionario por esa vía. Por otra parte, manifestó su preocupación por el alza importante que han registrado los recursos líquidos del sistema bancario durante las últimas semanas, los cuales constituyen liquidez potencial que podría salir a la economía. Asimismo, subrayó que se prevé una aceleración del gasto público en lo que resta del año y que el Proyecto de Presupuesto para 2009 que presentó el Ministerio de Finanzas

Públicas al Congreso de la República, prevé un incremento en el déficit fiscal y financiamiento importante con recursos externos, situación que podría generar presiones en la demanda agregada y, en consecuencia en el nivel general de precios. No obstante, manifestó que a pesar de lo mencionado, la decisión se torna compleja, no sólo por los efectos que los desequilibrios financieros internacionales podrían tener sobre el país, sino por las señales que las medidas de política monetaria deben enviar a los agentes económicos en términos de certeza, por lo que, mientras se aclaran los efectos de la coyuntura reciente en términos de inflación, manifestó compartir la posición de mantener el compás de espera en las medidas de restricción monetaria.

La Presidenta indicó que como resultado de la discusión y análisis, en el seno del Comité hubo consenso de que era recomendable, en esta oportunidad, mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 7.25% 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 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.

Al respecto, un miembro de la Junta manifestó estar de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución en el sentido de mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria, debido a que el precio internacional del petróleo ha disminuido aproximadamente en 40%, y por ende, se espera que los derivados del mismo, también tiendan a reducirse en el mercado interno. Además, mencionó que se debe tomar en cuenta que los precios internacionales

del trigo, maíz y arroz, también se están reduciendo, lo que podría atenuar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos. Por otra parte, sugirió realizar un análisis de sensibilidad en el corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural, con el objeto de incluir en los supuestos iniciales del mismo, el comportamiento reciente del precio internacional del petróleo.

Otro miembro de la Junta señaló que existe un desfase temporal entre la disminución del precio internacional del petróleo y la reducción en el precio de los combustibles en el mercado nacional, debido a que los distribuidores todavía tienen inventarios de combustibles adquiridos a precios elevados; no obstante, de mantenerse la tendencia observada en las últimas semanas en el precio del petróleo, se esperaría una disminución en los precios de los combustibles en Guatemala, en el mediano plazo. Por otra parte, indicó que persiste la incertidumbre generada por la volatilidad en los mercados internacionales de capitales; no obstante, manifestó que las expectativas negativas se habían moderado luego de la asistencia financiera proporcionada por el Gobierno de los Estados Unidos de América a *The American Insurance Group (AIG)*, por lo que considera que las perspectivas económicas internacionales no son tan pesimistas. Expresó que derivado de los dos aspectos mencionados, está de acuerdo con la sugerencia del Comité de Ejecución en cuanto a mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Por su parte, un miembro de la Junta señaló que comparte la recomendación del Comité de Ejecución en el sentido de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. No obstante, agregó que es importante dar seguimiento al comportamiento de los precios internacionales de los *commodities*, así como a la situación financiera en los Estados Unidos de América.

Finalmente, un miembro de la Junta señaló que es importante transmitir a los agentes económicos que la pausa en materia de aumentos en la tasa de interés líder de política monetaria, sugerida en esta oportunidad, es únicamente de carácter temporal, mientras se establecen con mayor certeza los efectos de la coyuntura financiera internacional sobre los precios internos.

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 40-2008,  
CELEBRADA EL 17 DE SEPTIEMBRE DE 2008, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE 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 por unanimidad decidió mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 7.25%. 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 MANTIENE INVARIABLE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 7.25%

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 17 de septiembre de 2008, luego de conocer el Balance de Riesgos de Inflación, la orientación de las variables indicativas y los resultados del corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural para 2008, decidió por unanimidad mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

La Junta Monetaria, destacó varios elementos que sugieren mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder en esta oportunidad: a) Que la turbulencia en los mercados financieros internacionales amplió los márgenes de incertidumbre con relación al desempeño económico mundial; b) Que los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo se han reducido recientemente, situación que podría desacelerar el ritmo inflacionario total y, en consecuencia, moderar las expectativas de inflación de los agentes económicos; c) Que a agosto de 2008 las finanzas públicas continuaron registrando un superávit, equivalente a 0.4% del PIB; d) Que la variación interanual del crédito bancario al sector privado y de los medios de pago ha venido desacelerándose y se ubica por debajo del límite inferior de los respectivos corredores; y, e) Que la variación mensual del Índice de Precios al Consumidor en agosto, al situarse en 0.50%, fue la menor registrada en el año.

En el seno de la Junta Monetaria hubo consenso en que el balance de riesgos de inflación continúa complejo y que es preocupante que tanto la inflación observada como los pronósticos de inflación se mantienen en niveles de dos dígitos y por arriba de la meta establecida. En ese contexto, la Junta Monetaria destacó que si bien la prudencia aconsejaba en esta ocasión continuar con la pausa en los aumentos a la tasa de interés líder, era importante observar la evolución del balance de riesgos de inflación a efecto de establecer sus cambios y orientación en el próximo mes, siendo particularmente relevante monitorear las expectativas de inflación, los pronósticos de inflación y la inflación observada, a efecto de adoptar oportunamente los ajustes que requiera la tasa de interés de política monetaria.

Guatemala, 17 de septiembre de 2008

*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)*