

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 26-2007,  
CELEBRADA EL 30 DE MAYO DE 2007, PARA  
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 25 de junio de 2007

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 26-2007, CELEBRADA EL 30 DE MAYO 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 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 30 de mayo de 2007, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 26-2007 celebrada por la Junta Monetaria el 30 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 32-2007 del 25 de mayo 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 el análisis realizado por los departamentos técnicos, basado en los elementos que componen

---

<sup>1</sup> Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No.32-2007 correspondiente a la sesión del 25 de mayo de 2007, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala ([www.banguat.gob.gt](http://www.banguat.gob.gt)).

el balance de riesgos de inflación, los pronósticos de inflación derivados del segundo corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- correspondiente a 2007, así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, arribó a la conclusión de que si bien prevalecían algunos factores que sugerían restringir las condiciones monetarias, la prudencia aconsejaba en esta oportunidad realizar una pausa en las medidas de restricción monetaria, lo que implicaba mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria. La Presidenta señaló que el Comité deliberó acerca del análisis de los departamentos técnicos a fin de trasladar 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 abril de 2007, la Presidenta indicó que en el Comité se enfatizó el hecho de que el ritmo inflacionario total se ubicó en 6.40%, inferior al registrado en marzo (7.02%), deteniendo la tendencia creciente que venía exhibiendo desde noviembre de 2006. Por otra parte, señaló que al realizar un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, se indicó que la proyección del ritmo inflacionario total para finales de 2007, realizada mediante el promedio aritmético de los dos modelos econométricos que se vienen utilizando, apuntaba a un ritmo inflacionario total de 6.62%, porcentaje mayor en 0.62 puntos porcentuales al límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para dicho año (5% +/- 1 punto porcentual), situación que si bien aconsejaba restringir las condiciones monetarias, mostraba que la referida proyección de inflación disminuyó con respecto a la del mes anterior (0.16 puntos porcentuales). Para finales de 2008 se proyectaba un ritmo inflacionario total de 5.43%, porcentaje que se situaba dentro de la meta de inflación de 4.5% +/- 1 punto porcentual. Con relación al ritmo inflacionario subyacente a abril, la Presidenta indicó, por una parte, que éste se situó en 6.20%, inferior al observado en marzo (6.36%), deteniendo la tendencia creciente que venía registrando desde noviembre de 2006 y, por la otra, que las proyecciones de dicha variable, tanto 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, lo que también sugería restringir las condiciones monetarias. No obstante, se indicó que ambas proyecciones disminuyeron con respecto a las efectuadas el mes anterior, particularmente la correspondiente a diciembre de 2007, la cual disminuyó 0.22 puntos porcentuales.

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 reciente y futura del precio internacional del petróleo. Al respecto, se destacó que el precio promedio internacional del crudo registrado al 24 de mayo (US\$63.44 por barril) mostraba una disminución de 0.94% respecto al precio promedio del mes anterior (US\$64.04 por barril). Sin embargo, se subrayó que el precio de las gasolinas en el mercado interno mantiene una tendencia creciente (en respuesta, con rezago, al comportamiento también al alza registrado en el precio de las gasolinas en los Estados Unidos de América, como resultado de la disminución de la producción de gasolina, debido a que actualmente en dicho país se están realizando reparaciones en algunas de las refinerías más importantes), por lo que de continuar esta situación podrían prevalecer las presiones inflacionarias en los meses subsiguientes. La Presidenta informó que en el Comité también se mencionó que se mantenía el alza en los precios internos y externos del maíz, por lo que dada la incidencia del precio interno del grano en otros precios de la canasta básica (como productos de tortillería y carnes de aves), dicho fenómeno debe considerarse como una fuente adicional de presiones inflacionarias por el lado de la oferta. Adicionalmente, se reiteró que el índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala disminuyó en abril, en particular el de los Estados Unidos de América, de manera que si se toma en cuenta que dicho país tiene el mayor peso relativo dentro del referido índice, por esta vía los riesgos de inflación importada continúan siendo moderados.

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 abril de 2007 (0.23%), se ubicaba por debajo de la observada en el mismo mes del año anterior (0.82%), así como del promedio observado para abril de los últimos seis años, que fue de 0.52%. Asimismo, se hizo énfasis en que tanto el ritmo inflacionario total como el subyacente observado a abril, como se indicó, detuvieron la tendencia creciente iniciada en noviembre de 2006, lo que generaba un espacio para una pausa en las medidas de restricción monetaria. Asimismo, en el Comité se enfatizó que del 6.40% del ritmo inflacionario observado en abril, 0.22 puntos porcentuales se atribuían a la inflación importada; por lo que 6.18 puntos porcentuales correspondían a la inflación interna, valor que se ubicaba levemente por arriba del límite superior de la meta de inflación determinada para 2007. La Presidenta señaló que, tomando en cuenta el contexto descrito, en el Comité hubo consenso en que existen ciertos riesgos de presiones inflacionarias, que se evidencian, por una parte, en la orientación de las variables indicativas que siguen inclinándose hacia la conveniencia de restringir la política monetaria y, por otra, en las proyecciones del ritmo inflacionario total para diciembre de 2007 (tanto en los métodos econométricos de corto plazo como en el Modelo Macroeconómico Semiestructural en su segundo corrimiento de 2007), que se ubican por encima de la meta de inflación de 5% +/- 1 punto porcentual. La Presidenta indicó que, no obstante lo anterior, en el Comité también se hizo referencia a que un análisis integral de variables e indicadores macroeconómicos indicaba que era importante tomar en cuenta los elementos siguientes: a) Que existe un efecto de expectativas que influyó en la desaceleración del ritmo inflacionario total y subyacente registrada en abril; b) Que la desaceleración que se viene observando en el comportamiento del crédito bancario al sector privado, en la base monetaria amplia y en los medios de pago constituye un elemento que sugiere mantener invariable las condiciones monetarias; c) Que aunque el desvío de la emisión monetaria se mantiene por arriba del corredor programado, dicho desvío ha venido reduciéndose sostenidamente desde inicios del presente mes; d) Que ante el aporte que los bancos del sistema han realizado al Fondo para la Protección del Ahorro, se considera necesario dar un margen de tiempo para el reacomodo de la liquidez bancaria; y, e) Que la ejecución de las finanzas públicas a abril de 2007 registró un

superávit, que aunque es inferior al registrado en igual período de 2006, sigue constituyéndose en un importante apoyo para la política monetaria.

En el contexto descrito, la Presidenta indicó que en el Comité privó el criterio de que era aconsejable mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria y continuar vigilando estrechamente el comportamiento de las principales variables e indicadores y esperar el dato de inflación de mayo, a fin de evaluar si el balance de riesgos de inflación mejora.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, del balance de riesgos de inflación, de los pronósticos de inflación derivados del segundo corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- en 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 de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Al respecto, un miembro de la Junta se manifestó en favor de los argumentos que se indican en el Informe del Comité de Ejecución, en cuanto a los factores que se consideraron para recomendar mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria. Adicionalmente, indicó que en el Informe de Política Monetaria a Marzo de 2007 se menciona que un aumento en la tasa de interés líder de política monetaria no tiene un efecto inmediato, sino que, de conformidad con estimaciones de los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, incide con un rezago de seis meses en la inflación, por lo que consideraba que habiéndose ya realizado dos aumentos a dicha tasa de interés en el presente año, se debería de esperar los efectos de dichos incrementos no sólo en esta ocasión sino en próximas oportunidades cuando se revise el nivel de la tasa de interés líder; en tal virtud, apoyaba la recomendación del Comité de Ejecución, en el sentido de mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro de la Junta señaló que el Informe del Comité de Ejecución era explícito en cuanto a las variables que se consideraron para sugerir a la Junta Monetaria mantener invariable la tasa de interés líder. Señaló que aunque la orientación del Índice Sintético seguía inclinándose a la conveniencia de restringir la política monetaria, al realizar un análisis integral de otros indicadores y variables de la política monetaria, así como de las proyecciones de inflación, compartía la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder. Agregó, que consideraba que las medidas que ha adoptado la Junta Monetaria con anterioridad han dado el resultado esperado, porque se ha observado una disminución en el ritmo inflacionario, lo cual manifiesta el compromiso de la Junta Monetaria de velar por la estabilidad en el nivel general de precios y cumplir con la meta de inflación establecida para este año y para el próximo.

Otro miembro de la Junta manifestó que un factor importante para alcanzar la meta de inflación prevista en la política monetaria tanto para diciembre de 2007 como para diciembre de 2008, lo constituía el mantenimiento de la disciplina fiscal, tal como se ha manifestado en lo que va del año, en donde se ha observado superávit fiscal y un nivel de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por arriba de lo programado; sin embargo, dado que históricamente en el tercer trimestre del año el gasto fiscal aumenta y con ello el uso de depósitos del Gobierno en el Banco Central y, ante la presencia de factores exógenos que generan presiones inflacionarias, como se ha observado este año tanto por el lado del aumento en el precio de las gasolinas como en el precio del maíz, la importancia de mantener una política fiscal austera y disciplinada es aún mayor, por lo que sería conveniente que el déficit fiscal se situara por debajo del nivel previsto para el cierre de 2007 de 2.3% del PIB.

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 mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 26-2007,  
CELEBRADA EL 30 DE MAYO DE 2007, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA  
POLÍTICA MONETARIA**

---

política monetaria en 5.50%. 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 EN 5.50% EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 30 de mayo de 2007, decidió mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria.

En su análisis, luego de haber conocido el balance de riesgos de inflación, los pronósticos de inflación derivados del segundo corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- correspondiente a 2007 y la orientación de las variables indicativas, concluyó que prevalecen ciertos factores de oferta (como el incremento en los precios de las gasolinas y del maíz) que sugieren restringir las condiciones monetarias, existen elementos internos y externos que coadyuvarían a aminorar los riesgos de inflación, como el resultado superavitario acumulado de las finanzas públicas a abril, los dos ajustes recientes a la tasa de interés líder y la moderación del ritmo inflacionario de los principales socios comerciales del país, especialmente de los Estados Unidos de América, de manera que por esta vía no se vislumbran presiones de inflación importada.

La Junta Monetaria, en su análisis, también tomó en cuenta los factores siguientes: a) que tanto el ritmo inflacionario total como el subyacente revirtieron la tendencia creciente que venían registrando desde noviembre de 2006; b) que las proyecciones de inflación total y subyacente para diciembre de 2007 disminuyeron con respecto a las efectuadas el mes anterior; c) que el desvío de la emisión monetaria desde inicios de mayo continuó reduciéndose respecto de su valor programado; y, d) que se viene observando una desaceleración tanto en el comportamiento del crédito bancario en moneda nacional como de los medios de pago.

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 que permitan la convergencia hacia la meta de inflación determinada para finales de 2007 y 2008.

Guatemala, 31 de mayo 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.banguat.gob.gt](http://www.banguat.gob.gt)*