

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 13-2007,  
CELEBRADA EL 28 DE FEBRERO DE 2007, PARA  
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 28 de marzo de 2007

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 13-2007, CELEBRADA EL 28 DE FEBRERO 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 anual 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 febrero de 2007, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 13-2007 celebrada por la Junta Monetaria el 28 de febrero 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 19-2007 del 23 de febrero 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, luego del análisis realizado, basado en los elementos que

---

<sup>1</sup> Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No.19-2007 correspondiente a la sesión del 23 de febrero de 2007, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala ([www.banguat.gob.gt](http://www.banguat.gob.gt)).

componen el balance de riesgos de inflación, los pronósticos de inflación derivados del primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- correspondiente a 2007, así como en el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, arribaron a la conclusión de que, si bien prevalecían factores que aconsejaban restringir las condiciones monetarias, era importante tomar en cuenta los elementos siguientes: a) Que de conformidad con información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas, a enero de 2007, la ejecución presupuestaria registró un superávit de Q841.9 millones, equivalente a 0.3% del PIB, monto superior al superávit observado en igual mes de 2006 (Q373.0 millones, equivalente a 0.1% del PIB); b) Que de acuerdo con las proyecciones más recientes de expertos internacionales, la economía estadounidense crecerá aproximadamente 2.7% en 2007 (3.4% en 2006), lo que configura un posible escenario de desaceleración en el que la Reserva Federal podría mantener invariable la tasa de interés objetivo a lo largo del año; c) Que el ritmo inflacionario subyacente a enero de 2007 se ubicó en 5.53%, porcentaje igual al que se observó en diciembre de 2006, por lo que por esta vía aún no se evidenciaban presiones inflacionarias de naturaleza monetaria; y, d) Que en el comportamiento del IPC total en enero de 2007 influyeron choques de oferta que afectaron principalmente los precios de granos básicos, frutas, hortalizas y legumbres. En ese orden de ideas, los departamentos técnicos formularon una consideración adicional en el sentido de que los agentes económicos todavía podrían estar reacomodando sus expectativas ante los eventos suscitados recientemente en el sistema bancario, por lo que la prudencia sugería mantener invariable las condiciones monetarias. La Presidenta señaló que el Comité deliberó acerca del análisis de los departamentos técnicos a fin de trasladar a la Junta Monetaria algunos elementos de análisis y opiniones que pudieran ser útiles para la decisión en materia de tasa de interés líder, prevista para el miércoles 28 de febrero. En cuanto al comportamiento de la inflación a enero de 2007, la Presidenta indicó que en el Comité se enfatizó el hecho de que el ritmo inflacionario total se ubicó en 6.22%, por arriba de la meta de inflación de 5% (+/- 1 punto porcentual). Al respecto, mencionó que un miembro del Comité hizo referencia a que dicho resultado estaba influenciado por choques de

oferta, especialmente en los precios de algunos granos básicos y de vegetales y legumbres, por lo que si dichos choques fueran transitorios, no debieran existir presiones inflacionarias futuras por esta vía. Por otra parte, señaló que al realizar un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, se indicó que las proyecciones del ritmo inflacionario total, realizadas mediante los dos modelos econométricos que se vienen utilizando, para diciembre de 2007 apuntaban a un ritmo inflacionario de 6.15%, porcentaje superior en 0.15 puntos porcentuales al límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para dicho año (5% +/- 1 punto porcentual), lo que aconsejaba restringir las condiciones monetarias, mientras que para 2008 se proyecta un ritmo inflacionario de 4.84%, porcentaje que se situaba por arriba del valor puntual de la meta de inflación para ese año (4.5%), pero dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Asimismo, se mencionó que en términos de las proyecciones del ritmo inflacionario subyacente, el pronóstico para diciembre de 2007 se ubicaba en 0.01 puntos porcentuales por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación, en tanto que para diciembre de 2008 se situaba dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación para dicho año, lo que sugería mantener invariables las condiciones de la política monetaria.

Por otra parte, la Presidenta informó que el Comité también analizó los riesgos del entorno en que se desenvuelve la ejecución de la política monetaria. En cuanto a los riesgos asociados al entorno externo, mencionó que se discutió acerca de la evolución reciente y futura del precio internacional del petróleo. Al respecto, se destacó que el comportamiento del referido precio, en febrero, representaba una de las fuentes en el balance de riesgos de inflación que sugería un ajuste a las condiciones monetarias, por cuanto que el precio promedio internacional del petróleo registrado el 22 de febrero se ubicaba en US\$60.95 por barril, lo que significaba un incremento de alrededor de 12% respecto al precio promedio del mes anterior (US\$54.35 por barril).

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 enero de 2006 (1.32%), se ubicaba ligeramente por encima del

promedio observado en los últimos seis años en dicho mes (1.29%). Asimismo, se hizo énfasis que el ritmo inflacionario total continuaba registrando una tendencia creciente desde octubre de 2006, por lo que de continuar dicha tendencia habría que considerar restringir las condiciones monetarias en el futuro, dado que eventualmente podrían exacerbarse las expectativas de inflación por parte de los agentes económicos. Al respecto, indicó que un miembro del Comité manifestó que en adición al comportamiento de la inflación en enero, habría que tomar en cuenta que existen otros factores que reducen los riesgos potenciales de inflación, en virtud de que el ritmo inflacionario en los principales socios comerciales se ha moderado, especialmente en los Estados Unidos de América, de manera que por esta vía no se vislumbra presiones de inflación importada y porque en diciembre el Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE- registró una desaceleración, lo que indicaría que hay menores presiones de demanda agregada. En el contexto descrito, indicó que otro miembro del Comité hizo referencia, por una parte, a que la orientación de las variables indicativas seguía inclinándose hacia la conveniencia de restringir la política monetaria y, por la otra, que el resultado del primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural indicaba que para alcanzar un ritmo inflacionario de 5.79% en diciembre de 2007 (dentro de la meta de 5% +/- 1 punto porcentual), era necesario realizar ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria. No obstante, también manifestó que la coyuntura actual es muy particular, razón por la cual era prudente esperar que se normalicen las expectativas de los agentes económicos derivadas de la regularización del abastecimiento de numerario, así como de la disminución tanto de la pendiente del coeficiente de preferencia de liquidez por parte del público como del desvío de la emisión monetaria. Asimismo, se indicó que la salida ordenada de dos entidades del sistema bancario permitió que el comportamiento de los mercados de dinero y cambiario funcionara con normalidad, por lo que sugería que en esta oportunidad se mantuviera invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. La Presidenta señaló que otro miembro del Comité resaltó el hecho de que no existían presiones en otros precios macroeconómicos relevantes como el tipo de cambio y la inflación subyacente (que

es aquella inflación que tiene mayor relación con factores monetarios), y que el incremento en la demanda de dinero obedecía al motivo precaución, razón por la cual estimaba que un incremento en la tasa de interés líder de la política monetaria podría no ser conveniente en esta oportunidad, por lo que consideraba que era prudente esperar a conocer el dato de inflación de febrero para tomar una medida en ese sentido. En ese orden de ideas, otro miembro del Comité indicó que la regularización del abastecimiento de numerario por parte del Banco Central era muy reciente, por lo que compartía completamente el criterio de otros miembros del Comité, en el sentido de que por el momento era conveniente esperar el próximo mes para tomar una decisión de ajuste al alza en la tasa de interés líder, si este fuera el caso.

En el contexto descrito, la Presidenta indicó que en el seno del Comité privó el análisis de que si bien prevalecían factores que aconsejaban restringir las condiciones monetarias, era importante considerar, por una parte, que las finanzas públicas exhibieron en enero un superávit mayor al de enero de 2006; que según la última información disponible se prevé una desaceleración en la economía estadounidense; que el comportamiento en la inflación de enero se explicaba por choques de oferta, razón por la cual no se evidenciaba cambio en la inflación subyacente; y, por la otra, de que los agentes económicos todavía podrían estar reacomodando sus expectativas ante la salida ordenada de dos entidades del sistema bancario y el problema con el abastecimiento de efectivo, por lo que la prudencia aconsejaba no modificar el nivel de la tasa de interés líder en dicha oportunidad y continuar vigilando estrechamente el comportamiento de las principales variables e indicadores y esperar el dato de inflación de febrero, a fin de confirmar si el balance de riesgos de inflación tiende a mejorar.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, en el balance de riesgos de inflación correspondiente a febrero de 2007, en los pronósticos de inflación derivados del primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural correspondiente a 2007, así como en 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 que el análisis y la información presentada en el informe del Comité de Ejecución proporcionaban adecuadamente los fundamentos para que en esta oportunidad se tome una decisión respecto de no modificar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, opinión que de alguna manera compartía. Sin embargo, indicó que consideraba que se debía realizar un seguimiento especial a algunas de las variables indicativas de la política monetaria, específicamente aquellas que derivado de su comportamiento recomiendan que la política monetaria sea restrictiva, tales como la emisión monetaria; la base monetaria amplia; el crédito bancario al sector privado; las expectativas de inflación del panel de analistas privados; y, las expectativas implícitas de inflación, con el propósito de que si la trayectoria de las mismas reflejan una exacerbación en las expectativas inflacionarias, se adopten las medidas correspondientes.

Otro miembro de la Junta manifestó que los argumentos presentados por el Comité de Ejecución en relación a no incrementar la tasa de interés líder de la política monetaria en esta oportunidad eran los adecuados, por lo que compartía dichos argumentos. No obstante, señaló que previo a las discusiones futuras sobre la determinación de la tasa de interés líder, sugirió revisar el peso relativo de las de las variables indicativas en el Índice Sintético, por lo que consideraba necesario que los departamentos técnicos prepararan una nueva encuesta, a efecto de actualizar las ponderaciones asignadas en la encuesta anterior, ya que, por ejemplo, cuando se realizó la referida encuesta, el Modelo Macroeconómico Semiestructural estaba en su fase de inicio, por lo que pudo habersele fijado un peso relativo menor dentro del total de las variables indicativas.

Un miembro de la Junta indicó que dentro de la información presentada por los departamentos técnicos, en el seguimiento de la variable indicativa referente a la tasa de interés parámetro, continuaba observándose que la tasa de interés de reportos para el plazo entre 8 y 15 días venía mostrando desde hace varias semanas bastante estabilidad, ubicándose dentro de los márgenes de tolerancia de

la tasa de interés parámetro, indicando por esta vía la necesidad de mantener una política monetaria invariable.

Otro miembro de la Junta manifestó que los criterios y análisis que se habían planteado por el Comité de Ejecución para aconsejar no modificar el nivel de la tasa de interés líder eran los apropiados, por lo que estaba de acuerdo en mantener invariable 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 la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.0%. 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 5.0% EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 28 de febrero de 2007, decidió mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria en 5.00%.

En su análisis, luego de haber conocido el balance de riesgos de inflación y los resultados del Modelo Macroeconómico Semiestructural, concluyó que si bien prevalecen factores que sugieren restringir las condiciones monetarias, existen elementos internos y externos que coadyuvarían a reducir los riesgos potenciales de inflación, como el resultado de las finanzas públicas que en enero registró un superávit mayor al de enero de 2006 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.

Asimismo, la Junta Monetaria, en su análisis, también tomó en cuenta, por una parte, que la inflación registrada en enero obedeció, principalmente, a factores de oferta, tales como incrementos en precios de algunos granos básicos, vegetales y legumbres y, por la otra, que la demanda de efectivo comenzó a presentar recientemente un cambio en su comportamiento, derivado de la normalización en el abastecimiento de billetes y monedas.

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

Guatemala, 1 de marzo 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)*