

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 8-2006,  
CELEBRADA EL 22 DE FEBRERO DE 2006, PARA  
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 20 de marzo de 2006

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 8-2006, CELEBRADA EL 22 DE FEBRERO DE 2006, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.**

La Junta Monetaria en Resolución JM-185-2005, del 27 de diciembre de 2005, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2006, en la que, entre otros aspectos, indica, por un lado, que las decisiones en materia de determinación de la tasa de interés líder de la política monetaria serán adoptadas por la Junta Monetaria, con base en el análisis que para el efecto realizará el Comité de Ejecución y, por el otro, que la Junta Monetaria decidirá una vez al mes sobre los cambios en la tasa de interés líder de la política monetaria de conformidad con el calendario anual de reuniones, establecido en el anexo 2 de la citada resolución. Después de cada decisión, y con rezago de un mes, se hará público un resumen de los argumentos que la Junta Monetaria haya tomado en cuenta, conforme a lo preceptuado en el artículo 63 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala.

En cumplimiento de lo dispuesto en la citada resolución, se presenta a continuación un resumen de los argumentos que la Junta Monetaria tomó en cuenta para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 8-2006 celebrada por la Junta Monetaria el 22 de febrero de 2006, el Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 8-2006 del 17 de febrero de 2006, relativo a la conveniencia de ajustar o mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria. Al respecto, el Presidente informó que el análisis realizado por los cuerpos técnicos basado en la orientación de las variables indicativas, en el balance de riesgos de inflación y en los resultados del primer corrimiento del modelo macroeconómico semiestructural, indicaba que prevalecen los factores orientados a restringir las condiciones monetarias. Sobre el particular, indicó que en el Comité se expresó que si bien el referido análisis estaba bien sustentado, también era importante considerar otros aspectos que apuntan a la conveniencia de actuar con prudencia en la coyuntura actual. En ese sentido, manifestó que la inflación en enero de 2006 continuó su tendencia a la desaceleración, registrándose incluso la inflación más baja observada en el mismo mes desde 2001, año en

que se implementó el cálculo del nuevo Índice de Precios al Consumidor (IPC). Adicionalmente, indicó que la inflación “doméstica” (excluyendo la importada) se redujo en más de un punto porcentual respecto de enero, ubicándose en un ritmo de 5.27%. Asimismo, mencionó que las proyecciones de corto y mediano plazos también indicaban que la inflación continuaría reduciéndose, que el precio internacional de los combustibles se ha venido reduciendo en las últimas semanas, incluso por debajo del nivel proyectado, lo que también se reflejaba en los precios de los combustibles derivados del petróleo (que integran la canasta del IPC); no obstante, dicha reducción de precios debía analizarse con cuidado, dado que, según información reciente de la empresa internacional *Global Insight*, entidad experta en el pronóstico del precio del petróleo, la brecha existente entre la oferta y la demanda mundial de petróleo era mínima, lo que denotaba la vulnerabilidad de dicho mercado, de manera que cualquier evento de naturaleza económica o política podría afectar el comportamiento del precio del crudo.

El Presidente siguió indicando que el comportamiento del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) mostraba una sostenida tendencia al alza desde hace varios meses, lo que, a su vez, apoyaba el pronóstico de crecimiento económico para 2006 de 4.4%; señaló que este vigoroso ritmo de crecimiento estaba también respaldado por el dinamismo del crédito bancario al sector privado; no obstante que el modelo macroeconómico semiestructural indicaba que, en 2006, dicho comportamiento denota un nivel de producción superior al potencial, lo que si bien era reflejo del dinamismo económico observado, al mismo tiempo entrañaba algún riesgo de presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada.

Con relación a las variables indicativas de la política monetaria, indicó que sobresalía el hecho de que, respecto de enero, se había reducido notablemente el número de variables que sugerían mayor restricción de la citada política, pero que había que destacar también que las variables relativas al programa monetario (particularmente la emisión monetaria y las operaciones de estabilización monetaria) seguían desviadas (en un sentido expansivo), desde hacía varios meses, por lo que, ante señales contradictorias de las variables indicativas, revestía particular importancia la información que brindaba la tasa parámetro (variable indicativa que refleja el nivel de la tasa de interés de corto plazo

compatible con el mantenimiento de la estabilidad económica), la cual, incluso ajustando su rango de tolerancia a media desviación estándar (en vez de utilizar una desviación) indicaba que las condiciones monetarias habían cambiado respecto de 2005, ya que en 2006 el centro de la tasa parámetro parecía estar mucho más cercano de las tasas de corto plazo.

Adicionalmente, el Presidente indicó que en el Comité se mencionaron otros factores que debían considerarse; por una parte, el hecho de que recientemente se incrementó el precio del azúcar en el mercado interno, insumo que podría estar incrementando los costos de producción de otros productos de la canasta básica (por ejemplo, el pan) y, por la otra, que se esperaba una posible escasez de maíz entre marzo y mayo del presente año y, por ende, un aumento en el precio al consumidor final, lo que podría generar presiones al alza en el IPC en los próximos meses. Señaló además que los pronósticos de inflación se ubicaban por encima de la meta puntual de inflación de 6% para 2006 (en una interpretación estricta), y que el modelo macroeconómico semiestructural indicaba que el logro de la meta requería de alzas en la tasa de interés líder, por lo que era aconsejable tener presente que las acciones de política monetaria en un esquema de metas explícitas de inflación deben procurar ser, al mismo tiempo, oportunas y graduales. También señaló que en el Comité de Ejecución privó el análisis de que la situación actual aconsejaba actuar con cautela al revisar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

2. Derivado de la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, del balance de riesgos de inflación correspondiente a febrero de 2006 y de los resultados del primer corrimiento del modelo macroeconómico semiestructural, 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.

En ese contexto, un miembro de la Junta Monetaria indicó que con base en la información recibida no sería recomendable hacer ningún ajuste a la tasa de interés líder de la política monetaria, tomando en cuenta la significativa reducción del ritmo inflacionario registrada en diciembre de 2005 y enero de 2006, lo que permite proyectar, según los modelos econométricos de corto plazo, una inflación muy cercana a la meta, por lo que habría que esperar a conocer el comportamiento de la inflación en febrero. Otro argumento

fue expresado en el sentido de que la desaceleración de la inflación observada en enero también se refleja en la opinión del panel de analistas privados, ya que en los resultados de la última encuesta que se les realizó se confirma que, en opinión de ellos, se podría mantener la referida desaceleración de la inflación.

En ese orden de ideas, algunos miembros de la Junta expresaron otros argumentos relativos a no modificar la tasa de interés líder de política monetaria, tomando en cuenta que en el balance de riesgos de inflación hay factores que aconsejan mantenerla invariable, además de la desaceleración de la inflación que ya se mencionó. Al respecto, se destacó que hay variables importantes a las que se les da seguimiento periódico como el comportamiento del crédito bancario al sector privado y de los medios de pago (oferta de dinero) que están dentro del margen de tolerancia esperado. Asimismo, se señaló que el actual comportamiento del precio internacional del petróleo hace previsible que se mantengan las expectativas en relación a que los precios de las gasolinas permanezcan en los niveles actuales, con alguna posibilidad de descenso en el futuro. Por otra parte, un miembro de la Junta destacó el resultado positivo de las finanzas públicas a enero, el cual muestra un incremento en la recaudación tributaria y un balance equilibrado, aspecto que se constituye en un apoyo importante de la política fiscal a la política monetaria, lo que fortalece positivamente las expectativas de los agentes económicos.

En adición a lo anterior, un miembro de la Junta se refirió al hecho de que la brecha entre el centro de la tasa parámetro y la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días, cada vez se cierra más, de manera que dicho valor de la tasa parámetro podría ser un indicador de lo que se denomina tasa neutral de interés, que es el nivel de la tasa de interés en el que no existen presiones inflacionarias ni deflacionarias, razón por la cual considera que no es necesario hacer ajustes adicionales en la tasa de interés líder de la política monetaria.

Por otra parte, en el contexto de los factores que podrían estar aconsejando un ajuste en la tasa de interés líder de la política monetaria, un miembro de la Junta mencionó que es importante tomar en cuenta que el significativo aumento de los depósitos del sector público en el Banco de Guatemala, reflejado en las cuentas del programa monetario, no ha tenido ningún un efecto desmonetizante, en virtud de que el mismo se origina de la contrapartida en quetzales de los desembolsos provenientes de créditos externos. Asimismo, algunos miembros manifestaron preocupación por el comportamiento de algunas variables del

programa monetario que presentan desvío respecto de lo programado. En efecto, la emisión monetaria presenta un desvío de alrededor de Q400.0 millones y el saldo de las operaciones de estabilización monetaria con el sector privado exhibe un desvío de alrededor de Q1,400.0 millones, ambos desvíos, aunque corresponden únicamente a algunas de las variables indicativas, son importantes dentro del contexto del programa monetario, por lo que habrá que continuar dándoles seguimiento, dado que son indicadores fundamentales que reflejan el nivel de la liquidez primaria en la actividad económica.

En otro orden de ideas, un miembro de la Junta se refirió a que el crecimiento económico, el aumento del empleo, el aumento del ingreso y el progreso económico, también debían ser motivo de preocupación en la discusión del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Sobre el particular, otro miembro indicó que el mejor aporte que dicho cuerpo colegiado puede brindar al crecimiento económico del país es la certeza de que se mantendrá la estabilidad en el nivel general de precios, aspecto que permitirá que los agentes económicos adopten las mejores decisiones en cuanto a ahorro e inversión, por lo tanto, indicó que el principal mensaje que se puede enviar a la sociedad es reafirmar que la política monetaria va a seguir actuando con disciplina y prudencia en las acciones que sean necesarias para el logro de la meta de inflación para diciembre de 2006 y diciembre de 2007.

3. Luego de haberse expuesto los argumentos y observaciones para determinar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, en la Junta Monetaria hubo opinión unánime de mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.25%. Asimismo, la Junta decidió emitir un boletín de prensa a efecto de comunicar tal decisión (ver anexo).

## ANEXO



# BANCO DE GUATEMALA

---

## BOLETÍN DE PRENSA

### LA JUNTA MONETARIA MANTIENE INVARIABLE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 4.25%

Luego de analizar el informe presentado por el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala relativo al Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria, al seguimiento de las variables indicativas y al balance de riesgos de inflación correspondiente a febrero de 2006, la Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 22 de febrero de 2006, decidió mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria.

La Junta Monetaria hizo hincapié en la significativa reducción del ritmo inflacionario registrada en los últimos meses, tendencia que, de continuar, permitiría que la inflación converja gradualmente hacia la meta establecida para 2006 y 2007, lo cual se vería apuntalado de mantenerse la relativa estabilidad en el precio internacional del petróleo en los últimos días que, a su vez, ha incidido favorablemente en el mantenimiento del precio de los combustibles en el mercado interno.

Complementariamente, la Junta consideró otras variables relevantes de la política monetaria, tales como el crédito bancario al sector privado, los medios de pago (oferta de dinero) y la estimación del nivel de la tasa de interés de corto plazo compatible con el mantenimiento de la estabilidad económica (tasa parámetro), variables cuya evolución se encuentra dentro de los niveles previstos para 2006 y que, en conjunto con el mantenimiento de la disciplina fiscal, son consistentes con el dinamismo que se prevé para la actividad económica del país en un ambiente de estabilidad macroeconómica.

La Junta Monetaria reiteró su compromiso de adoptar, de manera oportuna y gradual, las medidas que sean necesarias en el futuro, a fin de abatir las amenazas inflacionarias que puedan presentarse y de alcanzar las metas trazadas en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia vigente.

Guatemala, 23 de febrero de 2006

*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)*