

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 17-2006,  
CELEBRADA EL 26 DE ABRIL DE 2006, PARA  
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 24 de mayo de 2006

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 17-2006, CELEBRADA EL 26 DE ABRIL 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 17-2006 celebrada por la Junta Monetaria el 26 de abril de 2006, el Vicepresidente del Banco de Guatemala presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 17-2006 del 21 de abril de 2006<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 la orientación de las variables indicativas y en el balance de riesgos de inflación, indicaba que prevalecían los factores que aconsejaban restringir las condiciones monetarias. Indicó que en el Comité se enfatizó en el hecho de que el ritmo inflacionario había aumentado levemente en marzo, lo cual podría significar que había concluido la tendencia hacia la desaceleración del ritmo inflacionario que se venía registrando desde noviembre de 2005. Asimismo, mencionó que la proyección econométrica de la inflación para finales de 2006 se

---

<sup>1</sup> Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 17-2006 correspondiente a la sesión del 21 de abril de 2006, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala ([www.banguat.gob.gt](http://www.banguat.gob.gt)).

ubicaba por encima del valor puntual de la meta de inflación para ese año (6.0%). El Vicepresidente enfatizó que en el contexto del esquema de metas explícitas de inflación debe darse especial atención al cumplimiento de la meta de inflación en un horizonte de mediano plazo, por lo que para el Comité de Ejecución fue motivo de discusión y preocupación el hecho de que la proyección econométrica del ritmo de inflación total para 2007 era de 6.57% y el de la inflación subyacente era de 6.45%, lo que implicaba que no sólo se estaría por arriba del valor puntual de la meta de inflación (5%) fijada para finales de 2007, sino que también se estaría por arriba del margen de tolerancia de la referida meta (+/- 1 punto porcentual). El Vicepresidente además hizo referencia a que en el Comité se mencionaron algunos riesgos inflacionarios asociados al entorno externo, con base en el informe sobre las “Perspectivas de la Economía Mundial” del Fondo Monetario Internacional correspondiente a abril de 2006, en el que se señalaba que las fuerzas de la globalización habían implicado en la última década un aumento importante de la competencia entre oferentes y demandantes de bienes y servicios en el mercado mundial, aspecto que había contribuido a apoyar los esfuerzos de los bancos centrales por mantener la estabilidad en el nivel general de precios; sin embargo, parecía que en la coyuntura actual se daban señales de que se estaba llegando a un agotamiento de la capacidad instalada ociosa y que el comportamiento al alza tanto del precio internacional del petróleo y sus derivados como de algunas materias primas estaban indicando que las presiones inflacionarias a nivel mundial podrían estar retornando; asociado a ello, varios países industriales mostraban mercados laborales bajo presión, lo que reduciría a su vez los efectos benignos que la competencia global había tenido sobre los salarios, lo cual anunciaba que la tarea de los bancos centrales alrededor del mundo tendería a complicarse en los próximos meses. En ese mismo contexto, el Vicepresidente mencionó que los excedentes de liquidez que en los mercados internacionales habían disparado una búsqueda de rendimientos que había afectado mercados cambiarios como el guatemalteco, podrían estar finalizando, pues la restricción monetaria en Japón, en Estados Unidos de América y en Europa podía hacer que se revirtieran los flujos de capital. En adición a lo anterior, destacó que en el referido informe se advierte que podría estarse dando una reducción en la tasa de ahorro global por parte de las corporaciones, lo cual también contribuiría a un alza en las tasas de interés internacionales y que esa normalización de las condiciones de liquidez mundiales podía

significar algún grado de volatilidad futura en los mercados, donde los precios de los activos han estado inflados, lo que planteaba un panorama complejo para que los bancos centrales puedan mantener la estabilidad macroeconómica y, en particular, la estabilidad en el nivel general de precios, por lo que era prudente considerar la adopción de medidas precautorias orientadas a preparar el ambiente macroeconómico para resistir de mejor manera los ajustes que puedan darse en las condiciones financieras externas. Asimismo, mencionó que para el Comité de Ejecución era preocupante, por un lado, el actual comportamiento al alza en los precios del petróleo, el que tendía a ubicarse incluso por encima del escenario pesimista esperado a inicios de año (que proyectaba un precio por barril por arriba de US\$70.00) y, por el otro, el hecho de que las alzas recientes eran atribuibles más a factores de oferta, debido a los problemas geopolíticos del Medio Oriente y de Nigeria, lo que hacía que el margen de maniobra del resto del mundo para adoptar políticas orientadas a restringir la demanda fuera muy reducido.

En el contexto descrito, el Vicepresidente mencionó que, aunque era cierto que la política monetaria puede hacer poco para contrarrestar los efectos de “primera vuelta” del alza de los combustibles, no debía perderse de vista que sí es factible que la política monetaria pueda aminorar los efectos de “segunda vuelta”, especialmente si se toman medidas oportunas que moderen las expectativas inflacionarias. En cuanto a los riesgos del entorno interno, el Vicepresidente informó que en el Comité se señaló que el crecimiento del crédito bancario al sector privado seguía siendo motivo de análisis y reflexión. Adicionalmente, informó que en el seno del Comité se mencionó que en los resultados del primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural se observaba claramente que la meta de inflación podía lograrse, pero que ello requería de un alza en la tasa de interés líder de la política monetaria, incremento que, dado el rezago con el que opera la política monetaria, debía ser adoptado de manera oportuna para que la inflación convergiera a la meta en el horizonte previsto. Por otra parte, el Vicepresidente hizo referencia a que en el Comité se analizaron los posibles impactos de un alza en la tasa de interés líder y, entre otros factores, se mencionó que un factor que favorecía un aumento en la referida tasa era que la producción nacional parecía estar creciendo de forma robusta, de manera que un ajuste moderado de la tasa de interés líder, en las actuales circunstancias, difícilmente afectaría el ritmo de crecimiento económico de corto plazo, y más bien podría favorecer su

sostenibilidad en el largo plazo. Asimismo, indicó que en el Comité se analizó el dilema cambiario que podría incidir en la decisión de subir la tasa de interés líder. Al respecto, mencionó que valía la pena tener una visión de mediano plazo, ya que se observa que el diferencial de tasas de interés de corto plazo entre los Estados Unidos de América y Guatemala es cada vez mayor, a favor de las tasas estadounidenses y con tendencia a seguir aumentando, lo que permitía inferir que un ajuste de la tasa de interés doméstica no debería afectar significativamente el mercado cambiario.

Tomando en cuenta el contexto anterior, el Vicepresidente informó que en el seno del Comité privó el análisis de que un ajuste oportuno de la tasa de interés líder de la política monetaria podría tener efectos positivos en las expectativas de inflación de los agentes económicos y, por lo tanto, favorecer el logro de la meta de inflación y el crecimiento económico en el mediano plazo.

2. Derivado de la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala y del balance de riesgos de inflación correspondiente a marzo de 2006, 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.

Un miembro de la Junta Monetaria manifestó que, considerando que el análisis del Comité de Ejecución indicaba la conveniencia de aumentar la tasa de interés líder de la política monetaria para morigerar las expectativas inflacionarias, había que analizar el efecto que dicho incremento podría tener en la tasa de interés de largo plazo (tasa de interés activa del sistema bancario), debido a que el nivel de la misma puede constituirse en un elemento fundamental para el mantenimiento de condiciones macroeconómicas favorables para un crecimiento económico sostenido, sobre todo si se toma en cuenta que en la coyuntura actual se proyecta para 2006 un aumento del PIB de 4.4% y que el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) a marzo registró una tasa interanual de 5.6%, por lo que enfatizó en que es importante que la tasa de interés de largo plazo se mantenga relativamente competitiva, destacando que el requisito fundamental para que esto suceda es que la misma sea sostenible para no generar distorsiones en la asignación de recursos, situación que puede lograrse a través de la aplicación de medidas de política coherentes (tanto monetarias como fiscales) que permitan mantener bajas las expectativas de inflación de los agentes económicos. Asimismo, manifestó preocupación en el sentido de que un incremento en la tasa de interés

líder eventualmente podría crear una distorsión en la curva de rendimientos. En ese mismo contexto, se refirió al efecto que tendría dicho aumento en el crecimiento económico, tomando en cuenta que si se da un aumento en las tasas de interés de mediano plazo podría darse un aumento en la tasa de interés activa del sistema bancario lo que, aunado a la apreciación cambiaria que se ha venido observando tanto en términos absolutos como reales, podría propiciar que la economía perdiera competitividad y, consiguientemente, afectar la actividad económica. En ese contexto, indicó que había que evaluar que, de darse un aumento en la tasa de interés líder, no se frene el dinamismo que viene manifestando el Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE-. Al respecto, los cuerpos técnicos del Banco de Guatemala señalaron que, de conformidad a los resultados del primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural, un incremento de 25 puntos básicos en la tasa de interés líder puede incidir en una reducción en el crecimiento económico, en términos acumulados, de 0.07 puntos porcentuales en un período de 9 meses, por lo que el efecto del referido incremento era casi imperceptible y que, en todo caso, una medida de política monetaria que propicie condiciones macroeconómicas de estabilidad, apunta en el largo plazo a favorecer el crecimiento económico. En ese sentido, el mismo miembro de Junta Monetaria indicó que la tasa de interés activa del sistema bancario al ser de largo plazo incluye, entre otros elementos, una prima por inflación, por lo que un ajuste en la tasa de interés líder reviste especial importancia dado que contribuye a enviar una señal correcta acerca de la restricción en las condiciones monetarias, lo que podría aminorar la referida prima y, por lo tanto, inducir a una reducción o al menos mantener el nivel de las tasas de interés de largo plazo, reiterando que este aspecto, en su opinión, es fundamental para el mantenimiento de condiciones macroeconómicas favorables que permitan un crecimiento económico sostenible.

Otro miembro de la Junta Monetaria indicó que observaba una estabilidad notable en los indicadores de origen monetario, en particular, en el comportamiento de la tasa parámetro, la cual indicaba que no existían presiones monetarias, así como en el nivel de los medios de pago, que incluso están por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable. Sin embargo, indicó que tomando en cuenta el incremento sustancial que se ha venido observando en el precio internacional del petróleo, consideraba que incrementar la

tasa de interés líder en 25 puntos básicos era prudente con el único propósito de morigerar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos.

Otro miembro de la Junta manifestó su preocupación debido al dilema que representa para la política monetaria el incrementar la tasa de interés líder para restringir las condiciones monetarias, en virtud de que si como resultado de ello se da un incremento en las tasas de interés de los otros plazos, se puede incentivar un mayor flujo de capitales del exterior, lo que a su vez, propiciaría la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario comprando divisas y emitiendo quetzales que nuevamente tengan que neutralizarse. Por otra parte, indicó que al observar el comportamiento de los factores monetizantes y desmonetizantes de las cuentas del Banco de Guatemala en términos acumulados a la fecha más reciente (del 31 de diciembre de 2005 al 20 de abril de 2006), si se comparan los desembolsos por préstamos externos que ha recibido el Gobierno Central, que han incrementado las Reservas Internacionales Netas -RIN-, con la contrapartida en quetzales de dichos desembolsos en los depósitos en el Banco Central, ambos valores casi se compensan por lo que, en su opinión, el exceso de liquidez que se generaba por el lado del referido incremento en las RIN (monetización externa) se derivaba principalmente de la compra de divisas que ha realizado el Banco de Guatemala en el mercado cambiario para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, por lo que encontraba un contrasentido en que, por una parte, se incremente la tasa de interés líder con el objeto de restringir la liquidez en la economía y, por la otra, se inyecte liquidez vía la compra de divisas por parte del Banco Central, por lo que sugirió que se tuviera especial cuidado en ese sentido para no enviar señales contradictorias a los mercados. Indicó que si el análisis del Comité de Ejecución y las conclusiones que se derivan del balance de riesgos de inflación aconsejan restringir las condiciones monetarias a efecto de prevenir una exacerbación de las expectativas de inflación, apoyaba la medida de hacer un ajuste de 25 puntos básicos en la tasa de interés líder de la política monetaria.

Por su parte, un miembro de la Junta manifestó que apoyaba el incremento de la tasa de interés líder de la política monetaria, considerando que era necesario tomar medidas para morigerar las expectativas de inflación. Indicó que si se advierten peligros de inflación, debe actuarse oportunamente para no permitir que los mismos generen la expectativa en el mercado de que la inflación está fuera de control, tomando en cuenta el efecto que tiene una

prima por inflación en la tasa de interés activa del sistema bancario, lo cual, en su opinión, perjudicaría significativamente el crecimiento económico en el futuro. En este sentido, hizo hincapié en que dado el vigoroso crecimiento que está mostrando la economía y, con el propósito de hacerlo sustentable, apoyaba un incremento de 25 puntos básicos en la tasa líder de la política monetaria, lo que permitiría enviar a los agentes económicos la señal de que la autoridad monetaria está dispuesta a evitar el alza en la inflación y propiciar con ello que la tasa de interés activa del sistema bancario se mantenga alrededor de los niveles en que actualmente se encuentra.

Otro miembro de la Junta indicó que podría ser prudente el incremento en 25 puntos básicos en la tasa de interés líder de la política monetaria, dadas las condiciones externas derivadas del incremento de los precios del petróleo y sus derivados, lo cual obviamente puede tener un efecto de cascada en el incremento del precio de los productos de la canasta básica. Asimismo, indicó que otro de los factores a tomar en cuenta es la decisión que pueda tomar el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, en el sentido de incrementar su tasa de interés objetivo a 5.0% en su próxima reunión del 10 de mayo.

Otro miembro de la Junta manifestó que considerando el costo que para la sociedad tiene un aumento en el nivel general de precios, era preferible realizar un ajuste de 25 puntos básicos en la tasa de interés líder ahora, que esperar una mayor inflación en el futuro cercano, por lo que era prudente tomar las acciones de política monetaria de manera oportuna.

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 incrementar la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos de 4.25% a 4.50%. 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 INCREMENTA LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA DE 4.25% A 4.50%, A PARTIR DEL JUEVES 27 DE ABRIL DE 2006

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 26 de abril de 2006, decidió incrementar la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos de 4.25% a 4.50%. En su decisión, luego de haber conocido el seguimiento de las variables indicativas y el balance de riesgos de inflación correspondiente a abril de 2006, tomó en consideración que el ritmo inflacionario en marzo de 2006 registró un leve aumento, que rompe con la desaceleración que venía registrándose desde noviembre de 2005. Asimismo, la Junta observó que, en el ámbito externo, el comportamiento al alza en el precio internacional del petróleo entrañaba un claro riesgo de presiones inflacionarias futuras.

En opinión de la Junta Monetaria, los indicadores de crecimiento económico muestran un comportamiento robusto de la actividad real en el país, a la vez que la mayoría de las variables indicativas apuntan a que, con una adecuada conducción de las políticas monetaria y fiscal, el logro de la meta inflacionaria en el mediano plazo resulta factible. La Junta hizo hincapié en que, para que dichas perspectivas sean sostenibles, es conveniente tomar de forma oportuna las medidas de política monetaria que permitan: (i) moderar los efectos de segunda vuelta<sup>1</sup> derivados de la inflación importada; (ii) evitar que los ajustes macroeconómicos que en el futuro cercano pudiera registrar la economía mundial distorsionen la estabilidad doméstica; y, (iii) afianzar las expectativas de los agentes económicos en el sentido de que la autoridad monetaria realiza todos los esfuerzos necesarios para procurar que la inflación converja a la meta establecida para 2006 y para 2007.

La Junta Monetaria reafirma su obligación de seguir adoptando las medidas que sean necesarias en el futuro, a fin de abatir las amenazas inflacionarias y propiciar las condiciones monetarias más favorables al crecimiento ordenado de la economía nacional.

Guatemala, 27 de abril 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)*

---

<sup>1</sup> Se refieren al aumento de los precios de aquellos bienes y servicios que en su estructura de costos no incorporan los derivados del petróleo, pero que se ven afectados de manera indirecta por aspectos tales como el aumento en los precios del transporte, electricidad y otros.