

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 29-2006,  
CELEBRADA EL 21 DE JUNIO DE 2006, PARA  
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 17 de julio de 2006

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 29-2006, CELEBRADA EL 21 DE JUNIO 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 29-2006 celebrada por la Junta Monetaria el 21 de junio 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 25-2006 del 16 de junio 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, señalaba que prevalecían los factores que aconsejaban restringir las condiciones monetarias. Señaló que en el Comité se enfatizó el hecho de que desde marzo de 2006 se había revertido la tendencia a la desaceleración que el ritmo inflacionario había mostrado entre noviembre de 2005 y febrero de 2006. Asimismo, indicó que el Comité observaba que los pronósticos del ritmo inflacionario total para finales de 2006 y de 2007, obtenidos mediante los modelos

---

<sup>1</sup> Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No. 25-2006 correspondiente a la sesión del 16 de junio de 2006, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala ([www.banguat.gob.gt](http://www.banguat.gob.gt)).

econométricos que se vienen utilizando, se ubicaban por encima de la meta de inflación, inclusive por arriba del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Por otra parte, el Presidente mencionó que los resultados de la encuesta de expectativas de inflación del panel de analistas privados realizada en mayo mostraban un incremento en el ritmo inflacionario proyectado para 2006 y un ligero descenso para 2007, y que ambos pronósticos se ubicaban por encima de la meta de inflación establecida para dichos años, enfatizando que a la fecha de la encuesta, aún no se conocía el resultado de la inflación a mayo. Asimismo, el Presidente se refirió a que en el Comité se mencionaron algunos riesgos inflacionarios asociados al entorno externo, en particular, el relativo al comportamiento al alza del precio internacional del petróleo, el cual a diferencia de los incrementos observados en 2004 y en 2005, era atribuible, principalmente, a factores que afectan la oferta mundial de petróleo, lo que reducía el margen de maniobra del que disponen los países importadores netos de petróleo para adoptar políticas orientadas a restringir la demanda agregada y, por ende, a moderar las expectativas inflacionarias.

En este sentido, el Presidente señaló que el Comité fue de la opinión que la política monetaria tiene un rol fundamental que desempeñar para aminorar los efectos “de segunda vuelta” derivados del alza en los precios de los combustibles y de los asociados a las expectativas de inflación de los agentes económicos, razón por la cual era pertinente adoptar medidas de restricción monetaria oportunas que moderen, por una parte, los referidos efectos de segunda vuelta y, por la otra, las citadas expectativas. Informó que el Comité destacó el hecho de que el precio internacional del petróleo se estabilizó, luego del alza importante registrada en la tercera semana de abril y que, a partir de la segunda semana de mayo había comenzado a registrar una tendencia decreciente, la cual se sostuvo luego del deceso del principal líder terrorista iraquí, ya que los mercados esperaban que este hecho redujera las presiones de grupos terroristas en el Oriente Medio y, en consecuencia, redujera la volatilidad en el precio internacional del crudo.

En cuanto a los riesgos del entorno interno, señaló que en el Comité se mencionó que el comportamiento del tipo de cambio nominal a lo largo de junio había registrado una marcada estabilidad y mayor congruencia con su estacionalidad, lo que permitió al Banco Central no participar en el mercado cambiario. Al respecto, informó que en el Comité se

realizaron algunas consideraciones de naturaleza cambiaria en relación a que un posible aumento de la tasa de interés líder debía tomar en cuenta que, de acuerdo con *Bloomberg*, existía una probabilidad del 100% de que la Reserva Federal de los Estados Unidos de América nuevamente aumentara su tasa de interés objetivo en su reunión del 29 de junio, por lo que el diferencial de las tasas de interés respecto de la tasa de política en el citado país sería cada vez mayor (a favor de las tasas estadounidenses) y con tendencia a seguir aumentando, por lo que un ajuste modesto en la tasa de interés doméstica no debía afectar significativamente el mercado cambiario. Informó que, en lo que corresponde a la inflación, el Comité destacó que con base en la descomposición del ritmo inflacionario, en inflación importada y doméstica, se observaba, por una parte, que la inflación doméstica se ha reducido sostenidamente, al pasar de 6.36% en diciembre de 2005 a 4.44% en mayo de 2006 y, por la otra, que si se le adiciona a la inflación doméstica el promedio de la inflación importada histórica (0.52%), dicho ritmo ascendería a 4.96%, ubicándose muy cerca del límite inferior del margen de tolerancia de la meta de inflación (6% +/- 1 punto porcentual). Indicó que, no obstante lo anterior, el comité enfatizó que del peso relativo de la inflación importada en el ritmo inflacionario total (3.18 puntos porcentuales), 2.47 puntos porcentuales son atribuibles a efectos de segunda vuelta, los cuales, a diferencia de la inflación importada de primera vuelta, sí pueden ser moderados mediante medidas de política monetaria.

En el entorno descrito, el Presidente informó que en el seno del Comité privó el análisis de que era justificable un incremento en la tasa de interés líder de la política monetaria, teniendo en cuenta, por un lado, que la política monetaria debía actuar oportunamente con el propósito de moderar las expectativas inflacionarias a fin de aminorar los efectos “de segunda vuelta”, asociados a la inflación importada, tomando en consideración que las medidas monetarias actúan con rezago en la inflación (como lo confirman los estudios empíricos realizados por los cuerpos técnicos del Banco de Guatemala) y, por el otro, que la citada política monetaria debía actuar con una visión de mediano plazo a fin de asegurar que el crecimiento económico sea sostenible en el tiempo, lo cual requiere de un ambiente de estabilidad macroeconómica. Mencionó que en el Comité se hizo la observación de que un ajuste modesto a la tasa de interés líder, como se ha planteado en sesiones anteriores, tendría la ventaja de evitar que en el futuro se adopten

ajustes más intensos para lograr el mismo propósito. En ese orden de ideas, el Presidente también indicó que en el Comité se analizaron los posibles impactos de un alza en la tasa de interés líder, reiterándose el criterio de que, dado que la actividad económica nacional parecía estar creciendo de manera robusta, un ajuste razonable en la tasa de interés líder difícilmente afectaría el ritmo de crecimiento real en el corto plazo, y posiblemente lo favorecería en el largo plazo; en todo caso, si se produjera algún efecto en el crecimiento, éste sería muy pequeño (según lo confirma el Modelo Macroeconómico Semiestructural) y serían más que compensados por la reducción en el riesgo de inflación o en desequilibrios externos, financieros o cambiarios futuros.

2. Con base en la exposición del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala y del balance de riesgos de inflación correspondiente a junio de 2006, 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.

Un miembro de la Junta indicó que consideraba que, por el momento, no parecía oportuno incrementar la tasa de interés líder de la política monetaria, debido a que, por una parte, el ritmo inflacionario en el último mes había tenido un comportamiento hacia la baja y, por otra, que un alza en la citada tasa de interés podría inducir a un incremento en la tasa de interés pasiva de los bancos del sistema. Sin embargo, planteó que si se tomaba en cuenta que el pronóstico del ritmo inflacionario a mediano plazo estaba por arriba de la meta de inflación, sí era necesario adoptar medidas de política monetaria para que la inflación converja hacia dicha meta, evitando así correr el riesgo de tener que hacer un esfuerzo monetario mayor en el futuro cercano. Sobre el particular, los cuerpos técnicos del Banco de Guatemala señalaron que, de acuerdo a estimaciones econométricas, el ajuste de 4.25% a 4.50% que la Junta Monetaria decidió realizar en la tasa de interés líder en abril del presente año, podría haber inducido un leve aumento de alrededor de 0.10 puntos porcentuales (*ceteris paribus*) en la tasa de interés pasiva del sistema bancario, y que también dichas estimaciones reflejaban que un incremento de 1% en la tasa de interés líder de la política monetaria reducía el Índice de Precios al Consumidor en 0.34% con un rezago de 6 meses. Adicionalmente, los cuerpos técnicos enfatizaron en la importancia de tener una visión de

mediano plazo en cuanto al logro de la meta de inflación, señalando que el parámetro con el que resulta adecuado comparar la inflación observada es con la meta de inflación determinada por la política monetaria, principalmente para diciembre de 2007, toda vez que si bien era cierto que la inflación acumulada venía mostrando un nivel menor que el observado el año previo, también lo era que las estimaciones de la inflación esperada todavía se ubicaban por encima de la meta fijada por la Junta Monetaria. En este sentido, agregaron que, aunque los resultados provenientes del Modelo Macroeconómico Semiestructural indicaban que sí era factible alcanzar la meta de inflación, los mismos estaban sujetos a ajustes al alza en la tasa de interés líder de la política monetaria. Asimismo, enfatizaron que los demás elementos auxiliares que se utilizan para realizar el análisis del nivel de la tasa de interés líder, que están contenidos en el balance de riesgos de inflación, sugieren una restricción en las condiciones monetarias, en particular las variables indicativas, las cuales en su mayoría apuntaban a la conveniencia de hacer un ajuste en la tasa de interés líder para propiciar que se cumpla con la meta de inflación.

Otro miembro de la Junta indicó que, de acuerdo a la información presentada por los cuerpos técnicos, del ritmo inflacionario total a mayo de 2006, 3.18 puntos porcentuales correspondían a la inflación importada y, de ellos, 2.47 puntos porcentuales eran atribuibles a efectos de segunda vuelta, los cuales, a diferencia de la inflación importada de primera vuelta, sí pueden ser moderados mediante medidas de política monetaria. En ese sentido, indicó que había que profundizar sobre la manera en que se pueden moderar esos efectos de segunda vuelta, los que no dependen exclusivamente de aspectos monetarios, sugiriendo que los mismos podrían enfrentarse a través del canal de expectativas de inflación, por medio de un mensaje de la autoridad monetaria que dé certeza en cuanto a que está incrementando la tasa de interés líder de la política monetaria con el objeto de moderar dichas expectativas, ya que desde el punto de vista monetario no encontraba ninguna forma directa de que los efectos de segunda vuelta se puedan aminorar. Al respecto, otro miembro de la Junta indicó que la experiencia mostraba que en economías pequeñas y abiertas como la guatemalteca, los bancos centrales reconocen que no es apropiado, mediante política monetaria, tratar de revertir los efectos de primera vuelta, pero que sí es razonable y conveniente que la política monetaria trate de moderar los efectos de segunda vuelta que principalmente tendrían efecto por la vía de las expectativas inflacionarias, mediante el mecanismo de que los agentes

económicos, al percatarse y creer que la política monetaria está firme en su propósito de alcanzar la meta de inflación, estarían contribuyendo a moderar tanto la demanda de crédito bancario como la demanda de bienes y servicios.

Otro miembro de la Junta Monetaria indicó que apoyaba el análisis del Comité de Ejecución en el sentido de aumentar la tasa de interés líder en 25 puntos básicos. Mencionó que estimaba que si no se implementaran acciones para contener la inflación, a finales de año la inflación total sería mayor al 6%. Adicionalmente, agregó que consideraba que los esfuerzos del Banco Central para alcanzar el objetivo de meta de inflación contribuirían a fortalecer su credibilidad, aspecto que resultaba favorable dado que puede tener influencia positiva sobre las expectativas para la determinación de otros precios macroeconómicos, particularmente, la tasa de interés de largo plazo. En ese sentido, señaló que si, por el contrario, no se envía un mensaje de certeza a los agentes económicos en cuanto al cumplimiento de la meta de inflación, éstos exigirían una prima por inflación más alta en las tasas de interés del mercado, lo cual resultaría perjudicial para la economía del país.

Otro miembro de la Junta se manifestó en el sentido de incrementar la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos, en virtud de que, tal como lo sugieren las mediciones econométricas realizadas por los departamentos técnicos del Banco Central, los aumentos de la tasa de interés líder realizados en 2005 y en 2006, aunque con rezago, han tenido un efecto sobre el ritmo inflacionario observado.

Otro miembro de la Junta Monetaria indicó que, si bien se observaba que el ritmo inflacionario estaba por encima de la meta y que también los pronósticos de inflación se ubicaban ligeramente arriba de dicha meta, había que considerar que existe un componente de inflación importada directa que está fuera del control de la política monetaria, por lo que si a finales de año no se alcanzara la meta de inflación por el impacto de dicha inflación importada directa, de todas maneras debía quedar claro el esfuerzo de la autoridad monetaria por alcanzar la meta, aunque no se converja a la misma, debido a los factores exógenos que están fuera del control de la política monetaria, como lo es el incremento en los precios de los combustibles, asociado al aumento en el precio internacional del petróleo. Asimismo, indicó que otro aspecto que era importante resaltar era el comportamiento positivo de la política fiscal, en virtud de que a la fecha se observaba un déficit fiscal bastante aceptable y se proyectaba que el mismo al finalizar el año fuera menor que el previsto, pero aún así

consideraba importante hacer un comentario, sin quitarle mérito a la gestión del Ministerio de Finanzas Públicas y de la Superintendencia de Administración Tributaria, y es que también existen contribuyentes que han erogado recursos para que se dé ese resultado, de manera que el resultado fiscal no era un esfuerzo exclusivo del Gobierno Central sino de la sociedad que está contribuyendo con más impuestos, producto de las condiciones macroeconómicas mucho más estables que presenta el país. Adicionalmente, indicó que otra variable macroeconómica a resaltar era el comportamiento del crédito bancario al sector privado, el cual se ha mantenido con un crecimiento bastante aceptable y que si bien es cierto que observaba que la tasa de interés activa promedio ponderado ya no muestra una tendencia hacia la baja, también lo es que se ha mantenido en un nivel estable, aunque podría ser incluso más bajo para Guatemala, dado que las condiciones de riesgo país han disminuido, como resultado del buen desempeño macroeconómico. Señaló que tomando en cuenta los factores descritos, así como su postura manifestada el mes anterior de que había que tener alguna precaución y esperar a ver cuál era el comportamiento de las variables macroeconómicas para la presente fecha, además de que observaba que la inflación subyacente no había continuado con el descenso que se venía observando en esa variable, sí consideraba que en esta ocasión era oportuno realizar un ajuste de 25 puntos básicos en la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro de la Junta Monetaria manifestó que, en esta oportunidad, apoyaba la iniciativa de subir la tasa de interés líder en 25 puntos básicos, basado en los argumentos que se han presentado en cuanto a que un ajuste en la tasa líder podría moderar el impacto de la inflación de segunda vuelta y tener efectos a través del canal de las expectativas de inflación. Adicionalmente, indicó que su decisión también se respaldaba en el hecho de que el crecimiento económico se veía sólido, sustentado por el dinamismo que se ha venido observando en el Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE-, así como en el crecimiento del crédito bancario al sector privado.

Por último, un miembro de la Junta expresó que dadas las expectativas planteadas y siendo el control de la inflación uno de los objetivos esenciales de la política monetaria, y consciente de los efectos que el nivel inflacionario tiene en cualquier instancia de la sociedad, apoyaba el incremento de 25 puntos básicos en la tasa de interés líder de la política monetaria, pero también manifestó que si en un próximo análisis sobre la revisión



del nivel de dicha tasa de interés líder se observara que la tasa de inflación disminuía, en esa misma dirección se tendría que actuar para ajustar 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 incrementar la tasa de interés líder de la política monetaria de 4.50% a 4.75%. 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 4.50% A 4.75%, A PARTIR DEL JUEVES 22 DE JUNIO DE 2006

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 21 de junio de 2006, decidió incrementar la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos de 4.50% a 4.75%. En su decisión, luego de haber conocido el seguimiento de las variables indicativas y el balance de riesgos de inflación correspondiente a junio de 2006, tomó en consideración la incidencia que el aumento en el ritmo inflacionario observado en mayo de 2006 tuvo sobre los pronósticos de inflación para 2006 y 2007, que aún se ubican por encima de la meta establecida en la política monetaria vigente.

Asimismo, la Junta estimó que, aunque la política monetaria no puede evitar los efectos directos de la inflación importada que se produce por las alzas de los combustibles, resulta procedente adoptar medidas tendentes a moderar las expectativas inflacionarias y limitar así los efectos de segunda vuelta<sup>1</sup> que pueden derivarse de dicha inflación importada.

En opinión de la Junta Monetaria, los indicadores de crecimiento económico continúan mostrando 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 procedente tomar de forma oportuna, gradual y consistente las medidas de política monetaria que permitan que la inflación converja a la meta establecida para el mediano plazo, propiciando las condiciones monetarias más favorables al crecimiento ordenado de la economía nacional.

Guatemala, 22 de junio 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.banguat.gob.gt](http://www.banguat.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.