

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 26-2008,
CELEBRADA EL 18 DE JUNIO DE 2008, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 18 de julio de 2008

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 26-2008, CELEBRADA EL 18 DE JUNIO DE 2008, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA.

La Junta Monetaria en resolución JM-211-2007, del 27 de diciembre de 2007, determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2008, la cual, entre otros aspectos, incluye medidas para fortalecer la transparencia y la rendición de cuentas del Banco de Guatemala. En efecto, la referida resolución 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, 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 2 de la citada resolución se presenta el calendario para 2008 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 18 de junio de 2008, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 26-2008 celebrada por la Junta Monetaria el 18 de junio 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 31-2008 del 13 de junio de 2008¹, 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 con base en el análisis realizado por los departamentos técnicos, del Banco de Guatemala, luego de haber presentado los elementos que componen el balance de riesgos de inflación, el reporte mensual de riesgos de inflación derivado del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, el Comité deliberó acerca del contenido de las mismas con el propósito de presentar a Junta

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No.31-2008 correspondiente a la sesión del 13 de junio de 2008, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

Monetaria los principales elementos de análisis, así como las reflexiones y conclusiones que pudieran ser consideradas en la decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, programada para el 18 de junio del presente año. Con relación al comportamiento de la inflación a mayo de 2008, la Presidenta indicó que en el Comité se hizo referencia a que el ritmo inflacionario total se incrementó por cuarto mes consecutivo al ubicarse en 12.24% (8.76% en febrero, 9.10% en marzo de 2008 y 10.37% en abril), situación que podría exacerbar las expectativas de inflación de los agentes económicos. Al respecto, al realizar un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, se indicó que las proyecciones del ritmo inflacionario total para finales de 2008 provenientes del promedio aritmético de los dos modelos econométricos que se vienen utilizando, apuntan a un ritmo inflacionario de 9.53%, superior a la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria para el presente año. Asimismo, para finales de 2009 se proyecta un ritmo inflacionario total de 8.29%, porcentaje que también se sitúa por arriba de la meta de inflación determinada para dicho año. Por otra parte, la Presidenta informó que el Comité también analizó los riesgos del entorno en que actualmente se ejecuta la política monetaria. En cuanto a los riesgos asociados al entorno externo, se discutió acerca de la evolución de los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, así como del comportamiento reciente de la inflación de los principales socios comerciales del país. Al respecto, se indicó que el precio internacional del petróleo del 1 al 12 de junio de 2008 se ubicó, en promedio, en US\$131.05 por barril, lo que significó un incremento de US\$5.59 por barril (4.46%) respecto del precio promedio registrado en mayo de 2008 (US\$125.46 por barril) y un aumento de US\$39.31 por barril (42.85%) en relación al precio promedio registrado durante diciembre de 2007 (US\$91.74 por barril). Por su parte, el precio del crudo para entrega en diciembre de 2008, según Bloomberg, se situó el 12 de junio en US\$137.91 por barril, superior en US\$46.94 por barril (51.60%) al precio registrado para la misma posición el 31 de diciembre de 2007 que fue de US\$90.97 por barril. Sobre el particular, según informes de expertos internacionales, el referido comportamiento del precio del crudo se asociaba a factores de demanda, de oferta y, especialmente a la especulación observada en el mercado. En cuanto al comportamiento del precio internacional del maíz se informó que éste registró un alza importante, al ubicarse el 12 de junio de

2008 en US\$11.66 por quintal, superior en 8.87% al observado a finales de mayo (US\$10.71 por quintal) y mayor en 54.03% al registrado en diciembre de 2007 (US\$7.57 por quintal), por lo que su seguimiento en el balance de riesgos continúa siendo relevante como factor de oferta. Asimismo, se hizo referencia a que, de acuerdo con información del Instituto Nacional de Estadística -INE-, el precio interno del maíz blanco (con ponderación en el IPC de 0.75%) registró una leve disminución en su precio al situarse en Q119.00 por quintal, inferior en 0.23% al observado a finales del mes de abril (Q119.27), pero superior en 5.31% al registrado en diciembre de 2007 (Q113.00 por quintal). Tomando en cuenta que el precio de dicho producto continuaba elevado y dada su incidencia sobre los precios de otros productos de la canasta básica (particularmente, los productos de tortillería, los cereales y la carne de aves), todavía persisten riesgos inflacionarios por esa vía. En lo que concierne al precio internacional del trigo, se mencionó que el mismo detuvo la tendencia decreciente que registraba desde marzo de 2008, al ubicarse el 12 de junio en US\$11.20 por quintal, lo que representaba un aumento de 2.10% respecto del nivel observado a finales de mayo de 2008 (US\$10.97 por quintal) y una disminución de 22.71% en relación al nivel observado a finales de diciembre de 2007 (US\$14.49 por quintal). En esas circunstancias, el referido precio continuaba siendo una fuente de presiones inflacionarias, en virtud de que aún permanece por arriba de los niveles registrados durante los primeros seis meses de 2007, lo que podría continuar incidiendo en los precios de los productos derivados, como la harina, el pan y las pastas alimenticias. En lo relativo al índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala, se indicó que a mayo de 2008 éste se ubicó en 5.53%, por arriba del valor registrado en diciembre de 2007 (5.07%). También se mencionó que en el caso del ritmo inflacionario de los Estados Unidos de América, en mayo de 2008 se situó en 4.18%, superior al observado tanto en abril de 2008 (3.94%) como al registrado en mayo de 2007 (2.69%); por lo que, tomando en cuenta que dicho país es el que tiene el mayor peso relativo dentro del índice, por esa vía los riesgos de inflación importada permanecían vigentes.

En cuanto a las condiciones internas, la Presidenta informó que en el Comité se indicó que la ejecución de las finanzas públicas, de acuerdo con cifras preliminares a mayo de 2008, registraron un superávit de Q1,575.4 millones, equivalente a 0.5% del

PIB (déficit de Q520.1 millones a mayo de 2007, equivalente a 0.2% del PIB). Asimismo, se hizo énfasis en los aspectos siguientes: a) que el superávit registrado a mayo, obedeció tanto a un menor ritmo de gasto público (reducción de 3.2% a mayo, en relación a igual período de 2007) como a mayores niveles de recaudación tributaria (aumento de 11.7% a mayo, respecto a igual período de 2007); b) que el nivel de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala, neto de desembolsos de deuda externa, registró un incremento entre el 31 diciembre de 2007 y el 12 de junio de 2008 de Q1,680.4 millones, mientras que entre el 30 de abril y el 12 de junio, el citado nivel de depósitos aumentó Q271.6 millones; y, c) que al 12 de junio de 2008, el Gobierno Central había colocado Bonos del Tesoro por Q1,217.7 millones, de los cuales el 88.7% correspondió a colocaciones con el sector público y el 11.3% con el sector privado, situación que contrastaba con la observada a la misma fecha del año anterior, cuando del monto colocado (Q2,689.4 millones), el 28.6% fue con el sector público y el restante 71.4% con el sector privado. Dentro de ese contexto, en el Comité se manifestó que un análisis integral de variables e indicadores macroeconómicos indicaba la conveniencia restringir las condiciones monetarias, destacando los siguientes aspectos: a) Actualmente la inflación total está en dos dígitos y la tendencia ha sido creciente en los últimos meses aun cuando se tiene claro que el efecto que ha tenido la inflación importada, tanto de primera como segunda vuelta, ha sido significativo, aspecto relevante debido a la importancia de anclar las expectativas de inflación de los agentes económicos; b) Los pronósticos de inflación tanto de los métodos econométricos como los provenientes del corrimiento mecánico del MMS, se ubicaban por arriba de la meta para 2008 y para 2009; c) Las expectativas de inflación del panel de analistas privados, si bien es una muestra de las expectativas de los agentes económicos, han venido siendo crecientes en los últimos meses y aunque existe una mezcla en algunos casos de expectativas racionales y adaptativas, es cierto que las expectativas de dicho panel han aumentado; d) En término de los agregados monetarios se ha observado que los medios de pago están por debajo del corredor programado, pero la brecha entre el límite inferior y el valor observado se ha venido reduciendo. Por su parte, el crédito bancario al sector privado, si bien está muy cerca al límite inferior, existía un aumento potencial en el mismo que se podría dar en el segundo semestre del año, en forma importante, sobre todo si se consideraba la

expansión fiscal prevista; e) En cuanto a las finanzas públicas, aunque se observó un superávit de enero a mayo y se esperaba un superávit menor en junio, la última información suministrada por el Ministerio de Finanzas Públicas contrasta con el hecho de que aunque se observa un aumento de los depósitos del Gobierno entre enero y junio por aproximadamente Q2,900.0 millones, las últimas proyecciones revisadas por parte de dicho Ministerio indicaban que habrá un uso intensivo de depósitos del Gobierno en el Banco de Guatemala, el cual era de alrededor de Q5,000.0 millones, si a eso se le añade la intención de una ampliación presupuestaria, dadas las fuentes de financiamiento propuestas, implicaría un uso de caja de Q1,400.0 millones adicionales. En ese sentido, según lo manifestado por parte del Ministerio de Finanzas el gasto público se acelerará en el segundo semestre del año, en consecuencia las finanzas públicas estarían registrando déficit y un mayor uso de depósitos, el cual al salir a circulación estaría incidiendo en un aumento importante de monetización primaria; con lo cual el escenario prospectivo apuntaría a que en los próximos meses los medios de pago y el crédito van a acelerarse y que podrían generar presiones inflacionarias adicionales derivado de excedentes de liquidez. Además, dentro del esquema de metas explícitas de inflación, las acciones de política tienen un rezago; es decir, un ajuste en la tasa de interés líder en este momento no es para desacelerar el ritmo inflacionario en el corto plazo, sino, por una parte, para moderar expectativas de inflación de los agentes económicos, y por la otra, para que, en el momento que los recursos del Gobierno empiecen a circular en la economía, exista un cambio en los costos de oportunidad para los bancos del sistema y eso los induzca a traer parte de la liquidez excedente al Banco Central, de manera que ésta sería una medida para anticiparse al escenario descrito. Por otra parte, señaló que entre los factores que recomendaban mantener invariables las condiciones monetarias, se mencionaron los siguientes; a) Que algunos agregados monetarios se ubicaban por debajo de los límites inferiores de sus respectivos corredores, aunque el desvío se había reducido; b) Que la brecha del producto se redujo en el segundo corrimiento del MMS en 2008, lo cual podría estar reflejando menores presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada. Como resultado de la discusión, dijo, en el seno del Comité hubo consenso de que, la coyuntura actual es más compleja que la del mes previo, no sólo porque siguen presentes riesgos inflacionarios, sino porque el contexto internacional

está cambiando constantemente, lo que aumenta los márgenes de incertidumbre. No obstante la referida complejidad, en el Comité privó el criterio de que era aconsejable un incremento en la tasa de interés líder, teniendo en cuenta que la política monetaria, por una parte, debe actuar oportunamente con el propósito de fortalecer el compromiso de la Autoridad Monetaria por el mantenimiento de la estabilidad del nivel general de precios, considerando que la política monetaria actúa con rezago sobre la inflación y, por la otra, que debía operar con una visión de mediano plazo a fin de coadyuvar a que la senda de crecimiento económico sea sostenible en el tiempo, lo cual requiere necesariamente, entre otros factores, de un ambiente de estabilidad de precios. En ese sentido, se indicó que un alza en la tasa de interés líder en esta oportunidad no tiene el propósito de desacelerar el ritmo inflacionario en el corto plazo, sino moderar las expectativas de inflación de los agentes económicos, contribuyendo así a que las mismas se anclen gradualmente a las metas de inflación establecidas por la Autoridad Monetaria. Señaló que en el contexto descrito, hubo consenso en que el aumento de la tasa de interés líder debía ser moderado (25 puntos básicos) para propiciar, por un lado, un ambiente positivo entre los agentes económicos y, por el otro, una moderación de las expectativas inflacionarias. En el Comité se enfatizó la importancia de la coordinación entre las políticas monetaria y fiscal, en virtud de que una combinación adecuada de políticas siempre redundaría en el mantenimiento de un ambiente de estabilidad macroeconómica.

2. Con base en la exposición del análisis del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, basado en los elementos que componen el balance de riesgos de inflación, el reporte mensual de riesgos de inflación derivado del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, así como 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 indicó que el tema de las expectativas de inflación era subjetivo como para sustentar la decisión de aumentar la tasa de interés líder de la política monetaria; en virtud de que desde su punto de vista, era difícil de medir. Indicó que fijar precios no dependía de las expectativas de inflación de largo plazo, sino de costos y de demanda y oferta en el mercado. Por otra parte, señaló que

en el balance de riesgos de inflación de mayo observaba que era menor la proporción de las variables que sugerían restringir la política monetaria en comparación con el mes previo; sin embargo, la recomendación del mes pasado era no restringir y este mes la recomendación era restringir la política monetaria. En ese sentido, indicó que no se mantenía un mismo criterio, lo cual podría estar dando mensajes equivocados a los agentes económicos. En lo relativo a la inflación intermensual, indicó que si bien ésta fue alta en mayo, la misma fue menor que la observada en abril. Por otra parte, indicó que la tasa de interés también era un costo que afectaba los precios, por lo que un aumento en la tasa de interés líder podría incidir en un aumento en las tasas activas, lo cual podría influir en la tasa de crecimiento de la economía. Añadió que la emisión monetaria los medios de pago y el crédito al sector privado se ubicaban por debajo de su corredor programado por segunda semana consecutiva, por lo que en esta oportunidad no estaba de acuerdo en aumentar la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro de la Junta indicó que era muy probable que se aumente la ejecución del gasto y un aumento en el uso de caja del gobierno en el segundo semestre, lo que adicional a una probable ampliación presupuestaria podría repercutir en un aumento de la demanda agregada, lo que a su vez podría generar un aumento en los precios. Indicó que tanto las expectativas de inflación como la inflación subyacente han aumentado y que existía una brecha amplia entre la tasa de interés líder de la política monetaria y la inflación ya que en términos reales su valor negativo está aumentando sobre todo cuando se comparaba Guatemala con países que operan bajo el mismo esquema de metas explícitas de inflación. Indicó que los anteriores elementos planteaban la necesidad de una política monetaria activa a futuro; sin embargo, señaló que existían otros elementos que podrían conducir a que la autoridad monetaria debería de actuar con cautela en materia de tasa de interés líder: en primer lugar, estaba relacionado con factores de demanda agregada, como los medios de pago y el crédito bancario al sector privado, los cuales se encontraban por abajo del límite inferior del corredor programado para 2008, no obstante que en el caso del crédito al sector privado se observaba una pequeña recuperación. En segundo lugar, estaba relacionado con el cambio en los precios relativos, lo cual indico que iba más allá del tema de inflación y que no tenía que ver con un fenómeno monetario; en ese

sentido, indicó que era conveniente facilitar un ajuste a la economía para propiciar que los cambios en los referidos precios relativos se internalicen para evitar los efectos de segunda vuelta. Sobre las expectativas de inflación, indicó que las mismas estaban influenciadas por los cambios en los precios internacionales del petróleo y derivados, en los que la política monetaria no podía influir, en ese sentido, señaló que la tasa de interés líder en ese momento no tendría un efecto muy fuerte. En ese contexto, reiteró que era complicado tomar una decisión de aumentar la referida tasa de interés líder, pero señaló que habría que contemplar para el segundo semestre de 2008 aumentarla, así como implementar otras medidas para controlar las presiones inflacionarias.

Un miembro de la Junta expresó que era preocupante el incremento de precios, principalmente por los cambios estructurales de corto plazo en los precios de los combustibles, los que han sido la razón principal del alza de precios de diferentes productos, fundamentalmente en los alimentos. Indicó que era importante resaltar el aspecto de la política monetaria activa, ya que si bien las expectativas de inflación tenían un peso importante en el comportamiento de la inflación, era mediante el comportamiento de los agregados monetarios sobre los cuales debía versar el análisis sobre la decisión de tasa de interés líder, los cuales, según su punto de vista, no se les estaba dando el peso correspondiente. Indicó que en el caso de la emisión monetaria, ésta se ubicaba por debajo del límite inferior de su corredor programado y su variación interanual a la fecha era de 0.9%. En ese mismo sentido, indicó que los medios de pago y el crédito al sector privado también se ubicaban por debajo de su límite inferior. En el caso del crédito bancario al sector privado, señaló que el crecimiento del mismo era reducido en términos acumulados y en términos interanuales. En ese sentido, señaló que con el comportamiento de los referidos agregados, efectivamente la política monetaria ha sido activa en cuanto a disminuir las presiones de demanda agregada, razón por la cual había estado en contra en algunas decisiones de incrementar la tasa líder de la política monetaria; en virtud de que el actual contexto era complicado y que no se limitaba solamente a la situación nacional sino también a la internacional. Además, indicó que en el caso de la tasa de interés activa, las medidas monetarias tomadas anteriormente si habían tenido efecto. En ese sentido, señaló que la misma se había incrementado en las últimas cuatro semanas, por lo que consideraba que el Banco Central si había actuado en ese sentido. Respecto a la situación de las finanzas

públicas, indicó que la misma era positiva con relación al apoyo de la política fiscal a la política monetaria, lo cual se reflejaba en el superávit de 0.5% del PIB hasta mayo. Agregó que en lo referente a la ampliación presupuestaria propuesta del Ministerio de Finanzas Públicas, la misma se daría sí el Congreso de la República la aprobara, por lo que consideraba actuar con cautela cuando se analiza la referida ampliación, en virtud de que dicha ampliación podría referirse a la utilización de recursos de caja lo cual podría complicar las presiones de demanda. Asimismo, indicó que existía una propuesta de reforma tributaria que igualmente necesita de la aprobación del Congreso de la República, la que si fuera aprobada podría tener una incidencia positiva en la situación financiera del Gobierno. En el caso la incidencia en la demanda agregada, asociada al comportamiento reciente del IMAE, del crédito al sector privado y la coyuntura internacional, principalmente de la situación económica en Estados Unidos de América, indicó que estimaba que en 2008 el crecimiento sería mínimo. En ese sentido, indicó que no descartaba que la situación de la economía de Estados Unidos de América podría tener implicaciones en 2009. En ese contexto, señaló que era complicado apoyar un incremento de la tasa de política, no obstante que la propuesta presentada por los departamentos técnicos estaba bien fundamentada en relación a reducir los precios y reducir la inflación, pero que consideraba que las consecuencias podrían ser negativas para la economía.

Otro miembro de la Junta indicó que la Junta debería de tomar acciones en cuanto a aumentar el consumo de las personas. Señaló que con los altos precios del transporte y de los alimentos, habían suficientes restricciones, en virtud de que las personas ahora tenían menos recursos. Señaló que la actual situación económica mundial estaba teniendo un comportamiento en la cual ha venido mostrando signos de desaceleración los cuales no se habían observado. En ese sentido, propuso que se debía ser prudente en cuanto a la decisión de aumentar la tasa de interés líder de la política monetaria, derivado de que la situación interna era complicada y un aumento en la referida tasa podría impactar en aumentos en las tasas activas, lo cual podría significar un deterioro de la economía.

Por su parte, un miembro de la Junta señaló que el análisis presentado por el Comité de Ejecución contemplaba los fundamentos dentro de los cuales se desenvuelve un esquema de metas explícitas de inflación, el cual fue implementado

por el Banco de Guatemala a partir de 2005. En ese sentido, indicó que el referido esquema contrasta con el de agregados monetarios, en el sentido de que su variable ancla es la inflación, mientras que el seguimiento de los agregados monetarios representaba solamente un indicador adicional para tomar decisiones de política monetaria. Señaló que el esquema de metas explícitas de inflación se sustenta en que procura influir principalmente en problemas de demanda y en menor medida en los choques de oferta; sin embargo, indicó que en la coyuntura actual los choques de oferta se han vuelto permanentes; por lo que los mismos deben de ser considerados en este esquema, principalmente por efecto que los mismos tienen sobre las expectativas. En ese sentido, señaló que anclar las expectativas de inflación es fundamental para mantener la credibilidad de la autoridad monetaria, en virtud de que si las mismas se exageran, los agentes económicos dudarán de la capacidad del Banco Central para alcanzar sus objetivos de política. Por otra parte, expresó que habría que tomar en cuenta que la inflación subyacente dinámica, que es la variable operativa que sigue el Banco Central, continuó con una tendencia mucho más marcada hacia el alza y desviada de la meta que fijó la autoridad monetaria. Asimismo, señaló que para los países que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, aún cuando la inflación es reflejo de un choque de oferta más perdurable, es necesario tomar decisiones por la vía monetaria con un mayor impacto, por ejemplo, indicó que en los países de América del Sur, han sido más contundentes al elevar el nivel de sus tasas de interés objetivo, preocupados por el desanclaje de las expectativas inflacionarias; en ese sentido, expresó que la recomendación era un alza gradual de la tasa de interés líder de la política monetaria, en virtud que de continuar el deterioro en el nivel de inflación o se exageran las expectativas, era probable que la decisión en el segundo semestre del año, sería más fuerte.

Un miembro de la Junta expresó que la coyuntura es compleja, principalmente por los choques de oferta que se estaban observando a nivel mundial. Indicó que existían bancos centrales en el mundo que habían adoptar medidas de carácter fiscal y monetario tendentes a otorgar liquidez a sus economías, por ejemplo, la Reserva Federal de los Estados Unidos de América y el Banco Central Europeo, los cuales han tenido una política expansiva. Señaló que ese no era el caso del Banco de Guatemala, en virtud de que el Banco de Guatemala ha tenido una política monetaria prudente con

carácter de restrictiva. No obstante, indicó que desde su punto de vista no se habían vistos los efectos de los aumentos de 5.25 puntos porcentuales en la tasa de interés líder de la política monetaria (pasó de 1.5% a 6.75%) que se habían efectuado en menos de dos años. Sin embargo, consideraba que en términos de una política monetaria con metas explícitas de inflación, dichos aumentos no se podrían catalogar como de una política monetaria restrictiva; pero que desde el punto de vista estrictamente formal, consideraba que la política monetaria si había sido restrictiva. Por otra parte, indicó que las expectativas no estaban ancladas a la tasa líder, sino más bien a los choques externos que se han hecho permanentes. Por su parte, indicó que existía un proceso inflacionario mundial que llevaba más de un año y que el mismo no se podía predecir, principalmente porque no se sabía hacia dónde tendería el precio del petróleo, del maíz y de los otros productos. Señaló que dicho proceso difería de los choques de oferta observados con anterioridad, cuando el precio del petróleo pasó de US\$3.00 a US\$12.00 el barril; a los choques que se están observando en la actualidad, en donde el precio del crudo pasó de US\$40.00 a US\$130.00 el barril. En ese contexto, expresó que la coyuntura actual no dependía del Banco Central sino que de una política económica integral. En ese sentido, indicó que a la Junta le tocaba decidir sobre el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, pero consideraba que no se podía, en este momento, insertar a la economía del país a más choques fiscales, de seguridad y monetarios.

Otro miembro de la Junta indicó que la variación intermensual del Índice de Precios al Consumidor de abril y mayo fue mucho mayor que en los meses anteriores, de tal manera que estimaba que el aumento en los precios tenía su origen por movimientos de los precios relativos, al replanteamiento de patrones de consumo en las familias guatemaltecas y por la erosión en el ingreso, lo cual se reflejaba en el comportamiento de la demanda agregada. Señaló que independientemente de que se aumentara la tasa de interés líder, si la inflación seguía creciendo, los bancos del sistema no otorgarían préstamos con tasa negativa; en ese sentido, señaló que si se aumentara la tasa de interés se esperaba un alza en la tasa de interés activa. Señaló que si la economía se está desacelerando estaría necesitando menos recursos, por lo que por el comportamiento de las variables monetarias no explicaba la realidad de la economía. En cuanto a las expectativas, señaló que no serían sólo estas las que dan

una orientación para tomar una decisión de política monetaria, en virtud de que en marzo se incrementó la tasa líder para abatir esas expectativas, pero las variaciones intermensuales de la inflación estaban indicando que dicha medida no tuvo ningún efecto. Agregó que aunque no le correspondía a la Junta monetaria, se podría apoyar otro tipo de medidas que al menos redujeran el impacto de los choques externos. En el contexto anterior, indicó que su recomendación era la de ser prudente y buscar el uso de otros instrumentos para el control de la inflación.

Un miembro de la Junta indicó que elevar la tasa de interés líder era una decisión bastante compleja, en virtud de que no existía certeza de que dicha alza pudiera abatir la inflación. Indicó que también eran preocupantes las expectativas, las cuales consideraba que estaban condicionadas a situaciones reales. Señaló que desde su punto de vista, era más conveniente mantener el nivel de la tasa de interés líder en las condiciones actuales, en virtud de que consideraba que había liquidez en la economía y que la misma se iba a seguir manteniendo.

Otro miembro de la Junta manifestó que se estaba frente a la toma de una decisión que consideraba eminentemente política, la que, para que fuera correcta, debía basarse en estudios técnicos que permitieran tener una visión general sobre la problemática a tratar para poder tomar una decisión oportuna. Señaló haber escuchado con mucha atención las exposiciones de los departamentos técnicos y dentro de este dilema estimaba que todos tenían algún grado de incertidumbre sobre cuál era la mejor opción a tomar sobre dos situaciones adversas dentro del entorno nacional y externo. Al respecto, señaló que hacer un compás de espera era lo más aconsejable, en virtud de que estimaba que habían factores como la mora en las carteras de créditos de las instituciones financieras, que pudieran aumentarse por la caída en la actividad económica, lo cual, vendría a agravar la situación. Indicó que las anteriores circunstancias podrían poner al país en una situación más complicada. Respecto al tema de las finanzas públicas, indicó que históricamente el Gobierno no ejecutaba el 100% del Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado, por lo tanto, la variación de caja no era un elemento que le preocupaba, tomando en cuenta que por ser el primer año de Gobierno, era difícil que pudieran ejecutarlo al 100%. En ese contexto, estimaba que el déficit fiscal se iba a moderar para finales de año. En virtud de lo anterior, consideraba inoportuno e inconveniente aumentar la tasa líder en

25 puntos básicos, y sugirió esperar para la próxima revisión, tener un nuevo balance de riesgos de inflación.

Otro miembro de la Junta manifestó que el esquema de metas explícitas de inflación, que la Junta Monetaria adoptó desde 2005, se basa fundamentalmente en anclar las expectativas de inflación, por esa razón era que tenía menor relevancia dar seguimiento a los agregados monetarios. En ese sentido, señaló que bajo el esquema de metas explícitas de inflación, tiene más relevancia dar seguimiento a los pronósticos de inflación y a las expectativas de inflación; en ese sentido, agregó que el anclaje de expectativas era lo que le preocupaba, en virtud de que parecía que no estaba sucediendo. Indicó que, como había mencionado anteriormente, la política monetaria actual no ha sido restrictiva, que probablemente gradualmente había tenido una orientación restrictiva. Respecto al comportamiento de las tasas de interés, indicó que en el mismo período lo que se observó fue una disminución de las tasas de interés activas y pasivas promedio ponderado de los bancos del sistema y sólo hasta partir de este año era que se había observado algún incremento que, desde su punto de vista, no era un incremento significativo, por ello reiteraba que las tasas de interés de las operaciones del Banco de Guatemala, hasta la fecha, no habían sido tasas de interés que pudieron haber competido con el otorgamiento de recursos en concepto de crédito. Indicó que comparte la recomendación del Comité de Ejecución, porque plantean las expectativas de las proyecciones de la significativa inyección de liquidez para el segundo semestre del año y la importancia de por qué la política monetaria debe ser preventiva para no tener que sobreactuar cuando se den situaciones adversas que implicaría tomar medidas más agresivas en el futuro. No obstante lo anterior, señaló que de conformidad con la intervenciones de los demás directores, estaba en la disposición de pronunciarse de no aumentar la tasa de interés líder en esta oportunidad; sin embargo, expresó que tenía sus reservas en cuánto a que no subir la tasa de interés líder fuera bueno en este momento y esperar otro mes para ver qué sucedía, en virtud de que los ajustes puedan ser mayores en el futuro.

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 por unanimidad mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en

6.75%. 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 MANTIENE INVARIABLE EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER EN 6.75%.

La Junta Monetaria en su sesión celebrada hoy, decidió mantener la pausa en las medidas de restricción monetaria, manteniendo invariable el nivel de la tasa de interés líder.

La Junta Monetaria, en su análisis tomó en cuenta que el comportamiento reciente de algunas variables del entorno interno indican una reducción relativa de las presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada, entre las que destacan: a) el crédito bancario al sector privado y los medios de pago se encuentran ligeramente por debajo de los límites inferiores de sus respectivos corredores; b) las finanzas públicas continuaron registrando un superávit a mayo; c) la desaceleración prevista en la actividad económica; y, d) los ajustes en la tasa de interés líder efectuados en 2007 y en marzo de 2008.

La Junta Monetaria resaltó los aspectos siguientes: a) la ejecución de la política monetaria ha sido prudente y activa; b) la conducción de la política monetaria en el mediano plazo debe tener un carácter preventivo; y, c) la coyuntura actual es compleja no sólo porque siguen presentes riesgos inflacionarios, sino porque el contexto internacional está cambiando constantemente, lo que aumenta los márgenes de incertidumbre.

La Junta Monetaria, no obstante, reiteró que de continuar la aceleración en el ritmo inflacionario y los riesgos que ello conlleva, podría, en función del balance de riesgos de inflación y del entorno interno y externo, elevar el nivel de la tasa de interés líder para contrarrestar los efectos secundarios derivados de la inflación importada y para moderar las expectativas inflacionarias.

Guatemala, 18 de junio de 2008

Dentro 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