

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 64-2007

Sesión 64-2007 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, ubicado en la séptima avenida número veintidós guión cero uno, zona uno de esta ciudad, el martes veintisiete de noviembre de dos mil siete, a partir de las diecisiete horas con veinticinco minutos.

La Coordinadora, con el quórum correspondiente, sometió a consideración del Comité de Ejecución el proyecto de Orden del Día.

PRIMERO: Cuarto corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- de 2007.

SEGUNDO: Balance de riesgos de inflación.

TERCERO: Discusión.

CUARTO: Otros Asuntos.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el Orden del Día.

PRIMERO: Cuarto corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- de 2007.

El Comité continuó con el análisis iniciado la semana anterior, el cual presentará a Junta Monetaria en la sesión del miércoles 28 de noviembre de 2007, en la que dicho cuerpo colegiado decidirá el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Para tal efecto, los departamentos técnicos presentaron al Comité de Ejecución los pronósticos de mediano plazo generados por el cuarto corrimiento en 2007 del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, el que se inició con un resumen de las condiciones iniciales del corrimiento; seguidamente, se presentó un reporte de cambios en el pronóstico de la tasa de inflación interanual y de la tasa de interés líder de la política monetaria, respecto del pronóstico generado en el tercer corrimiento del MMS en 2007 (realizado en agosto). Sobre el particular, se indicó que el pronóstico de inflación interanual para diciembre de 2007, generado en el cuarto corrimiento de 2007 (7.04%), es mayor en 0.98 puntos porcentuales al pronóstico generado, para la misma fecha, en el tercer corrimiento de 2007 (6.06%). Dicho aumento en el pronóstico de inflación se explica principalmente por cambios en los factores siguientes: nuevos datos de inflación (0.92%) y tipo de cambio nominal

(0.10%). Asimismo, se indicó que el pronóstico de inflación para diciembre de 2008, generado en el cuarto corrimiento de 2007 (6.16%), es mayor en 0.38 puntos porcentuales al pronóstico generado, para la misma fecha, en el tercer corrimiento de 2007 (5.78%). En este caso, el aumento en el pronóstico se explica, principalmente, por cambios en los factores siguientes: nuevos datos de inflación (0.26%), tipo de cambio nominal (0.14%), pronóstico de la tasa de interés de los Estados Unidos de América (-0.13%) y el precio del diesel (0.11%).

Con relación a la tasa de interés líder de la política monetaria, se indicó que el pronóstico promedio para los cuatro trimestres comprendidos entre el cuarto de 2007 y el tercero de 2008, generado en el cuarto corrimiento de 2007 (6.43%), es menor en 21 puntos básicos al pronóstico generado, para el mismo período, en el tercer corrimiento de 2007 (6.64%). Este comportamiento se explica, principalmente, por cambios en los factores siguientes: tipo de cambio nominal (66 puntos básicos), tasa de interés líder de la política monetaria (-60 puntos básicos), tasa de interés de los Estados Unidos de América (-45 puntos básicos) y tasa de inflación (22 puntos básicos). Por su parte, el pronóstico de la tasa de interés líder de política monetaria promedio para los ocho trimestres comprendidos entre el cuarto de 2007 y el tercero de 2009, que fue generado en el cuarto corrimiento de 2007 (6.06%), es menor en 27 puntos básicos al pronóstico promedio generado, para el mismo período, en el tercer corrimiento de 2007 (6.33%). El aumento del pronóstico promedio se explica, principalmente, por cambios en los factores siguientes: tasa de interés de los Estados Unidos de América (-47 puntos básicos), tasa de inflación (37 puntos básicos), tipo de cambio nominal (35 puntos básicos) y tasa de interés líder de política monetaria (-30 puntos básicos).

Adicionalmente, se indicó que al comparar el pronóstico de inflación interanual del modelo con las metas de inflación establecidas en la resolución de Junta Monetaria JM-168-2006, se observa que para finales de 2007 y de 2008 la tasa interanual de inflación se estaría ubicando por encima de la meta de política monetaria para dichos años.

Seguidamente, se presentó el balance de riesgos del MMS y las correspondientes gráficas de abanico. Al respecto, se indicó que de acuerdo con el pronóstico generado en el tercer corrimiento de 2007, existía un 44.41% de probabilidad de que la tasa de inflación interanual se encontrara dentro de la meta de

política para 2007, un 52.27% de probabilidad de que la tasa en cuestión se ubicara por arriba de la meta y un 3.32% de probabilidad de que la tasa de inflación se situara por debajo de la meta de política monetaria. En cambio, según el pronóstico generado en el cuarto corrimiento de 2007, existe un 1.04% de probabilidad de que la tasa de inflación interanual se encuentre dentro de la meta de política monetaria para diciembre de 2007, un 98.96% de probabilidad de que la tasa en cuestión se sitúe por encima de la meta y un 0% de probabilidad de que la tasa de inflación se ubique por debajo de la referida meta de política monetaria. Por tanto, el riesgo de exceder la meta de inflación para fines de 2007 se incrementó.

Por otra parte, de acuerdo con el pronóstico generado en el tercer corrimiento de 2007, existía un 26.20% de probabilidad de que la tasa de inflación interanual se encontrara dentro de la meta de política para 2008, un 53.21% de probabilidad de que la tasa en cuestión se ubicara por arriba de la meta y un 20.59% de probabilidad de que la tasa de inflación se situara por debajo de esa meta de política monetaria. En cambio, según el pronóstico generado en el cuarto corrimiento de 2007, existe un 20.91% de probabilidad de que la tasa de inflación interanual se encuentre dentro de la meta de política monetaria para diciembre de 2008, un 69.77% de probabilidad de que la tasa en cuestión se sitúe por encima de la meta y un 9.32% de probabilidad de que la tasa de inflación se ubique por debajo de la referida meta de política monetaria. Por tanto, el riesgo de exceder la meta de inflación para fines de 2008, también se incrementó.

Se indicó que los pronósticos de inflación mencionados, son condicionales a que el Banco Central lleve a cabo una política monetaria que procure la consecución de la meta de inflación de mediano y largo plazos. En ese sentido, la tasa de interés líder, compatible con el pronóstico del MMS generado en el cuarto corrimiento de 2007, pasa de un valor observado de 5.50% en el tercer trimestre de 2007 a 6.42% en el cuarto trimestre de 2007 y a 6.64% en el primer trimestre de 2008; luego, a partir del segundo trimestre de 2008 comienza una trayectoria descendente hasta ubicarse en 5.86% en el cuarto trimestre de dicho año. Comparando la trayectoria recién descrita con la que fue prescrita por el tercer corrimiento del MMS en 2007, las tasas de interés de política prescritas por el cuarto corrimiento de 2007 son menores, a pesar de que corresponden a un pronóstico de tasas de inflación mayores. Al respecto, se indicó que la explicación para esta característica de los resultados del

cuarto corrimiento de 2007, se deriva de que la tasa de interés doméstica y la tasa de interés de los Estados Unidos de América, están relacionadas, dentro del MMS, por una relación de “no arbitraje” denominada “paridad descubierta de la tasa de interés”, la cual determina que los cambios en los valores observados y pronosticados de la tasa de interés de los Estados Unidos de América tengan una incidencia importante sobre la trayectoria de la tasa de interés líder de política monetaria.

SEGUNDO: Balance de riesgos de inflación.

Los departamentos técnicos presentaron al Comité de Ejecución el balance de riesgos de inflación, enfatizando los aspectos siguientes:

En cuanto a las condiciones externas, se indicó que el precio internacional del petróleo, al 21 de noviembre de 2007 se ubicó, en promedio, en US\$95.11 por barril, lo que significa un incremento de US\$9.45 por barril (11.03%) respecto del precio promedio registrado durante octubre de 2007 (US\$85.66 por barril). Por su parte, el precio del crudo para entrega en diciembre de 2007, según el servicio informativo *Bloomberg*, se situó el 21 de noviembre en US\$95.10 por barril, superior en US\$3.24 por barril (3.53%) respecto del precio registrado para la misma posición el 26 de octubre de 2007 (última fecha en la que el Comité analizó el nivel de la tasa de interés líder), que fue de US\$91.86 por barril. En ese sentido, según informes de expertos internacionales, el referido aumento en el precio del crudo se asocia a factores de oferta, de demanda y a la especulación observada en el mercado. En cuanto a los factores de oferta, el primero se asocia al acuerdo alcanzado en la III Cumbre de la Organización de Países Exportadores de Petróleo -OPEP-, finalizada el 19 de noviembre de 2007, según el cual, el nivel actual de producción de crudo se mantendrá invariable, a pesar de que dicho nivel se considera insuficiente para satisfacer la demanda actual; el segundo factor hace referencia a que de conformidad con el Departamento de Energía de los Estados Unidos de América, al 16 de noviembre de 2007, el nivel de inventarios del crudo presentó una ligera reducción con respecto a la semana anterior. Por el lado de los factores de demanda, se citó que, según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (*Perspectivas de la Economía Mundial a Octubre de 2007*), la República Popular China alcanzaría un crecimiento económico de 11.5%, superior en 0.4 puntos porcentuales al observado en 2006 (11.1%), lo que continuaría propiciando una elevada demanda de crudo a nivel internacional. En lo que concierne a la especulación en el mercado, se hizo

referencia al estrecho margen entre la oferta y la demanda mundiales de petróleo, lo que propicia que cualquier noticia que afecte la producción de petróleo, puede incidir en un nuevo incremento en el precio del mismo en las cotizaciones a futuro de las bolsas de mercancías. Adicionalmente, se mencionó que la tendencia hacia el alza que viene manifestando el precio de las gasolinas (superior y regular) en los Estados Unidos de América continuó en los últimos días, situación que se ha transmitido a los precios de las gasolinas en Guatemala.

En cuanto al comportamiento del precio internacional del maíz, se subrayó que el mismo es inferior al registrado en igual mes de 2006 (US\$7.11 por quintal); no obstante, se informó que luego de haber registrado una ligera reducción en octubre, el citado precio continuó con su tendencia al alza, ubicándose el 21 de noviembre en US\$6.78 por quintal, por lo que su seguimiento es importante, debido a que el precio de este producto podría continuar generando presiones inflacionarias por el lado de la oferta. Asimismo, se hizo referencia a que, de acuerdo con información del Instituto Nacional de Estadística -INE-, los precios internos del maíz amarillo y del maíz blanco (con ponderaciones en el Índice de Precios al Consumidor -IPC- de 0.07% y de 0.75%, respectivamente) a pesar de mostrar una reducción respecto del mes anterior, permanecen en niveles elevados, aunque se espera una moderación adicional en dicho precio en noviembre de 2007.

En lo que concierne al precio internacional del trigo, se mencionó que luego del alza observada desde marzo del presente año, el 21 de noviembre registró una disminución en su precio respecto del mes anterior, ubicándose en US\$12.25 por quintal, lo que representa un incremento de aproximadamente 69.0% respecto del nivel observado en noviembre de 2006, cuando el referido precio se ubicó en US\$7.25 por quintal, situación que indica que aunque dicho precio se redujo en noviembre, permanece alto. Por lo anterior, dicho precio continúa siendo una fuente de presiones inflacionarias, debido a que el mismo se utiliza como insumo en la producción de harina, pan y pastas.

En lo relativo al índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala, se indicó que éste aumentó considerablemente en octubre, ubicándose en 4.55%, porcentaje que se sitúa por arriba del valor registrado en diciembre de 2006 (3.43%). No obstante, para finales de 2007 se proyecta que la inflación de los socios comerciales se ubique alrededor de 3.39%. Se mencionó que

en el caso particular de los Estados Unidos de América, el ritmo inflacionario observado en octubre de 2007 se ubicó en 3.54%, superior tanto al observado en septiembre de 2007 (2.76%) como al registrado en octubre de 2006 (1.31%); sin embargo, expertos internacionales prevén que en diciembre de 2007 el mismo se ubique en 2.8%. A pesar de la desaceleración prevista para diciembre de 2007 en el ritmo inflacionario en los Estados Unidos de América y tomando en cuenta que dicho país tiene el mayor peso relativo dentro del referido índice, se mencionó que por esa vía los riesgos de inflación importada persisten.

En cuanto a las condiciones internas, se indicó que la inflación intermensual en octubre de 2007 se ubicó en 0.34%, superior en 0.36 puntos porcentuales a la registrada en octubre de 2006 (-0.02%) e inferior en 0.31 puntos porcentuales al promedio de las variaciones registradas en octubre durante los últimos siete años (0.65%). Por su parte, el ritmo inflacionario total y el ritmo inflacionario subyacente observados a octubre de 2007, registraron un incremento respecto del mes anterior, ubicándose por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por Junta Monetaria para 2007 (5.0% +/- 1 punto porcentual), al situarse en 7.72% y 7.31%, respectivamente.

Por su parte, las proyecciones econométricas de la inflación total y de la inflación subyacente para diciembre de 2007 y para diciembre de 2008, se ubican por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para finales de los referidos años. En cuanto a las expectativas de inflación del panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en octubre, indican un ritmo inflacionario para finales de 2007 y de 2008 de 7.26% y de 6.77%, en su orden, porcentajes que se sitúan por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para cada uno de los citados años. Lo anterior denota un incremento en las expectativas inflacionarias para diciembre de 2007 respecto del mes anterior, así como una disminución en las referidas expectativas para diciembre de 2008.

En lo que se refiere a la ejecución de las finanzas públicas, se indicó que de acuerdo con cifras preliminares al 31 de octubre de 2007, se registró un déficit de Q1,811.8 millones, equivalente a 0.7% del Producto Interno Bruto -PIB- (déficit de Q754.1 millones a octubre de 2006, equivalente a 0.3% del PIB). Se mencionó, por una parte, que los ingresos totales y los gastos totales respecto de octubre de 2006

crecieron 15.5% y 19.3%, en su orden y, por la otra, que al 22 de noviembre de 2007 el nivel de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala se ubicaba, en promedio, en alrededor de Q2,003.0 millones por arriba de lo programado, lo que compensa parcialmente la disminución registrada en las operaciones de estabilización monetaria. Asimismo, se indicó que la emisión monetaria, al 22 de noviembre de 2007 registraba un desvío promedio por arriba del límite superior del corredor programado de aproximadamente Q1,349.0 millones, ligeramente inferior al desvío promedio registrado a octubre del presente año (alrededor de Q1,352.0 millones).

En lo relativo a las variables indicativas, se señaló que al comparar su situación a la fecha que se informa con respecto a la observada el 26 de octubre, última fecha en que el Comité analizó el nivel de la tasa de interés líder, 82.14% de las variables aconsejaban una orientación de política monetaria restrictiva, igual porcentaje el mes anterior; 0.00% sugería una orientación de política monetaria invariable, 9.07% el mes anterior; y el restante 17.86% aconsejaba una orientación de política monetaria relajada, comparado con 8.79% del mes anterior. Así también, se mencionó que el ritmo de crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado continúa ubicándose por arriba de los valores programados para 2007. Por su parte, los medios de pago totales continúan situándose por debajo del corredor estimado para 2007.

TERCERO: Discusión.

Los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, luego de haber presentado los elementos que componen el balance de riesgos de inflación, los resultados del cuarto corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- para 2007, así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, arribaron a la conclusión de que prevalen los factores que aconsejan restringir las condiciones monetarias, por lo que un ajuste en la tasa de interés líder de la política monetaria en esta oportunidad contribuiría a moderar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos y a contener las presiones inflacionarias, aspectos fundamentales para mantener una inflación moderada en el mediano plazo.

Con base en las presentaciones de los departamentos técnicos, el Comité deliberó acerca del contenido de las mismas con el propósito de presentar a la Junta Monetaria los principales elementos de análisis, así como las reflexiones y

conclusiones que pudieran ser útiles en la decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

En cuanto al comportamiento de la inflación a octubre de 2007, en el Comité se hizo referencia a que el ritmo inflacionario total se ubicó en 7.72%, lo que representa un aumento de 0.39 puntos porcentuales con relación al mes anterior, situación que afianza la tendencia creciente de la inflación que comenzó en junio del presente año. Adicionalmente, al realizar un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, se indicó que las proyecciones del ritmo inflacionario total para finales de 2007, realizadas mediante el promedio aritmético de los dos modelos econométricos que se vienen utilizando, apuntan a un ritmo inflacionario de 6.93%, porcentaje superior en 0.93 puntos porcentuales al límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para dicho año (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que aconseja restringir las condiciones monetarias, mientras que para finales de 2008 se proyecta un ritmo inflacionario de 6.01%, porcentaje que también se sitúa por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para dicho año (4.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere restringir la política monetaria.

Con relación a las proyecciones del ritmo inflacionario subyacente, se subrayó que la proyección para diciembre de 2007 (6.95%) se ubicaba por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación (5.0% +/- 1 punto porcentual); asimismo, la proyección para diciembre de 2008 (5.94%) también se situaba por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para ese año (4.5% +/- 1 punto porcentual).

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 en el precio internacional del petróleo, del maíz y del trigo, así como de la evolución reciente en la inflación de los principales socios comerciales del país.

Al respecto, se destacó que el precio promedio registrado en el mercado internacional del crudo al 21 de noviembre (US\$95.11 por barril) muestra un aumento de US\$9.45 dólares (11.03%) respecto al precio promedio del mes anterior (US\$85.66 por barril). Según informes de expertos internacionales, el referido aumento en el precio del crudo se asocia a factores de oferta, de demanda y a la especulación observada en el mercado. En cuanto a los factores de oferta, el primero se asocia al

acuerdo alcanzado en la III Cumbre de la Organización de Países Exportadores de Petróleo -OPEP-, finalizada el 19 de noviembre de 2007, según el cual, el nivel actual de producción de crudo se mantendrá invariable, a pesar de que dicho nivel se considera insuficiente para satisfacer la demanda actual; el segundo factor se refiere a que de conformidad con el Departamento de Energía de los Estados Unidos de América, al 16 de noviembre de 2007, el nivel de inventarios del crudo sigue presentando una tendencia a la baja. Por el lado de los factores de demanda, se citó que, según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (Perspectivas de la Economía Mundial a Octubre de 2007), la República Popular China alcanzaría un crecimiento económico de 11.5%, superior en 0.4 puntos porcentuales al observado en 2006 (11.1%), lo que continuaría propiciando una elevada demanda de crudo a nivel internacional. En lo que concierne a la especulación en el mercado, se hizo referencia al estrecho margen entre la oferta y la demanda mundiales de petróleo, lo que propicia que cualquier noticia que afecte la producción de petróleo puede incidir en un nuevo incremento en el precio del mismo en las cotizaciones a futuro de las bolsas de mercancías. Asimismo, se destacó que el aumento observado en los precios del petróleo se estaría trasladando a los precios de las gasolinas (superior y regular) en los Estados Unidos de América, lo cual incidirá en que el precio de las gasolinas en Guatemala profundice su tendencia al alza, lo que a su vez contribuiría a aumentar las presiones inflacionarias existentes.

Se mencionó que los precios internos del maíz registrados en octubre, se redujeron con respecto a los observados el mes anterior, principalmente los que corresponden al maíz blanco. No obstante, se subrayó que dicho precio permanece alto, aunque se espera una moderación adicional en el mismo, en noviembre. En ese contexto, se indicó que persiste la incidencia del precio interno del grano en otros precios de la canasta básica (como productos de tortillería y carnes de aves), por lo que siguen vigentes los riesgos de presiones inflacionarias futuras por el lado de la oferta, derivadas de la evolución del citado precio.

En lo que concierne al precio internacional del trigo, se mencionó que luego del alza observada desde marzo del presente año, al 21 de noviembre se había registrado una disminución en dicho precio respecto del mes anterior, ubicándose en US\$12.25 por quintal, lo que representa un incremento de aproximadamente 69.0% respecto del nivel observado en noviembre de 2006, cuando el referido precio se

ubicó en US\$7.25 por quintal, situación que indica que aunque dicho precio se redujo en noviembre, aún permanece alto. Por lo anterior, dicho precio continúa siendo una fuente de presiones inflacionarias, debido a que el mismo se utiliza como insumo en la producción de harina, pan y pastas.

En adición, se indicó que el índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala aumentó considerablemente en octubre, ubicándose en 4.55%, porcentaje que se sitúa por arriba del valor registrado en diciembre de 2006 (3.43%). No obstante, para finales de 2007 se proyecta que la inflación de los socios comerciales se ubique alrededor de 3.39%. Se mencionó que en el caso particular de los Estados Unidos de América, el ritmo inflacionario observado en octubre de 2007 se ubicó en 3.54%, superior tanto al observado en septiembre de 2007 (2.76%) como al registrado en octubre de 2006 (1.31%); sin embargo, expertos internacionales prevén que en diciembre de 2007 el mismo se ubique en 2.8%.

En cuanto a los riesgos del entorno interno, se indicó que la variación intermensual del Índice de Precios al Consumidor -IPC- registrada en octubre de 2007 (0.34%), se ubicaba por arriba de la observada en el mismo mes del año anterior (-0.02%), pero por debajo del promedio registrado en octubre de los últimos cinco años (0.65%).

Por otra parte, se hizo referencia al comportamiento de la tasa de interés líder en términos reales a lo largo de 2007, tanto para el caso de Guatemala, como para los países latinoamericanos cuyos bancos centrales han establecido un esquema de metas explícitas de inflación, como es el caso de Chile, de Colombia, de México, de Perú y de Brasil. En este contexto, se indicó que, con excepción de Guatemala, todos los bancos centrales mencionados han mantenido una tasa de interés líder de política monetaria positiva en términos reales. En el caso de Chile, la tasa de interés real de política monetaria se tornó negativa en octubre de 2007, debido al incremento en la inflación registrado durante el referido mes; no obstante, dicha tasa se había mantenido positiva en términos reales durante los meses previos. En el caso de Guatemala, la tasa de interés líder de política monetaria ha sido negativa en términos reales, lo que significa que el costo de oportunidad de invertir en certificados de depósito emitidos por el Banco Central es menor al de otros instrumentos financieros

existentes en el mercado, lo que incide, entre otros factores, en la efectividad de la política monetaria.

Dentro de esa dimensión, en el Comité se manifestó que un análisis global de variables e indicadores macroeconómicos indica que es importante tomar en cuenta tanto los elementos que aconsejan restringir como los elementos que recomiendan mantener invariables las condiciones monetarias. En lo que corresponde a los factores que aconsejan restringir, se citaron los siguientes: a) Que el pronóstico derivado del cuarto corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, indica que la inflación se situará por arriba de las metas establecidas por la Autoridad Monetaria para finales de 2007 y de 2008; b) Que las proyecciones econométricas de inflación total y subyacente para diciembre de 2007 y de 2008 se sitúan por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria para cada año; c) Que la orientación promedio de las variables indicativas, de acuerdo al índice sintético, continúan inclinándose de manera contundente hacia la conveniencia de restringir la política monetaria; d) Que el precio internacional del petróleo ha registrado precios récord en las últimas semanas, situación que ha impactado en el mercado guatemalteco; e) Que persisten presiones inflacionarias derivadas de factores de oferta relacionados con el precio internacional del trigo y del maíz; f) Que a diferencia de otros bancos centrales latinoamericanos que han establecido un régimen de metas explícitas de inflación, la tasa de interés líder de política monetaria en Guatemala permanece negativa en términos reales; y, g) Que la actividad productiva del país continúa registrando un comportamiento dinámico, situación que genera presiones inflacionarias vía aumento en la demanda agregada.

En lo que concierne a los factores que recomiendan mantener invariables las condiciones monetarias, se mencionan los siguientes: a) que los medios de pago totales continuaron exhibiendo una tendencia a la desaceleración, registrando una variación interanual por debajo del límite inferior del corredor estimado; y, b) que el precio del maíz en el mercado interno había comenzado a revertir su tendencia creciente.

Como resultado de la discusión y análisis, en el seno del Comité privó el criterio de que es aconsejable un incremento en la tasa de interés líder, teniendo en cuenta que la política monetaria debe actuar oportunamente con el propósito de contener las presiones inflacionarias en el corto y mediano plazos orientada a incidir

en la demanda agregada y en el canal de expectativas de inflación. Ello con el propósito 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 el contexto descrito, un miembro del Comité manifestó que luego de la presentación del Balance de riesgos de inflación y del Cuarto corrimiento del MMS, y considerando que la simulación efectuada en dicho modelo, relativa a una posible reducción en la tasa de interés objetivo de la Reserva Federal, indica que los efectos de dicho aumento no cambian significativamente la orientación de política monetaria sugerida en el referido modelo, estimaba conveniente recomendar un ajuste en la tasa de interés líder mayor a 25 puntos básicos. No obstante, después de una amplia discusión, en el Comité hubo consenso en que se sugiriera a la Junta Monetaria que el aumento de la tasa de interés líder fuera de 25 puntos básicos.

CUARTO: Otros asuntos.

No habiendo otros asuntos que tratar, la sesión finalizó a las dieciocho horas con cincuenta minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad los participantes.