

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 31-2008,
CELEBRADA EL 23 DE JULIO DE 2008, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, 19 agosto de 2008

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 31-2008, CELEBRADA EL 23 DE JULIO 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 ese sentido, en lo relativo a la rendición de cuentas, en la referida resolución se 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 debe realizar, 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 el 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 23 de julio de 2008, para fijar su posición respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

1. En sesión 31-2008 celebrada por la Junta Monetaria el 23 de julio de 2008, la Presidenta del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 37-2008 del 18 de julio 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 efectuado por los elementos que componen el balance de riesgos de inflación, el reporte mensual de riesgos de inflación derivado del Modelo

¹ Un detalle más amplio del análisis efectuado por el Comité de Ejecución puede consultarse en el Acta No.37-2008 correspondiente a la sesión del 18 de julio de 2008, publicada en el sitio Web del Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt).

Macroeconómico Semiestructural -MMS-, así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, plantearon que prevalecían los factores que aconsejaban un alza en la tasa de interés líder, la cual contribuiría a moderar la propagación de los efectos de la inflación importada y la aceleración de las expectativas de inflación a otros precios de bienes y servicios. Sobre esa base, el Comité deliberó acerca del contenido de las mismas con el propósito de presentar a Junta 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 23 de julio del presente año. Con relación al comportamiento de la inflación a junio de 2008, la Presidenta indicó que en el Comité se hizo referencia a la marcada tendencia al alza del ritmo inflacionario total en lo que ha transcurrido del presente año. Los miembros del Comité reiteraron su preocupación por el aumento de los precios internos observado en junio de 2008, en particular porque los aumentos en la inflación intermensual por cuatro meses consecutivos han sido mayores al 1%, siendo el mayor incremento el de junio, que fue de 1.63% (representando la variación mensual más alta en los últimos 8 años), por lo que podría estarse dando una propagación de inflación a los precios de bienes y servicios en donde la inflación importada no debiera tener una incidencia significativa. El ritmo de la inflación subyacente dinámica también registra una significativa tendencia al alza, situándose en junio de 2008 en 9.09%, nivel que, considerando que actualmente los principales agregados monetarios no reflejan excedentes de liquidez de origen interno, estaría evidenciando, fundamentalmente, una aceleración de las expectativas de inflación de los agentes económicos. La Presidenta, señaló que en el Comité se destacó que los resultados de la encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados realizada en junio de 2008, revelan que dicho panel proyecta un ritmo inflacionario para finales de 2008 de 11.86% y para finales de 2009 de 10.70%, valores por arriba a los proyectados el mes anterior y también por encima de los límites superiores de la meta de inflación establecida para cada uno de esos años. Por otra parte, 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 11.38%, superior en 4.38 puntos porcentuales a la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria para el presente año (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales). Para finales de 2009 se proyecta un ritmo inflacionario total de 8.49%, porcentaje que también se sitúa por arriba de la meta de inflación determinada para dicho año. Asimismo, conforme al corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural, se pronostica un ritmo inflacionario para finales de 2008 de 9.15%, mientras que para finales de 2009 el pronóstico es de 7.41%, ambos por arriba del límite superior de las metas de inflación determinadas para cada uno de esos años. 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 destacó que el panorama inflacionario a nivel mundial ha cambiado significativamente en las últimas semanas; es por ello que en la economía internacional, si bien siguen latentes los riesgos de inestabilidad financiera y de desaceleración económica, la mayor amenaza y preocupación actual es el aumento de la inflación observada, razón por la cual varios bancos centrales han adoptado decisiones de política monetaria, por una parte, para evitar la propagación de la inflación que proviene de los choques externos hacia otros precios de bienes y servicios y, por la otra, para inducir una moderación de las expectativas inflacionarias.

En cuanto a las condiciones internas, la Presidenta señaló que en el Comité se indicó que la ejecución de las finanzas públicas, de acuerdo con cifras preliminares a junio de 2008, registró un superávit de Q1,315.8 millones, equivalente a 0.5% del PIB (déficit de Q632.0 millones a junio de 2007, equivalente a 0.2% del PIB). Sobre el particular, se hizo énfasis en los aspectos siguientes: a) que el superávit registrado a junio, obedeció tanto a un menor gasto público en relación a igual período de 2007 como a mayores niveles de recaudación tributaria; b) que los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala, netos de desembolsos de deuda externa se situaron, en promedio, en el primer trimestre de 2008, en alrededor de Q483.0 millones por debajo de lo programado, situación que

fue prácticamente compensada por el aumento de depósitos que ocurrió entre el 1 de abril y el 17 de julio; y, c) que al 16 de julio de 2008, el Gobierno Central había colocado Bonos del Tesoro por Q1,493.7 millones, de los cuales el 77.4% se concentraba en colocaciones con el sector público y el 22.6% con el sector privado, situación que contrasta con la observada a la misma fecha del año anterior, cuando del monto colocado (Q3,216.6 millones), el 31.0% era con el sector público y el restante 69.0% con el sector privado. Por otra parte, en el Comité se mencionó que el tipo de cambio nominal, aunque ha registrado algunos episodios de volatilidad, en lo que ha transcurrido del presente año ha sido congruente con su estacionalidad. Se resaltó que conforme el análisis efectuado por los departamentos técnicos, la tendencia de dicha variable hacia la apreciación hasta el 17 de julio de 2008, se explica por un incremento en el ingreso de divisas por exportaciones, por flujos de capital privado de largo plazo, por una menor demanda de divisas para importaciones y por la liquidación de posiciones en moneda extranjera por parte de algunas empresas para cubrir el pago del Bono 14. En el Comité se subrayó que en el contexto del esquema de metas explícitas de inflación, el solo hecho de que las proyecciones de inflación se ubiquen persistentemente por arriba de las metas, es motivo para elevar la tasa de interés de política monetaria. Sin embargo, se resaltó que el entorno complejo en el que actualmente se desempeña la política monetaria, dicha decisión debe ser resultado de un análisis integral. En ese contexto, en el Comité se manifestó que un análisis integral de variables e indicadores macroeconómicos indicaba la conveniencia de ajustar al alza la tasa de interés líder de la política monetaria, destacando los siguientes aspectos: a) actualmente la inflación total está en dos dígitos y la tendencia ha sido creciente en los últimos cinco meses, aun cuando se tiene claro el efecto que ha tenido la inflación importada, tanto de primera como de segunda vuelta, no debe descartarse el hecho de que las expectativas de inflación se han venido deteriorando, desanclándose de la meta de inflación, por lo que es necesario tomar medidas para evitar que los efectos de la inflación importada se propaguen a los precios de bienes y servicios que no tienen relación con ella; b) los pronósticos de inflación de los métodos econométricos como los provenientes del

corrimento mecánico del MMS, se ubican por arriba de la meta para 2008 y para 2009; c) los choques de oferta continúan representando riesgos inflacionarios (alzas en los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo), lo que podría ampliar los efectos de segunda vuelta; y, d) de conformidad con información proporcionada por el Ministerio de Finanzas Públicas, se prevé una aceleración del gasto público con una utilización intensa de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala en lo que resta del año. Tal situación no prevé que, dado el ritmo actual de colocaciones de Bonos del Tesoro, si no se lograra hacer colocaciones que cubrieran los vencimientos en el año, el uso de recursos de caja podría ser mayor. Señaló que en el Comité se destacó que las acciones de política monetaria actúan con rezago sobre la inflación, es decir, un incremento en la tasa de interés líder en este momento tiene el propósito de moderar expectativas de inflación de los agentes económicos y propiciar que las mismas vayan anclándose gradualmente a las metas de inflación de mediano plazo. Asimismo, un alza en la tasa de interés líder contribuiría a que en el momento en que se acelere el gasto público, no se generen excedentes de liquidez primaria en la economía. Adicionalmente, indicó que, como resultado de la discusión, en el seno del Comité hubo consenso sobre el deterioro importante que presenta el panorama inflacionario actual, en donde continúan prevaleciendo presiones derivadas de choques de oferta, principalmente, en alimentos y energía. En ese sentido, se indicó que hay que tomar en cuenta que el esquema de metas de inflación busca principalmente anclar las expectativas inflacionarias, por lo que el Banco Central debe actuar ante esos choques de oferta, por la incertidumbre que los mismos generan y por la persistencia de las expectativas. En el Comité se hizo énfasis en el deterioro del panorama inflacionario, aun cuando se ha seguido un enfoque gradual, aconseja que el incremento en la tasa de interés líder de la política monetaria sea mayor, dado que para abatir efectivamente las expectativas de inflación son necesarias medidas más intensas.

La Presidenta, indicó que como resultado de la discusión, en el seno del Comité hubo consenso en 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. Derivado de lo anterior, 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 mensaje del compromiso de la Autoridad Monetaria por el mantenimiento en 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 síntesis se reiteró 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. Señaló que en el contexto descrito, el Comité concluyó en recomendar a la Junta Monetaria un aumento de la tasa de interés líder de la política monetaria en esta oportunidad de 75 puntos básicos.

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 manifestó que si bien la tasa de inflación a junio se situó en 13.56%, de conformidad con los pronósticos de inflación, este valor se estaría reduciendo para finales del presente año, por lo que consideró que el alza elevada en los precios es de naturaleza temporal y que, por lo tanto, la Junta Monetaria debería de actuar con prudencia ante tal situación. Agregó que el precio internacional del petróleo se ha reducido sustancialmente durante los últimos días, lo cual denota la existencia de elementos especulativos en el precio internacional de los combustibles que, de revertirse, modificarían las

expectativas de inflación y, por consiguiente, la inflación observada. Adicionalmente, señaló que un aspecto fundamental que incide en el nivel general de precios es el comportamiento de la demanda agregada, la cual ha presentado una reducción importante. Dicha disminución se explica, entre otros aspectos, por la desaceleración observada en la tasa de variación interanual del crédito bancario al sector privado. Por consiguiente, considera que el incremento en los precios se origina por factores exógenos, los cuales son difíciles de controlar por medio de la política monetaria. Con respecto a la propuesta del Comité de Ejecución, sobre incrementar la tasa de interés líder en 75 puntos básicos, consideró que ésta es una medida extrema que podría provocar inestabilidad en los mercados financieros.

Otro miembro de la Junta señaló que la actual coyuntura económica conduce a tomar una decisión de política monetaria que podría propiciar tanto una disminución del crecimiento económico como de la inflación. No obstante, las perspectivas de crecimiento mundial, de acuerdo con las últimas proyecciones, no son tan negativas como lo eran hace dos o tres meses. Indicó que le llama la atención la proyección de crecimiento de los Estados Unidos de América para 2008 estimada por el Fondo Monetario Internacional, la cual se incrementó en los últimos meses, lo cual indica que las perspectivas no son tan sombrías. Por su parte, en el caso de la inflación mundial, las perspectivas no son nada favorables. Por lo tanto, considera que el problema inflacionario es mayor al problema de desaceleración económica. Señaló que el aumento de la inflación en junio es excepcional, pero que se han registrado aumentos de precios de más de un punto porcentual durante los últimos cuatro meses. Por otra parte, agregó que la tasa de interés líder en términos reales registra valores cada vez más negativos y cuando se compara con la de otros países que tienen esquemas de metas de inflación, la tasa de interés real de Guatemala es sustancialmente baja. Señaló que con el propósito de moderar la inflación y sus expectativas, respalda la recomendación del Comité de Ejecución en cuanto a incrementar de forma significativa la tasa de interés líder.

Un miembro de la Junta indicó que la autoridad monetaria pareciera no estar preocupada por la desaceleración económica en Guatemala, la cual se evidencia

no sólo por lo que indican las estadísticas sino por lo que expresan los medios de comunicación en cuanto al incremento del desempleo. Expreso que si bien existen presiones inflacionarias, estima que el principal riesgo en este momento es la desaceleración económica; en ese sentido, manifestó con preocupación que la Junta no haga énfasis en dicho aspecto, cuando el objetivo fundamental del Banco Central es contribuir a la creación y mantenimiento de las condiciones más favorables para el desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual, propiciará las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios; es decir que la Junta tiene que tomar decisiones que propicien el crecimiento económico de forma ordenada, por lo que la discusión no debería concentrarse exclusivamente en el tema inflacionario.

Otro miembro de la Junta manifestó que los factores que afectan los precios del petróleo no van a cambiar en el corto plazo; si bien ha habido una moderación en su demanda, en parte, por la desaceleración económica internacional, el nivel de consumo mundial continúa elevado. Agregó que en el tema de los alimentos la situación no es tan grave, pero la ampliación de las cosechas puede llevar de dos a tres años, por lo que los precios de los mismos tardarán en descender. Sin embargo, indicó que considera más negativo para una sociedad que la inflación se enraíce en la economía de manera creciente; señaló que una tasa de inflación alta y generalizada produce mayores expectativas inflacionarias y genera efectos negativos en el ahorro, los salarios, los ingresos del fisco, la rentabilidad de los inversionistas en valores soberanos y la inversión total. Por lo tanto, indicó que se debe actuar al respecto y que el rol de la Junta es evitar que las grandes alzas de precios que golpean a la población en especial a la más pobres, se perpetúen por la vía de un aumento persistente de la inflación en el largo plazo, pese a los costos que esto conlleva en términos de actividad económica.

Por su parte, un miembro de la Junta expresó que tanto la desaceleración económica como la inflación son problemas serios, pero en especial este último debido a que la inflación es normalmente el impuesto más caro que paga el pobre. Señaló que algunos indicadores económicos están indicando señales contradictorias; por una parte, se observa una revaluación de la moneda, mientras

que las variables monetarias se encuentran por debajo de sus corredores estimados; sin embargo, la inflación continúa en aumento. No obstante indicó que los países que han realizado los ajustes adecuados y oportunos de la tasa de interés líder son los que han logrado mayor desaceleración de los precios, mientras que países como Nicaragua que fomentan una tasa de interés artificialmente baja han tenido la mayor aceleración en la inflación. Por otra parte, manifestó que recientemente ha observado en Guatemala que algunos productos de importación vinculados con los alimentos bajaron de precio en los mercados internacionales, pero su precio interno no disminuyó. Por consiguiente, señaló que los dos argumentos que inducirían a pensar que es necesario el ajuste de la tasa de interés líder son, en principio, que los países que incrementaron la tasa de interés han logrado mejores resultados que el que se está logrando en Guatemala; y, en segundo lugar, que los precios internos de algunos productos importados no se han reducido lo suficiente, a pesar que sus precios se han moderado en los mercados internacionales.

Otro miembro de Junta señaló que dentro del enfoque de metas explícitas de inflación las variables más relevantes a las que se les debe dar seguimiento son a las de los pronósticos de inflación y las expectativas de inflación y en ambas variables se observa un deterioro. Señaló que en 2007 el crédito bancario al sector privado creció por arriba del límite superior del corredor estimado para ese año, lo cual se asocio a excedentes de liquidez que se manifestaron también en otros agregados monetarios como la emisión monetaria; bajo dichas circunstancias Junta Monetaria no estaba tan preocupada de actuar porque la inflación estaba muy cercana a la meta establecida, de tal forma que en ese año se aprobaron únicamente tres ajustes a la tasa de interés líder. Sin embargo, en la actualidad la preocupación debe enfocarse en lo que están reflejando los pronósticos y las expectativas de inflación, porque dentro del enfoque de metas explícitas de inflación es fundamental anclar las expectativas. Por esa razón, en lo transcurrido del año, todos los bancos centrales de América Latina que operan bajo este esquema, han efectuado ajustes en sus tasas de interés hasta de 100 puntos básicos y las mismas son superiores a la tasa de interés líder en Guatemala.

También expresó que en esos países, las inflaciones son más bajas que en Guatemala, por esa misma razón, el país tiene la tasa de interés más negativa en términos reales. Señaló que a nivel Centroamericano los bancos centrales de países que no siguen este esquema, como República Dominicana, Costa Rica y Honduras, han aprobado ajustes mayores en las tasas de interés de referencia que utilizan, siendo la única excepción Nicaragua cuya inflación es la más alta de la región. Señaló que el mandato legal del Banco de Guatemala es totalmente claro en el sentido de que su objetivo es procurar la estabilidad en nivel general de precios para propiciar un crecimiento ordenado de la economía y no al revés. Por consiguiente, el esfuerzo de la autoridad monetaria debe de concentrarse en moderar la inflación porque de lo contrario, el crecimiento económico que se pueda observar en el corto plazo no es sostenible en el largo plazo; por lo tanto, la Junta debe decidir si desea un crecimiento económico de corto plazo o si toma acciones de política monetaria para generar un crecimiento sostenido en el mediano y largo plazos, lo cual no es posible con una inflación acelerada y con inestabilidad macroeconómica.

Un miembro de la Junta señaló que es necesario tomar medidas para combatir la inflación, pero considera que incrementar la tasa de interés no es la medida apropiada, debido a que la inflación no deviene de factores monetarios. Reiteró que la tasa de desempleo está en aumento, debido al incremento en los costos de producción de las empresas; por lo tanto, al aumentar la tasa de interés líder, se incrementará la tasa de interés activa y por ende se producirá una apreciación del Quetzal, con lo cual se perderá competitividad a nivel internacional. Indicó que la única forma para afrontar la inflación es motivar y fomentar la producción nacional, así como aumentar la oferta de bienes y servicios. Indicó que las expectativas de inflación no se van a moderar incrementando la tasa de interés líder, porque las expectativas de inflación se originan a causa de que los precios internacionales del petróleo, del trigo, del maíz y de los metales están elevados. Manifestó que estos aspectos y no cambios en la tasa líder son los causantes de las elevadas expectativas de inflación. Señaló que si se existiera la garantía de que al aumentar dicha tasa, el resultado sería una disminución de la inflación,

entonces apoyaría la medida, porque el impuesto más grande que hay para la gente pobre y los asalariados es un aumento de la tasa de inflación. Sin embargo, se trata de atacar por la vía monetaria un problema que no se origina por esa vía. Manifestó además que no subir la tasa líder también es actuar y que al consolidarse la baja del precio internacional del maíz, del trigo, del petróleo y de los metales, como pareciera ser, la tasa de inflación empezará a reducirse.

Otro miembro de la Junta indicó que los elevados precios internacionales de las materias primas se están gradualmente expandiendo hacia todos los productos de la canasta básica. Sin embargo, manifestó que este efecto no se revierte cuando los precios internacionales de los bienes importados van hacia la baja, debido a factores especulativos. En este contexto, si los empresarios esperan que los precios continúen subiendo en el futuro, éstos anticipan sus gastos de inversión para evitar pagar un costo mayor en el mediano plazo. Por consiguiente, el Banco Central sí puede afectar las expectativas inflacionarias de las personas por medio de un incremento en la tasa líder. En ese sentido, apoya la recomendación de aumentar la tasa de interés líder; sin embargo, le sorprendió que la recomendación fuera de un incremento de 75 puntos básicos y estima que un aumento de 50 puntos básicos sería más razonable.

Por su parte, un miembro de la Junta manifestó que le preocupa más el tema de crecimiento económico que el de inflación. Considera que propiciar una contracción del crédito bancario al sector privado, un aumento en la cartera en mora, una disminución en la inversión y un incremento en el desempleo sería un detonante mayor para la actual coyuntura cuando se sume al problema de la inflación. Indicó que si bien Junta Monetaria no tiene directamente que velar por el tema del crecimiento económico, a nivel de la política monetaria, cambiaria y crediticia la decisión tiene impacto sobre el mismo. Por consiguiente, manifestó que es muy arriesgado dar su apoyo a un aumento de la tasa de interés líder, porque estima que la misma empeoraría la situación económica del país. Señaló que le preocupan las distorsiones que puede generar dicha decisión, incluso en problemas de tipo social porque las personas no tendrán un empleo que les

proporcione un salario para cubrir sus gastos en alimentación, educación, salud o para pagar sus préstamos.

Un miembro de la Junta indicó que podría haber una tendencia a sobredimensionar el efecto del alza de la tasa de interés líder tanto en términos de inflación como en términos de crecimiento económico. Manifestó que en el seno de la Junta se ha cuestionado el efecto de la tasa de interés sobre la inflación; sin embargo, estima que no es en relación a la tasa de crecimiento de la inflación en lo que incidiría sino en término de las expectativas de los agentes económicos. Asimismo, expresó que es muy cauteloso en cuanto a afirmar de manera contundente que un alza en la tasa de interés líder va a tener un impacto decisivo sobre el crecimiento económico, ya que existen otras variables que tienen un impacto más importante en ese crecimiento como lo son: la seguridad, la apertura de mercados, las reglas claras, la disponibilidad de mano de obra calificada, las expectativas que surgen de otro conjunto de condicionantes dentro de los cuales la tasa de interés líder es solamente una y puede ser hasta marginal. Señaló que en términos de expectativas de inflación se han dado argumentos en cuanto a las incidencias, mientras que en términos de crecimiento, el país ha mostrado estabilidad macroeconómica y esa sería la señal que se estaría dando a la sociedad, de privilegiar dicha estabilidad. Al respecto, resaltó el peligro de que las altas tasas de inflación sea un fenómeno permanente en la economía, con lo cual se estaría desajustando el historial de estabilidad macroeconómica. Por ello, considera que el alza propuesta a la tasa de interés líder es una medida positiva, en cuanto que la misma estaría enviando a los agentes un mensaje positivo en términos de crecimiento económico y en cuanto al compromiso de esta Junta por propiciar la estabilidad y buscar un adecuado equilibrio de largo plazo. Respecto al nivel del ajuste, indicó que es necesario dar una señal contundente a la sociedad, por lo que dicho ajuste debería ser mayor de 25 puntos básicos.

Otro miembro de la Junta señaló que existen diversos elementos que le sirven de base para tomar una decisión, entre ellos, que los países vecinos con una tasa de interés líder más alta que la de Guatemala han llegado a bajar su inflación y que la inflación es el impuesto más caro que pagan los consumidores;

por ello reiteró que se debería tomar la decisión de aumentar la tasa de interés líder en esta oportunidad.

Otro miembro de la Junta, respecto a la magnitud del ajuste de la tasa de interés líder, propuso que se considere un valor de 25 puntos básicos para mantener una política gradual de ajuste, porque se está ante una situación en que los precios internacionales del petróleo están disminuyendo y algunos precios de las materias primas también podrían disminuir en el futuro. Por otra parte, indicó que a pesar de que existe un riesgo de estanflación en otros países, considera que Guatemala no está cerca de esta situación.

Otro miembro de la Junta indicó que considera que la mayoría de miembros apoya una alza de la tasa de interés líder en este momento, pero también esa mayoría no estaría de acuerdo en que fuera de 75 puntos básicos, por lo que una situación intermedia podría ser la de favorecer un alza de 50 puntos básicos, propuesta que fue apoyada por otros miembros de la Junta.

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 mayoría elevar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 50 puntos básicos, de 6.75% a 7.25%. 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 ELEVA LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA DE 6.75% A 7.25%, A PARTIR DEL JUEVES 24 DE JULIO DE 2008

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 23 de julio de 2008, luego de conocer el Balance de Riesgos de Inflación, la orientación de las variables indicativas y los resultados del reporte mensual de riesgos de inflación derivado del Modelo Macroeconómico Semiestructural, decidió por mayoría elevar el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 50 puntos básicos.

La Junta Monetaria en su decisión tomó en cuenta los aspectos siguientes: a) el panorama inflacionario a nivel mundial se ha deteriorado en los últimos meses, acelerando las expectativas de inflación; b) actualmente el ritmo inflacionario está en dos dígitos y la tendencia ha sido creciente en los últimos cinco meses, situación que denota que las expectativas de inflación se han venido deteriorando a nivel interno; c) los pronósticos de inflación se ubican por arriba de la meta para 2008 y para 2009; d) los choques de oferta continúan representando riesgos inflacionarios (alzas en los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo), lo que podría propagar los efectos de la inflación importada a otros precios de bienes y servicios; y e) aun cuando los principales agregados monetarios registran actualmente tasas de crecimiento interanual menores a los corredores previstos, es necesario tomar medidas de política monetaria con el propósito de moderar expectativas de inflación para que, una vez se reduzca la intensidad de los choques externos, la inflación retorne a niveles de un dígito y converja a las metas previstas para el mediano plazo.

La Junta Monetaria manifiesta que continuará dando estrecho seguimiento al balance de riesgos de inflación y al entorno interno y externo, a fin de adoptar las medidas oportunas cuando lo considere necesario.

Guatemala, 23 de julio de 2008

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