

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 14-2008

Sesión 14-2008 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, ubicado en la séptima avenida número veintidós guión cero uno, zona uno de esta ciudad, el lunes veinticuatro de marzo de dos mil ocho, a partir de las doce horas con diez minutos.

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

PRIMERO: Información de las variables indicativas.

SEGUNDO: Reporte mensual de riesgos de inflación del Modelo Macroeconómico Semiestructural.

TERCERO: Balance de riesgos de inflación.

CUARTO: Discusión.

QUINTO: Otros Asuntos.

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

PRIMERO: Información de las variables indicativas.

La Coordinadora solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que entre el 13 y el 18 de marzo de 2008, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición de Q935.5 millones a otra de Q396.2 millones. Mencionó, además, que durante dicho período se registraron vencimientos netos de operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por Q0.1 millones. Por su parte, la posición promedio de encaje en el citado período pasó de Q433.1 millones a Q459.4 millones.

Destacó que en el período del 13 al 19 de marzo de 2008, los principales factores monetizantes de la emisión monetaria fueron la disminución en el saldo del encaje bancario por Q604.3 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q231.1 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente en quetzales de Q278.4 millones y el incremento en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q136.1 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco de Guatemala por Q60.4 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia manifestó que, con datos observados a febrero de 2008, para diciembre de 2008 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.29% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.92%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 7.11%, porcentaje que se ubica por arriba del margen de tolerancia de la meta de política (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; y, para diciembre de 2009, la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 6.54% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.49%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.52%, el cual se encuentra por arriba del margen de tolerancia de la meta de política (5.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para diciembre de 2008, con datos observados a febrero de 2008, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.12%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.63%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.88%, el cual se ubica por arriba del valor puntual de la meta de inflación y dentro del margen de tolerancia de la meta de política (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales), lo que sugiere que la política monetaria sea moderadamente restrictiva; y, para diciembre de 2009, la inflación subyacente estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.62%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.15%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.39%, el cual se ubica por arriba del valor puntual de la meta de inflación y dentro del margen de tolerancia de la misma (5.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva.

Con respecto a la tasa de interés parámetro, informó que al 13 de marzo de 2008, el límite inferior fue de 7.54%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.49%; mientras que la tasa de interés líder de la política monetaria es de 6.50%, la cual se encuentra por debajo del límite inferior del margen de tolerancia estimado para la tasa parámetro, situación que sugiere restringir la política monetaria. En lo que se refiere a la tasa de interés pasiva de paridad, manifestó que, al 13 de marzo de 2008, el límite inferior fue de 4.60% y el límite superior de 5.50%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.32%,

la cual se ubica por arriba del límite superior del margen de fluctuación de la tasa pasiva de paridad, lo que sugiere relajar la política monetaria.

En cuanto a la liquidez primaria, indicó que la emisión monetaria observada al 19 de marzo de 2008, se encuentra dentro del corredor programado para dicha variable, lo que estaría indicando mantener invariable la política monetaria, en tanto que la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra Q823.7 millones por debajo del límite inferior del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria relajada. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana (-Q411.9 millones) estaría indicando relajar la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 13 de marzo de 2008 ascendió a 10.9%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (11.6% a 14.6%), lo que sugiere relajar la política monetaria; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2008 es de 12.0%, la cual se ubica en el límite inferior del rango esperado para diciembre de 2008 (12.0% a 15.0%), lo que estaría sugiriendo mantener invariable la política monetaria. La orientación promedio de la desviación (-0.35%) sugiere por lo tanto, relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, la variación interanual del crédito bancario al sector privado registró un crecimiento de 23.4%, el cual se ubica dentro del corredor estimado para el 13 de marzo de 2008 (20.9% a 23.9%), lo que sugiere que la política monetaria sea invariable; por su parte, la estimación econométrica para finales de 2008 del crédito bancario al sector privado es de 20.4%, la cual se ubica dentro del rango esperado (18.0% a 21.0%), lo que sugiere una política monetaria invariable. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana es de 0.00% sugiere por lo tanto, mantener invariable la política monetaria.

Con relación a las expectativas de inflación del panel de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en febrero de 2008, para diciembre de 2008 la proyección de inflación se ubica en 7.88%, la cual se encuentra por arriba del margen de tolerancia de la meta de política (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; y, para diciembre de 2009, la proyección de inflación se ubica en 7.41%, la cual también se encuentra por arriba del margen de tolerancia estimado para dicho año (5.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere restringir la política monetaria. Asimismo, indicó que la variable expectativas implícitas de

inflación, con datos a febrero de 2008, muestra un ritmo inflacionario de 6.13%, el cual se ubica por arriba del valor puntual de la meta de inflación y dentro del margen de tolerancia de la meta de política monetaria para 2008 (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva.

Con relación al Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- utilizado en febrero de 2008 para pronosticar el ritmo de inflación total, éste proyectaba para diciembre de 2008 un ritmo inflacionario de 7.27%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria hasta situarse, en promedio, en el último trimestre de dicho año en 6.33%, lo que estaría sugiriendo una política monetaria restrictiva. Asimismo, el pronóstico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2009 un ritmo inflacionario de 5.70%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria hasta situarse, en promedio, en el último trimestre de dicho año en 4.78%, lo que estaría sugiriendo una política monetaria moderadamente restrictiva.

El Comité fue informado de la orientación de las variables indicativas respecto de la semana anterior, la cual permaneció sin cambios. En este sentido, se informó que 33.83% de las mismas sugería una orientación de política monetaria restrictiva; 27.98% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva; 9.07% una orientación de política monetaria invariable; y, 29.12% una orientación de política monetaria relajada.

SEGUNDO: Reporte mensual de riesgos de inflación del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-.

El Comité deliberó acerca del análisis sobre el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria que deberá presentar a la Junta Monetaria en la sesión del miércoles 26 de marzo de 2008, fecha en la que dicho cuerpo colegiado decidirá respecto al nivel de dicha tasa de interés. Para tal efecto, los departamentos técnicos presentaron al Comité el Reporte Mensual de Riesgos de Inflación del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-. En ese sentido, hicieron énfasis en que dicho reporte indica la dirección en la que los datos surgidos en el último mes (del 11 de febrero al 10 de marzo de 2008) afectan los riesgos que rodean al pronóstico de mediano plazo basado en el primer corrimiento del MMS en 2008 (efectuado en febrero). La generación del mencionado reporte se basa en corrimientos iterativos y mecánicos del MMS con base en los nuevos datos (históricos y/o pronosticados) de

las diversas variables que alimentan la base de datos del modelo en cuestión.

Se mencionó que el Reporte Mensual de Riesgos de Inflación no constituye un nuevo pronóstico completo de inflación, pues no incorpora el análisis cualitativo inherente a la generación del pronóstico completo que se ha venido presentando con frecuencia trimestral. En ese sentido, el mencionado reporte se limita a presentar el resultado de procesar los nuevos datos disponibles en un corrimiento mecánico del MMS. Por consiguiente, se señaló que los resultados cuantitativos presentados en este tipo de reporte no deben ser interpretados literalmente, sino sólo como indicativos de la dirección de los riesgos en torno al último pronóstico trimestral.

Con relación al efecto de los nuevos datos disponibles sobre el pronóstico de la inflación interanual, se indicó que dicho efecto apuntaría hacia un aumento del riesgo de inflación, pues la trayectoria generada por el corrimiento mecánico del MMS efectuado en marzo se desplaza a tasas superiores en comparación con la trayectoria generada en febrero por el pronóstico del primer corrimiento del MMS en 2008. Congruente con lo anterior, se señaló que los nuevos datos implican una trayectoria para la tasa de interés líder de política monetaria en niveles superiores con relación a la correspondiente trayectoria del primer corrimiento del MMS en 2008 para los cuatro trimestres de 2008 y para el primero de 2009, aunque ligeramente inferior para los últimos tres trimestres de 2009.

Seguidamente, los departamentos técnicos presentaron la descomposición del efecto de los nuevos datos sobre el pronóstico del MMS generado en el primer corrimiento de 2008 (realizado en febrero), para el cuarto trimestre de 2008. En términos de la inflación interanual, indicaron que la proyección para el cuarto trimestre de 2008 aumenta en 0.10 puntos porcentuales, al pasar de 7.27% (en el pronóstico del primer corrimiento de 2008) a 7.37% (en el corrimiento mecánico que incorpora los nuevos datos). Dicho comportamiento se explica por el nuevo pronóstico del precio del diesel (13 céntimos de punto porcentual al alza), por el nuevo pronóstico de la tasa de interés de los Estados Unidos de América (5 céntimos de punto porcentual a la baja), por el nuevo dato del Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE- de demanda doméstica (6 céntimos de punto porcentual a la baja), por el nuevo dato de inflación (6 céntimos de punto porcentual al alza) y por el nuevo dato del tipo de cambio nominal (2 céntimos de punto porcentual al alza).

En términos de la tasa de interés líder de la política monetaria, el promedio de

dicha variable para los trimestres comprendidos entre el primero y el cuarto de 2008, aumenta en 9 puntos básicos, al pasar de 6.84% (en el pronóstico del primer corrimiento de 2008) a 6.93% (en el corrimiento mecánico que incorpora los nuevos datos). Dicho aumento se explica por el efecto del nuevo pronóstico del precio del diesel (15 puntos básicos al alza), por el nuevo pronóstico de la inflación de los Estados Unidos de América (1 punto básico al alza), por el nuevo pronóstico de la tasa de interés de los Estados Unidos de América (19 puntos básicos a la baja), por el nuevo dato del IMAE de demanda doméstica (9 puntos básicos a la baja) por el nuevo dato de inflación (7 puntos básicos al alza) y por el nuevo dato del tipo de cambio nominal (14 puntos básicos al alza).

En cuanto a la descomposición del efecto de los nuevos datos sobre el pronóstico del MMS generado en el primer corrimiento de 2008 (efectuado en febrero) para el cuarto trimestre de 2009, se indicó que, en términos de la inflación interanual, la proyección para el cuarto trimestre de 2009 aumenta en 0.06 puntos porcentuales, al pasar de 5.70% (en el primer corrimiento de 2008) a 5.76% (en el corrimiento mecánico que incorpora los nuevos datos). Dicho incremento se explica por el nuevo pronóstico del precio del diesel (6 céntimos de punto porcentual al alza), por el nuevo pronóstico de la tasa de interés de los Estados Unidos de América (8 céntimos de punto porcentual a la baja), por el nuevo dato del IMAE de demanda doméstica (2 céntimos de punto porcentual a la baja), por el nuevo dato de inflación (4 céntimos de punto porcentual al alza) y por el nuevo dato del tipo de cambio nominal (6 céntimos de punto porcentual al alza).

En términos de la tasa de interés líder de la política monetaria, señalaron que el promedio de dicha variable, para los ocho trimestres comprendidos entre el primero de 2008 y el cuarto de 2009, aumenta en 4 puntos básicos, al pasar de 6.00% (en el pronóstico del primer corrimiento de 2008) a 6.04% (en el corrimiento mecánico que incorpora los nuevos datos). Tal comportamiento se explica por el nuevo pronóstico del precio del diesel (10 puntos básicos al alza), por el nuevo pronóstico de la inflación de los Estados Unidos de América (1 punto básico al alza), por el nuevo pronóstico de la tasa de interés de los Estados Unidos de América (17 puntos básicos a la baja), por el nuevo dato del IMAE de demanda doméstica (7 puntos básicos a la baja), por el nuevo dato de inflación (5 puntos básicos al alza) y por el nuevo dato del tipo de cambio nominal (12 puntos básicos al alza).

En resumen, los departamentos técnicos indicaron que, con relación al primer corrimiento del MMS en 2008 (realizado en febrero), el corrimiento mecánico de marzo de 2008 indica una trayectoria de tasas de inflación más alta, por encima de la meta vigente de política monetaria establecida para 2008, pero dentro de la meta vigente de política monetaria establecida para 2009, así como una trayectoria para la tasa de interés líder de política monetaria más alta en los primeros cinco trimestres del horizonte de pronóstico.

Adicionalmente, los departamentos técnicos presentaron una simulación en la que se reducen los valores para la tasa de interés de los Estados Unidos de América en 75 puntos básicos, respecto de los pronosticados en el corrimiento mecánico de marzo. En ese sentido, los departamentos técnicos indicaron que el efecto de tal modificación es una muy leve reducción en los pronósticos de inflación y una reducción más pronunciada en la trayectoria de la tasa de interés líder de política monetaria.

TERCERO: 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 al 20 de marzo de 2008 el precio internacional del petróleo se ubicó, en promedio, en US\$106.12 por barril, lo que significa un aumento de US\$14.38 por barril (15.67%) respecto del 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 el servicio informativo *Bloomberg*, se situó el 20 de marzo en US\$98.14 por barril, superior en US\$7.17 por barril (7.88%) respecto del 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 en el precio del crudo se asocia a factores de demanda, de oferta y a la especulación observada en el mercado. En cuanto a los factores de demanda, se hizo referencia al debilitamiento del dólar estadounidense respecto a otras monedas, particularmente el euro, lo cual ha propiciado una mayor participación de los inversionistas en el mercado del crudo. Por el lado de los factores de oferta, se destacó que en su reunión del 5 de marzo de 2008, la Organización de Países Exportadores de Petróleo -OPEP- acordó mantener invariable su nivel actual de producción de crudo (29.67 millones de barriles diarios),

el cual se considera insuficiente para satisfacer la demanda actual. 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 el comportamiento del precio a futuro del mismo, así como de sus derivados.

En cuanto al comportamiento del precio internacional del maíz, se informó que éste registró un alza importante al ubicarse el 20 de marzo de 2008 en US\$9.76 por quintal, superior en 28.93% al observado a finales de 2007 (US\$7.57 por quintal), por lo que su seguimiento en el balance de riesgos continúa siendo relevante como factor de oferta.

En lo que concierne al precio internacional del trigo, se mencionó que el mismo continúa con su tendencia al alza, ubicándose el 20 de marzo en US\$18.16 por quintal, lo que representa un incremento de 25.33% respecto del nivel observado a finales de diciembre de 2007 (US\$14.49 por quintal), lo que denota que continúa siendo una fuente de presiones inflacionarias, sobre todo si se considera que a nivel interno se utiliza como insumo en la producción de harina, de pan y de pastas alimenticias.

En lo relativo al índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala, se indicó que éste se incrementó considerablemente en febrero de 2008 al ubicarse en 5.37%, situándose por arriba del valor registrado en diciembre de 2007 (5.07%). Se agregó que en el caso del ritmo inflacionario en los Estados Unidos de América, éste se ubicó en febrero de 2008 en 4.03%, inferior al observado en enero (4.28%), pero superior al registrado en febrero de 2007 (2.42%); 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 permanecen vigentes.

En cuanto a las condiciones internas, se indicó que la inflación intermensual en febrero de 2008 se situó en 0.69%, superior en 0.34 puntos porcentuales a la registrada en febrero de 2007 (0.35%) y mayor en 0.09 puntos porcentuales al promedio de las variaciones registradas en febrero durante los últimos ocho años (0.60%). Por su parte, el ritmo inflacionario total y el ritmo inflacionario subyacente observados a febrero de 2008 (8.76% y 8.96%, respectivamente), registraron un incremento respecto del mes anterior y continuaron ubicándose por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por Junta Monetaria para 2008

(5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales).

Las proyecciones econométricas de la inflación total para diciembre de 2008 y para diciembre de 2009, se ubican por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación para ambos años. Las proyecciones econométricas de la inflación subyacente para diciembre de 2008 y para diciembre de 2009, se ubican por arriba del valor puntual de la meta de inflación para ambos años, pero dentro del respectivo margen de tolerancia determinado para los referidos años. En cuanto a los resultados de la encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados realizada en febrero de 2008, revela que dicho panel proyecta un ritmo inflacionario para finales de 2008 y de 2009, mayor al que se pronosticó en la encuesta realizada en enero.

En lo que se refiere a la ejecución de las finanzas públicas, de acuerdo con cifras preliminares a febrero de 2008, registraron un superávit de Q1,046.5 millones, equivalente a 0.4% del Producto Interno Bruto -PIB- (superávit de Q827.8 millones a febrero de 2007, equivalente a 0.3% del PIB). No obstante, se mencionó que al 19 de marzo de 2008 el nivel de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala se ubicaba, en promedio, en alrededor de Q1,181.0 millones por debajo de lo previsto en el programa monetario y fiscal para 2008. Asimismo, se indicó que las operaciones de estabilización monetaria con el sector privado, en lo que va del año se han ubicado, en promedio, en aproximadamente Q765.0 millones por debajo del nivel programado. Se destacó que en contraste al efecto monetizante tanto de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala como de las operaciones de estabilización monetaria con el sector privado, la posición con bancos y financieras en moneda nacional ha tenido un efecto desmonetizante, en promedio, de Q1,141.0 millones, debido a que el encaje bancario en moneda nacional se ha ubicado por arriba de los niveles programados.

En lo relativo a las variables indicativas se señaló que al comparar su situación a la fecha que se informa respecto a la observada el mes anterior, el 33.83% de las variables aconsejaban una orientación de política monetaria restrictiva (31.10% el mes previo); 27.98% sugería una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (39.78% el mes previo); 9.07% sugería una orientación de política monetaria invariable (8.79% el mes previo); y, el restante 29.12% aconsejaba una orientación de política monetaria relajada (20.33% el mes previo). Así también, se mencionó que el ritmo de crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado

se ha venido desacelerando gradualmente, ubicándose durante las últimas dos semanas dentro del corredor estimado.

Por último, los medios de pago totales se han ubicado por debajo del límite inferior del corredor estimado en las últimas cuatro semanas.

CUARTO: Discusión.

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, arribaron a la conclusión de que prevalecían los factores que aconsejan restringir las condiciones monetarias, por lo que un alza en la tasa de interés líder de la política monetaria podría contribuir, por un lado, a moderar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos y, por el otro, a afianzar la credibilidad del compromiso de la autoridad monetaria en el mantenimiento de la estabilidad del nivel general de precios, aspectos de especial importancia para propiciar condiciones de crecimiento económico estables y sostenidas.

Con base en las presentaciones de los departamentos técnicos, 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 miércoles 26 de marzo del presente año.

Con relación al comportamiento de la inflación a febrero de 2008, en el Comité se hizo referencia a que el ritmo inflacionario total se aceleró en dicho mes al ubicarse en 8.76% (8.39% en enero de 2008). 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 7.11%, el cual es superior al valor puntual de la meta de inflación (5.5%) y se ubica por arriba del margen de tolerancia de +/- 1.5 puntos porcentuales. De igual manera, para finales de 2009 se proyecta un ritmo inflacionario total de 6.52%, porcentaje que también se sitúa por arriba del valor puntual de la meta de inflación determinada para dicho año (5.5%), así como del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual.

En lo que concierne a las proyecciones del ritmo inflacionario subyacente, se mencionó que tanto la proyección para diciembre de 2008 (6.88%) como la proyección para diciembre de 2009 (6.39%), se sitúan por arriba del valor puntual de la meta de inflación establecida para esos años (5.5%), pero dentro de los respectivos márgenes de tolerancia.

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 ampliamente acerca de la evolución en el precio internacional del petróleo, del maíz y del trigo, así como del comportamiento reciente en la inflación de los principales socios comerciales del país. Al respecto, se destacó que la evolución de las variables citadas aún sigue reflejando la persistencia de riesgos inflacionarios, por lo que su seguimiento cercano es relevante en el balance de riesgos de inflación.

En cuanto a las condiciones internas, se indicó que la inflación intermensual en febrero de 2008 se situó en 0.69%, superior en 0.34 puntos porcentuales a la registrada en febrero de 2007 (0.35%) y superior en 0.09 puntos porcentuales al promedio de las variaciones registradas en febrero durante los últimos ocho años (0.60%).

En el contexto descrito, en el Comité se manifestó que un análisis más amplio e integral de variables e indicadores macroeconómicos indicaba que era importante tomar en cuenta tanto los elementos que aconsejaban restringir como los elementos que recomendaban mantener invariables las condiciones monetarias. En lo que corresponde a los factores que aconsejan restringir, se citaron los siguientes: a) Que el reporte mensual de riesgos de inflación derivado del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, indica que la inflación se sitúa por arriba de la meta establecida por la autoridad monetaria para finales de 2008; b) Que las proyecciones econométricas de inflación total para diciembre de 2008 y de 2009 se ubican por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria para cada año; c) Que el peso relativo del segmento de variables indicativas que sugieren restringir las condiciones monetarias, si bien se redujo de 70.88% (31.10% política monetaria restrictiva y 39.78% política moderadamente restrictiva) a 61.81% (33.83% política monetaria restrictiva y 27.98% política moderadamente restrictiva), todavía es un porcentaje importante que indica la conveniencia de restringir las condiciones monetarias; d) Que el ritmo inflacionario

total de febrero se incrementó a 8.76%, porcentaje que, por un lado, constituye una reversión de la desaceleración registrada en los dos meses previos y, por el otro, representa un valor históricamente alto que incide en las expectativas inflacionarias por encima de la meta de inflación e incluso exacerbarlas en los meses subsiguientes; e) Que los choques de oferta asociados al alza en los precios internacionales del petróleo, del trigo y del maíz, continúan presentes, lo que aconseja estar atentos a moderar, en un marco de prudencia y gradualidad, los efectos de segunda vuelta; f) Que las expectativas de inflación del panel de analistas privados se mantienen por arriba del límite superior de la meta de inflación determinada tanto para 2008 como para 2009, con el riesgo de que se deterioren en el futuro próximo; y, g) Que para propiciar un crecimiento económico ordenado y sostenido es vital que se mantenga la estabilidad macroeconómica que permita tomar mejores decisiones en materia de ahorro, inversión y empleo.

En lo que concierne a los factores que recomiendan mantener invariables las condiciones monetarias, se mencionaron los siguientes: a) Que las variables monetarias relativas a la liquidez primaria y los medios de pago mantienen un comportamiento congruente con los valores programados; y, b) Que el crédito bancario al sector privado se ha venido desacelerando en 2008, ubicándose en las últimas dos semanas dentro del corredor estimado.

Como resultado de la discusión y análisis, los miembros del Comité coincidieron en que la coyuntura actual es más compleja en este mes, respecto de febrero, no sólo porque están presentes los riesgos inflacionarios, sino porque el contexto internacional está cambiando constantemente, lo que mantiene los márgenes de incertidumbre y desconfianza, situación que ha dado origen a medidas muy activas por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, razón por la cual el balance de riesgos de inflación es más complicado este mes, pero aún dentro de esta complejidad se considera que un ajuste en la tasa de interés líder de 25 puntos básicos es recomendable, dado que sería un alza moderada como en otras ocasiones. Asimismo, se subrayó el hecho de que dentro de un esquema de metas explícitas de inflación es muy importante que la Autoridad Monetaria de señales claras sobre su compromiso con la estabilidad de precios, para contrarrestar los efectos de segunda vuelta y evitar que se exacerben las expectativas inflacionarias.

Por otra parte, el Comité hizo énfasis en que si bien el crédito al sector privado

ha reducido su ritmo de crecimiento, congruente con las decisiones de política monetaria, su crecimiento se encuentra dentro de los corredores programados estimados con base a la meta de inflación y a una estimación de crecimiento económico de alrededor de 5.0%. También se indicó que la política monetaria debe operar con una visión de mediano plazo a fin de coadyuvar a que la senda de crecimiento económico sea ordenada y sostenible en el tiempo, lo cual requiere necesariamente, entre otros factores, de un ambiente de estabilidad de precios.

En el contexto descrito, hubo consenso en que el aumento de la tasa de interés líder, como se indicó, debía ser moderado (25 puntos básicos) para propiciar, por un lado, un ambiente positivo entre los agentes económicos y favorecer la sostenibilidad del crecimiento económico en el mediano plazo y, por el otro, una moderación de las expectativas inflacionarias.

QUINTO: Otros asuntos.

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