

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 5-2009

Sesión 5-2009 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, ubicado en la séptima avenida número veintidós guión cero uno, zona uno de esta ciudad, el viernes veintitrés de enero de dos mil nueve, a partir de las trece horas con dos minutos.

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

PRIMERO: Conocimiento del proyecto de acta número 4-2009, correspondiente a la sesión celebrada el 16 de enero de 2009.

CIRCULÓ: proyecto de acta número 4-2009.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

- a) Mercado de Dinero
- b) Mercado Cambiario
- c) Variables Indicativas
- d) Flujo Estimado de Monetización
- e) Propuesta de cupos para la licitación de depósitos a plazo

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

CUARTO: Balance de riesgos de inflación.

QUINTO: Discusión y determinación de cupos para la licitación de depósitos a plazo.

- a) Discusión
- b) Determinación de cupos para la licitación de depósitos a plazo

SEXTO: Otros asuntos e informes.

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

PRIMERO: La Coordinadora sometió a consideración del Comité el proyecto de acta correspondiente.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el acta número 4-2009.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

La Coordinadora solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

- a) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, con relación al Mercado de Dinero informó que, durante el período del 16 al 22 de enero de 2009, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo (DP) por Q10,279.0 millones y vencimientos por Q10,444.7 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q165.7 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones por medio de las bolsas de comercio (captaciones netas por Q236.1

millones), en licitaciones en forma directa con entidades públicas (captaciones netas por Q31.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD) y en el Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A. (vencimientos netos por Q334.0 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q98.8 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 16 al 22 de enero de 2009, para el caso de licitaciones, las mismas se efectuaron por fecha de vencimiento y precio, indicó que en la licitación efectuada por medio de las bolsas de comercio, el precio de corte fue de 99.0163% para los vencimientos del 9 de marzo de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.4004%, de 97.1856% para los vencimientos del 8 de junio de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.5500%, de 95.3821% para los vencimientos del 7 de septiembre de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.6500% y de 93.5233% para los vencimientos del 7 de diciembre de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.8500%; y, para la licitación en forma directa con las entidades públicas, el precio de corte fue de 93.5233% para los vencimientos del 7 de diciembre de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.8500%, por medio de ventanilla (con entidades públicas y el sector privado no financiero) y por medio de la MEBD y en el Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A., al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria (7.25%).

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez, informó que durante el período del 16 al 22 de enero de 2009 se efectuaron operaciones por Q112.6 millones, al plazo de 7 días, a la tasa de interés de 8.75%. Indicó que en las referidas operaciones se recibieron como garantía Certificados Representativos de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en dólares de los Estados Unidos de América.

Con relación a las operaciones de reporto para proveer de liquidez en dólares de los Estados Unidos de América a los bancos del sistema, de conformidad con la resolución JM-122-2008, informó que el 22 de enero de 2009 se realizó una subasta y se recibió una postura por US\$1.0 millones, al plazo de 90 días, a la tasa de interés de 4.65938%, la cual fue adjudicada.

En cuanto a la tasa de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporto realizadas en las bolsas de comercio del país, indicó que durante el período del 16 al 22 de enero de 2009, la mínima fue de 7.12%, observada el 21 de enero, y la máxima fue de 7.24%, registrada el 19 de enero de 2009. Asimismo, señaló que los

montos negociados fueron garantizados con títulos públicos y que la tasa de interés promedio ponderado durante dicho período fue de 7.17%.

Por otra parte, informó que el 22 de enero del año en curso se realizaron operaciones de reporto en los mercados bursátil y extrabursátil por los bancos del sistema y por las sociedades financieras, con depósitos a plazo del Banco de Guatemala y con Bonos del Tesoro de la República de Guatemala por Q175.0 millones, con un rendimiento promedio ponderado de 7.2629%; de las cuales Q85.0 millones se realizaron en el mercado bursátil a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.1706% y Q90.0 millones en el mercado extrabursátil, a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.3500%; así también, se realizaron operaciones de reporto en dólares de los Estados Unidos de América en el mercado bursátil por US\$5.0 millones con un rendimiento promedio ponderado de 1.0000%.

Finalmente, informó que con relación a los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, durante el período del 16 al 22 de enero de 2009, se registraron colocaciones por Q244.1 millones y vencimientos por Q80.0 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 15 al 21 de enero de 2009, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$50.0 millones y el de venta fue de US\$54.4 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones al inicio del período mostraron una tendencia a la baja, la cual se revirtió al final del mismo. En efecto, el jueves 15 de enero de 2009 fueron de Q7.77240 por US\$1.00 para la compra y de Q7.80546 por US\$1.00 para la venta; en ese orden, el viernes 16 de enero fueron de Q7.75280 y de Q7.78472, el lunes 19 de enero fueron de Q7.75887 y de Q7.79566; el martes 20 de enero fueron de Q7.80305 y de Q7.83547; y, finalmente, el miércoles 21 de enero fueron de Q7.82611 y de Q7.85463. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 23, 24 y 25 de enero del presente año es de Q7.86568 por US\$1.00.

En lo que se refiere a los sistemas electrónicos de negociación de divisas que administra la Bolsa de Valores Nacional, S. A., comentó que en el período del 16 al 22 de enero de 2009 en el Sistema Privado Institucional de Divisas (SPID), no se realizaron operaciones. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas (Sinedi), expuso que no se realizaron operaciones y de conformidad con lo

establecido en la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el Mercado Cambiario no se convocó a subasta de dólares de los Estados Unidos de América.

Por otra parte, informó que en el Mercado de Futuros de Divisas que opera la Bolsa de Valores Nacional, S. A., en el período del 16 al 22 de enero de 2009, no se cerraron operaciones y que, al jueves 22 de enero de 2009, no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en marzo de 2009.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que entre el 15 y el 22 de enero de 2009, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición negativa de Q528.1 millones a otra negativa de Q902.2 millones, mientras que el saldo de las inversiones en DP al plazo de 7 días en ese período, varió de Q9,786.2 millones a Q9,452.2 millones. Asimismo, indicó que el monto de los recursos líquidos del sistema bancario (posición diaria de encaje más inversiones en DP al plazo de 7 días) disminuyó Q708.1 millones, al pasar de Q9,258.1 millones el 15 de enero a Q8,550.0 millones el 22 de enero de 2009.

Destacó que en el período del 15 al 22 de enero de 2009, los principales factores desmonetizantes de la emisión monetaria fueron el incremento en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q255.4 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q187.5 millones; mientras que el principal factor monetizante fue la disminución en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q165.7 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia manifestó que, con relación al Pronóstico de Inflación de Mediano Plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), correspondiente al corrimiento mecánico efectuado en enero de 2009, éste proyecta para diciembre de 2009 un ritmo inflacionario de 6.16%, el cual se ubica por arriba del valor puntual de la meta de inflación y dentro del margen de tolerancia (5.5% +/- 1.0 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva. Asimismo, el pronóstico del corrimiento mecánico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2010 un ritmo inflacionario de 4.85%, el cual se ubica por debajo del valor puntual de la meta de inflación y dentro del margen de tolerancia (5.0% +/- 1.0 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente relajada.

Con relación a las expectativas de inflación del panel de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en enero de 2009, para diciembre de 2009, la

proyección de inflación se ubica en 7.72%, la cual se encuentra por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación (5.5% +/- 1.0 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; y, para diciembre de 2010, la proyección de inflación se ubica en 8.42%, la cual también se encuentra por arriba del margen de tolerancia estimado para dicho año (5.0% +/- 1.0 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con respecto a la tasa de interés parámetro, informó que al 22 enero de 2009, el límite inferior fue de 5.96%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.91%; mientras que la tasa de interés líder de la política monetaria es de 7.25%, la cual se encuentra dentro del margen de tolerancia estimado para la tasa parámetro, situación que sugiere una política monetaria invariable.

Respecto de la orientación de las variables indicativas, indicó que 33.55% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva, 49.27% aconseja una política monetaria moderadamente restrictiva, 5.80% aconseja una política monetaria invariable y 11.38% una orientación de política monetaria relajada.

Respecto a las variables de seguimiento de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia manifestó que, la emisión monetaria observada al 22 de enero de 2009, se encuentra por debajo del límite inferior del corredor programado en Q376.7 millones y la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra por encima de su corredor estimado en Q4,975.7 millones.

En cuanto a los medios de pago, la variación interanual observada al 15 de enero de 2009 ascendió a 6.8%, la cual se ubica dentro del corredor estimado para dicha variable en esa misma fecha (6.3% a 8.3%); en tanto que la estimación econométrica de la variación interanual de los medios de pago para diciembre de 2009 es de 11.4%, la cual se ubica por arriba del límite superior del rango esperado para diciembre de 2009 (8.0% a 10.0%). En lo que respecta al crédito bancario al sector privado, la variación interanual, al 15 de enero de 2009, registró 11.0%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para esa misma fecha (13.2% a 15.2%); por su parte, la estimación econométrica de la variación interanual del crédito bancario al sector privado, para diciembre de 2009, es de 10.0%, la cual se ubica dentro del rango esperado para diciembre de 2009 (9.0% a 11.0%).

En lo que se refiere a la tasa de interés pasiva de paridad, al 15 de enero de 2009, el límite inferior fue de 6.84% y el límite superior de 7.68%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de

7.85%, la cual se ubica por arriba del límite superior del margen de fluctuación de la tasa de interés pasiva de paridad.

d) El Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó al Comité sobre los factores monetizantes y desmonetizantes previstos en el Flujo Estimado de Monetización para la semana del 23 al 29 de enero de 2009, los cuales indican un potencial excedente de liquidez primaria por Q10,098.4 millones debido, principalmente, a vencimientos de DP; si a ello se adiciona la posición diaria de liquidez bancaria negativa por Q652.1 millones y el desvío observado en la emisión monetaria respecto del límite inferior del corredor programado (-Q376.7 millones), resulta un potencial excedente de liquidez agregada, estimada para el referido período de Q9,069.6 millones; de darse estos factores, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, sería necesario que de los DP que vencen durante el período (Q9,989.8 millones, según registros al 22 de enero de 2009) se dejen de realizar operaciones por Q920.3 millones.

e) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, con base en el flujo estimado de monetización y en los lineamientos establecidos para la determinación de los cupos para la licitación de depósitos a plazo por medio de las bolsas de comercio, propuso al Comité de Ejecución que los mismos fueran de Q85.0 millones, de Q65.0 millones, de Q65.0 millones y de Q55.0 millones; para las fechas de vencimiento 9 de marzo de 2009, 8 de junio de 2009, 7 de septiembre de 2009 y 7 de diciembre de 2009, respectivamente.

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

El Comité continuó deliberando acerca del análisis que sobre el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria deberá presentar a la Junta Monetaria en la sesión del miércoles 28 de enero de 2009, fecha en la que dicho cuerpo colegiado decidirá respecto al nivel de la referida tasa de interés. Para tal efecto, los departamentos técnicos presentaron al Comité el reporte mensual de riesgos de inflación del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) y el Balance de Riesgos de Inflación.

En lo que concierne al reporte mensual de riesgos de inflación del Modelo Macroeconómico Semiestructural, éste indica la dirección en la que los datos surgidos en el último mes (del 11 de diciembre de 2008 al 10 de enero de 2009) afectan los riesgos que rodean al pronóstico de mediano plazo basado en el cuarto corrimiento

del MMS en 2008 (efectuado en noviembre de 2008).

Se mencionó que el reporte mensual de riesgos de inflación no constituye un pronóstico completo de inflación, pues no incorpora el análisis cualitativo inherente a la generación del pronóstico que se ha venido presentando con frecuencia trimestral. En ese sentido, el reporte indicado 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 la trayectoria generada por el referido corrimiento se desplaza a tasas inferiores en comparación con la trayectoria generada en noviembre de 2008 por el pronóstico del cuarto 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 la política monetaria en niveles por debajo de la trayectoria del cuarto corrimiento de 2008, a lo largo del horizonte de pronóstico.

Seguidamente, los departamentos técnicos presentaron la descomposición del efecto de los nuevos datos sobre el pronóstico del MMS generado en el cuarto corrimiento de 2008 (realizado en noviembre de 2008), para finales de 2009. En términos de la inflación interanual, indicaron que la proyección disminuyó en 0.85 puntos porcentuales, al pasar de 7.01% (en el pronóstico del cuarto corrimiento de 2008) a 6.16% (en el corrimiento mecánico que incorpora los nuevos datos). Dicho comportamiento se explica por los nuevos datos del precio del diesel (51 céntimos de punto porcentual a la baja), por los nuevos datos de inflación externa (14 céntimos de punto porcentual a la baja), por los nuevos datos del Producto Interno Bruto (PIB) de los Estados Unidos de América (1 céntimo de punto porcentual a la baja), por los nuevos datos de la tasa de interés de los Estados Unidos de América (5 céntimos de punto porcentual a la baja), por el nuevo dato de inflación (16 céntimos de punto porcentual a la baja) 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, señalaron que el pronóstico promedio de dicha variable, para los trimestres comprendidos entre el primero y el cuarto de 2009, pasó de 6.05% (en el pronóstico del cuarto corrimiento de 2008) a 5.69% (en el corrimiento mecánico que incorpora los nuevos datos). Dicha disminución se explica por el efecto de los nuevos

datos del precio del diesel (15 puntos básicos a la baja), por los nuevos datos de inflación externa (7 puntos básicos a la baja), por los nuevos datos del PIB de los Estados Unidos de América (1 punto básico a la baja), por los nuevos datos de la tasa de interés de los Estados Unidos de América (8 puntos básicos a la baja), por el nuevo dato de inflación (9 puntos básicos a la baja) y por el nuevo dato del tipo de cambio nominal (4 puntos básicos al alza).

En cuanto a la descomposición del efecto de los nuevos datos sobre el pronóstico del MMS generado en el cuarto corrimiento de 2008 (efectuado en noviembre) para finales de 2010, se indicó que, en términos de la inflación interanual, la proyección disminuye en 0.45 puntos porcentuales, al pasar de 5.30% (en el cuarto corrimiento de 2008) a 4.85% (en el corrimiento mecánico que incorpora los nuevos datos), derivado de los nuevos datos del precio del diesel (24 céntimos de punto porcentual a la baja), de los nuevos datos de la inflación externa (7 céntimos de punto porcentual a la baja), de los nuevos datos de la tasa de interés de los Estados Unidos de América (2 céntimos de punto porcentual a la baja), del nuevo dato de inflación (13 céntimos de punto porcentual a la baja) y del nuevo dato del tipo de cambio nominal (1 céntimo 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 trimestres comprendidos entre el primero de 2009 y el cuarto de 2010, disminuye en 49 puntos básicos, al pasar de 5.52% (en el pronóstico del cuarto corrimiento de 2008) a 5.03% (en el corrimiento mecánico que incorpora los nuevos datos). Tal comportamiento se explica por los nuevos datos del precio del diesel (23 puntos básicos a la baja), por los nuevos datos de inflación externa (8 puntos básicos a la baja), por los nuevos datos de la tasa de interés de los Estados Unidos de América (9 puntos básicos a la baja), por el nuevo dato de inflación (11 puntos básicos a la baja) y por el nuevo dato del tipo de cambio nominal (2 puntos básicos al alza).

En resumen, los departamentos técnicos indicaron que, con relación al cuarto corrimiento del MMS en 2008 (realizado en noviembre de 2008), el corrimiento mecánico de enero de 2009 indica una trayectoria de tasas de inflación más bajas, las cuales se ubican dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para 2009 y para 2010. El referido corrimiento indica también una trayectoria de tasas de interés líder de la política monetaria más bajas a lo largo del horizonte de pronóstico.

CUARTO: Balance de riesgos de inflación.

En lo relativo al Balance de Riesgos de Inflación se destacaron los aspectos siguientes:

En cuanto a las condiciones externas, se indicó que la incertidumbre acerca de la magnitud y duración de la crisis financiera internacional sigue deteriorando las expectativas de crecimiento de la economía mundial. En ese sentido, se subrayó que tales expectativas han incidido en la trayectoria a la baja que han venido experimentando los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, lo que tiene una incidencia favorable en la inflación mundial. Lo anterior sugiere un análisis cuidadoso de las decisiones de política monetaria, particularmente porque se ha incrementado la incertidumbre acerca del desempeño macroeconómico mundial y la confianza en los mercados financieros internacionales todavía no se ha recuperado, a pesar de las importantes y excepcionales medidas que han adoptado las autoridades monetarias y fiscales de los principales países industrializados.

En ese contexto, se indicó que el precio internacional del petróleo del 1 al 22 de enero de 2009, en promedio, se situó en US\$41.39 por barril, lo que significa una reducción de US\$0.65 por barril (1.55%) respecto del precio promedio registrado durante diciembre de 2008 (US\$42.04 por barril), manteniendo la trayectoria a la baja iniciada a partir del segundo semestre de dicho año. En adición, de acuerdo con el servicio informativo *Bloomberg* el precio del crudo para entrega en diciembre de 2009 se situó el 22 de enero en US\$53.90 por barril, inferior en US\$6.16 por barril (10.26%) al precio prevaleciente para la misma posición el 11 de diciembre de 2008 (US\$60.06 por barril).

En cuanto al comportamiento de los precios internacionales del maíz y del trigo, se informó que del 1 al 22 de enero de 2009 el precio del maíz se ubicó, en promedio, en US\$7.03 por quintal, superior en US\$0.56 por quintal (8.66%) al promedio observado en diciembre de 2008 (US\$6.47 por quintal); mientras que el precio del trigo en ese mismo período se situó, en promedio, en US\$9.85 por quintal, lo que representa un incremento de US\$0.93 por quintal (10.43%) respecto del promedio observado en diciembre de 2008 (US\$8.92 por quintal).

Con relación a las condiciones internas, se indicó que la inflación mensual en diciembre de 2008 fue de -0.38% (0.01% en noviembre de 2008) inferior a la registrada en diciembre de 2007 (0.94%) y menor en 1.02 puntos porcentuales al promedio de las variaciones registradas en los meses de diciembre de los últimos

siete años (0.64%). El ritmo inflacionario total registró una disminución, al pasar de 10.85% en noviembre a 9.40% en diciembre de 2008 y el ritmo inflacionario subyacente se redujo en ese mismo período de 8.25% a 7.28%.

Las proyecciones econométricas de la inflación subyacente para diciembre de 2009 (5.64%) y para diciembre de 2010 (5.54%), aunque se encuentran por arriba del valor puntual de la meta de inflación establecida para cada uno de esos años, muestran una disminución respecto del mes anterior y se ubican dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Las proyecciones econométricas de la inflación total para diciembre de 2009 (7.29%) y para diciembre de 2010 (6.19%) se sitúan por arriba de la meta de inflación determinada para cada uno de esos años, pero son inferiores a las del mes anterior.

El Modelo Macroeconómico Semiestructural con base en su corrimiento mecánico de enero de 2009 pronostica que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2009 (6.16%), estaría ubicándose por arriba del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual y para diciembre de 2010 (4.85%), se ubicaría por debajo del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Para ambos años los pronósticos tienen una tendencia a la baja.

Las expectativas implícitas de inflación (6.37 puntos porcentuales), se sitúan por arriba del valor puntual de la meta de inflación para 2009, pero dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Las expectativas de inflación del panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en enero de 2009, indican que el ritmo inflacionario total para finales de 2009 y de 2010 estaría situándose en 7.72% y 7.28%, respectivamente, ubicándose por arriba de la meta de inflación para cada uno de esos años. Al respecto, se subrayó que tales expectativas han venido mostrando una moderación importante, lo que podría ser indicativo de que las mismas empiezan a anclarse a la meta de inflación del Banco Central.

El nivel actual de la tasa de interés líder se encuentra dentro del margen de tolerancia de la tasa de interés parámetro.

La ejecución de las finanzas públicas, de acuerdo con cifras preliminares a diciembre de 2008, registró un déficit de Q4,920.8 millones, equivalente a 1.7% del Producto Interno Bruto (PIB) (déficit de Q3,771.6 millones a diciembre de 2007, equivalente a 1.4% del PIB). Al respecto, se mencionó que en diciembre de 2008 el déficit fiscal registró un aumento de Q2,190.5 millones en relación a noviembre de ese

mismo año, lo que dio como resultado que el retiro de depósitos del Gobierno Central entre el 1 de noviembre y el 31 de diciembre fuera de aproximadamente Q3,000.0 millones.

En lo relativo a las variables indicativas, se señaló que al comparar su situación a la fecha que se informa respecto a la del mes anterior, utilizando para dicho mes las mismas variables y ponderaciones del índice sintético establecidas para 2009, el 33.55% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva (igual porcentaje el mes anterior), 49.27% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (60.65% el mes anterior), 5.80% una orientación de política monetaria invariable (igual porcentaje el mes previo) y 11.38% una orientación de política monetaria relajada (0.00% el mes previo).

En cuanto a las variables de seguimiento, se destacó la situación a la fecha que se informa, en los términos siguientes: a) la tasa de interés para los depósitos a plazo del sistema bancario en moneda nacional se situó por arriba del límite superior de la tasa pasiva de paridad; b) la emisión monetaria se ubicó por debajo del límite inferior del corredor programado; c) la base monetaria amplia se situó por arriba del límite superior del corredor programado; d) la variación interanual de los medios de pago se ubicó dentro del corredor estimado; y, e) la variación interanual del crédito bancario al sector privado se situó por debajo del límite inferior del corredor estimado.

QUINTO: Discusión y determinación de cupos para licitación de depósitos a plazo.
a) Discusión.

Los miembros del Comité efectuaron el seguimiento de la coyuntura macroeconómica del país, tomando en cuenta tanto las tendencias como las perspectivas para el corto y mediano plazos de las variables más relevantes de los sectores monetario, fiscal, real y externo.

En cuanto al balance de riesgos de inflación, en el seno del Comité se mencionó que éste mostraba un cambio con relación al de diciembre de 2008. En particular, destacaron que los efectos de la intensificación de la crisis financiera internacional sobre la actividad económica mundial siguen profundizándose, lo que se evidencia en la contracción económica que han experimentado varios países industrializados, por lo que las perspectivas de crecimiento económico mundial para 2009 se han deteriorado de manera sustancial. La volatilidad en los mercados financieros internacionales persiste, en virtud de que aún no se ha recobrado la confianza de los agentes económicos, a pesar de las importantes y excepcionales

medidas que han adoptado las autoridades monetarias y fiscales de la mayoría de países industrializados. Asimismo, se destacó que la caída en los precios internacionales de las materias primas (petróleo, maíz y trigo) ha sido determinada fundamentalmente por las perspectivas de contracción económica en los principales países industrializados, lo que a su vez ha inducido a una moderación en las expectativas de inflación a nivel mundial, mientras que en el caso de los Estados Unidos de América y de Japón las expectativas son de deflación; en cambio en las economías de América Latina, aun cuando se han moderado, las expectativas de inflación continúan siendo elevadas.

En el ámbito interno, se indicó que en diciembre de 2008 se observó una reducción importante en el ritmo inflacionario, la cual obedeció tanto a una disminución en la inflación importada como en la inflación interna. Tal situación, aunada a una disminución significativa en la inflación subyacente, podría ser un indicativo de que las presiones inflacionarias han empezado a ceder. Se destacó que los pronósticos econométricos de inflación total y las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados para 2009 y para 2010 se redujeron, pero se encuentran por arriba de la meta de inflación establecida para cada uno de esos años. No obstante, se indicó que los pronósticos de inflación subyacente para 2009 y para 2010, aunque se encuentran por arriba del valor puntual de las respectivas metas de inflación, se ubican dentro del margen de tolerancia y que los pronósticos provenientes del Modelo Macroeconómico Semiestructural prevén una trayectoria decreciente de la inflación tanto para 2009 como para 2010.

Con base en lo anterior, los departamentos técnicos concluyeron que al menos cuatro factores sugieren incrementar la tasa de interés líder (pronósticos econométricos de inflación total y subyacente, así como expectativas de inflación por arriba de la meta de inflación para 2009 y para 2010), dos factores dejarla invariable (pronóstico y trayectoria de la inflación para 2009 del MMS y situación de la tasa de interés parámetro, que se encuentran en los respectivos márgenes de tolerancia) y únicamente cuatro reducirla (pronóstico y trayectoria de la inflación para 2010 del MMS que se sitúa por debajo del valor puntual de la meta de inflación para dicho año; tendencia a la baja de los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo; intensificación de la crisis financiera internacional y sus efectos en la contracción económica mundial; y, expectativas de menores presiones inflacionarias a nivel internacional para 2009, como consecuencia de la referida contracción).

El análisis efectuado permite visualizar que los factores mencionados sugieren al menos mantener la actual postura de política monetaria, no obstante, dada la coyuntura internacional y el deterioro adicional que se ha observado en las expectativas de crecimiento económico mundial, podría haber algún margen, aunque moderado, para reducir la tasa de interés líder.

El Comité deliberó acerca del contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos, con el objeto de presentar a Junta Monetaria elementos de análisis que pudieran ser útiles en la decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, programada para el 28 de enero del presente año.

En ese contexto, en el Comité se hizo referencia al comportamiento observado y proyectado de la inflación. Al respecto, se indicó que el ritmo inflacionario total se redujo 1.45 puntos porcentuales en diciembre al ubicarse en 9.40%, mientras que la inflación subyacente se redujo 0.97 puntos porcentuales y se situó en 7.28%. Sobre el particular, se mencionó que en los últimos dos meses de 2008 la inflación se redujo 3.53 puntos porcentuales y que, en el mismo período, la inflación subyacente disminuyó 1.84 puntos porcentuales.

Al efectuar un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, se indicó que aunque las proyecciones econométricas de inflación total para diciembre de 2009 (7.29%) y para diciembre de 2010 (6.19%), se situaban por arriba de la meta de inflación para cada uno de esos años, las proyecciones de inflación subyacente para ambos años (5.64% y 5.54%, en su orden) estaban dentro de la meta de inflación establecida para esos años. Asimismo, se destacó que los pronósticos de inflación total del corrimiento mecánico del Modelo Macroeconómico Semiestructural para 2009 (6.16%) y para 2010 (4.85%), se encontraban dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para cada uno de esos años, con alguna tendencia a la baja. Por su parte, se hizo referencia a que las expectativas de inflación del panel de analistas privados si bien se encuentran por arriba de la meta de inflación para 2009 y para 2010, han venido registrando una importante moderación.

En ese sentido, el Comité consideró el análisis prospectivo de la inflación, a fin de visualizar si existe espacio para modificar la postura de política monetaria, dado que podría observarse el inicio de un proceso de convergencia de la inflación a la meta determinada para 2009 y para 2010.

El Comité analizó detalladamente los riesgos del entorno en que actualmente se ejecuta la política monetaria. En cuanto a los riesgos asociados al entorno externo,

se indicó que la incertidumbre acerca de la magnitud y duración de la crisis financiera internacional ha deteriorado notablemente las expectativas de crecimiento de la economía mundial. En ese sentido, se subrayó que tales expectativas han incidido en la trayectoria a la baja que han venido experimentando los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, lo que tiene una incidencia favorable en la inflación mundial. Lo anterior sugiere un análisis cuidadoso de las decisiones de política monetaria, particularmente porque se han deteriorado las expectativas acerca del desempeño macroeconómico mundial y permanece la volatilidad en los mercados financieros internacionales, a pesar de las importantes medidas que se han adoptado en los principales países industrializados.

El Comité discutió ampliamente la recomendación que presentará a Junta Monetaria, en cuanto al nivel de la tasa de interés líder de política monetaria. Para tal efecto, los miembros del Comité expresaron su opinión, tomando en cuenta un análisis integral de la actual coyuntura externa e interna.

En cuanto a la coyuntura externa, un miembro del Comité indicó que la crisis financiera internacional sigue intensificándose y sus efectos se han propagado a la mayoría de países tanto desarrollados como en desarrollo. En ese sentido, las autoridades monetarias y fiscales de los países industrializados han tomado diferentes medidas para enfrentar la citada crisis, sin que ellas hayan logrado recobrar la confianza de los mercados, por lo que las condiciones de crédito siguen restringidas. Otro miembro del Comité manifestó que la coyuntura internacional se ha venido tornando cada vez más compleja y que se ha ampliado el grado de incertidumbre acerca del desempeño de la actividad económica mundial en el presente año, lo que genera un entorno de menores presiones inflacionarias, por lo que las medidas de política monetaria deben analizarse con suma cautela, dado que si bien la coyuntura actual podría abrir un espacio para reducir el nivel de la tasa de interés líder, una decisión en esa dirección debiera ser moderada dado que a nivel interno persiste una inflación alta, proyecciones econométricas de inflación por arriba de la meta y significativos niveles de liquidez. En adición, subrayó que la tasa de interés líder en Guatemala es la menor en términos reales y es la segunda más baja en términos nominales en los países de América Latina que operan en el esquema de metas explícitas de inflación, aun tomando en cuenta las recientes disminuciones de las tasas de política monetaria de Brasil, Chile, México y Colombia.

En cuanto a las condiciones internas, en el seno del Comité se destacó que el

ritmo inflacionario ha empezado a ceder como consecuencia de las reducciones registradas en los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, así como por la disminución en las presiones inflacionarias internas, lo cual se reflejaba en el descenso de la inflación subyacente y de la inflación interna. Asimismo, se indicó que los pronósticos de inflación de los modelos econométricos, del corrimiento mecánico del MMS, así como de la encuesta de expectativas indicaban una trayectoria decreciente de la inflación para 2009 y para 2010.

Como resultado de una amplia discusión y análisis, en el seno del Comité hubo consenso en recomendar a la Junta Monetaria que, en un marco de prudencia y gradualidad, en esta oportunidad se redujera moderadamente el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. En tal sentido, privó el consenso de que la reducción fuera de 25 puntos básicos de 7.25% a 7.00%. Asimismo, el Comité estimó prudente continuar observando la evolución del balance de riesgos de inflación, por lo que resultaba importante darle un seguimiento estrecho a las principales variables e indicadores macroeconómicos relevantes tanto internos como externos.

b) Determinación de cupos para la licitación de depósitos a plazo

Con relación a la determinación de cupos para la licitación de depósitos a plazo por medio de las bolsas de comercio, se tomó en cuenta, por un lado, la propuesta del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria que incluye la información que proporciona el flujo estimado de monetización para la semana siguiente y, por el otro, el lineamiento de mantener limitado el número de licitaciones semanales. Con esa base, el Comité aprobó la propuesta de los departamentos técnicos y, por lo tanto, acordó establecer los cupos en la forma siguiente: para el 9 de marzo de 2009, Q85.0 millones; para el 8 de junio de 2009, Q65.0 millones; para el 7 de septiembre de 2009, Q65.0 millones; y, para el 7 de diciembre de 2009, Q55.0 millones.

Con base en lo discutido, el Comité de Ejecución acordó lo siguiente:

- i. Que el Banco de Guatemala continúe realizando operaciones por medio de la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD) y del Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A., tanto de captación como de inyección de liquidez.
- ii. Convocar el 26 de enero de 2009 a licitación de depósitos a plazo por medio de las bolsas de comercio, con valores nominales estandarizados, por precio y a las fechas de vencimiento y cupos siguientes: para el 9 de marzo de 2009, Q85.0 millones; para el 8 de junio de 2009, Q65.0 millones; para el 7 de septiembre de 2009, Q65.0

millones; y, para el 7 de diciembre de 2009, Q55.0 millones. Asimismo, en forma directa con entidades públicas, a las mismas fechas de vencimiento, sin cupos preestablecidos y sin valores nominales estandarizados, por precio y en múltiplos de Q100.00.

iii. Que el Banco de Guatemala continúe aceptando de las entidades públicas la constitución de depósitos a plazo en quetzales, en forma directa en ventanilla, por fechas de vencimiento, sin cupos preestablecidos, sin valores nominales estandarizados, en múltiplos de Q100.00 y por precio, con vencimiento en las fechas establecidas en el inciso anterior de este numeral; asimismo, en dólares de los Estados Unidos de América, a los plazos que estime convenientes.

iv. Que se continúe aceptando diariamente en ventanilla, del sector privado no financiero, la constitución de depósitos a plazo en quetzales, por plazos remanentes respecto de las fechas de vencimiento siguientes: 9 de marzo de 2009, 8 de junio de 2009, 7 de septiembre de 2009 y 7 de diciembre de 2009, a su valor nominal, en múltiplos de Q100.00 y que la tasa de interés a aplicar sea la tasa de interés equivalente a los rendimientos promedio ponderado de las últimas licitaciones realizadas por medio de las bolsas de comercio, menos un punto porcentual.

v. Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, se aplicará lo dispuesto en la regla aprobada por Junta Monetaria en resolución JM-161-2008.

SEXTO: Otros asuntos e informes.

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