

## COMITÉ DE EJECUCIÓN

### ACTA NÚMERO 11-2009

Sesión 11-2009 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, ubicado en la séptima avenida número veintidós guión cero uno, zona uno de esta ciudad, el martes veinticuatro de febrero de dos mil nueve, a partir de las dieciséis horas con trece minutos.

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

**PRIMERO:** Continuación de la discusión sobre el Balance de Riesgos de Inflación.

**SEGUNDO:** Otros asuntos e informes.

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

**PRIMERO:** Continuación de la discusión sobre el Balance de Riesgos de Inflación.

Los departamentos técnicos del Banco de Guatemala presentaron al Comité el Balance de Riesgos de Inflación, los pronósticos de mediano plazo generados por el primer corrimiento en 2009 del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) y el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, subrayando los cambios que ocurrieron en el balance de riesgos de inflación de febrero con relación al mes previo. Adicionalmente, hicieron una presentación relativa al comportamiento del tipo de cambio nominal en Guatemala y en países que operan con el esquema de metas explícitas de inflación.

Al respecto, se destacó que en el ámbito externo continúan profundizándose los efectos de la crisis financiera internacional sobre la actividad económica mundial, situación que se evidencia en significativas contracciones económicas en los principales países industrializados, por lo que las perspectivas de crecimiento económico mundial se deterioraron aún más. La volatilidad en los mercados financieros internacionales permanece, dado que las importantes y excepcionales medidas que han adoptado las autoridades monetarias y fiscales de la mayoría de países industrializados no han logrado restablecer la confianza del mercado, lo que se evidencia en el hecho de que las condiciones crediticias a nivel internacional continúan restringidas. 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 continúan siendo de deflación; en contraste, en las economías de América Latina, aun cuando se han moderado las expectativas de inflación, en términos generales, éstas continúan en alrededor de 7.0%.

En el ámbito interno, se indicó que el resultado favorable de la inflación observada en enero de 2009 (-0.42%) estuvo influenciado significativamente por la reducción de 5.22% registrada en la división de gasto relativa a Educación, asociada a la vigencia del Acuerdo Gubernativo Número 226-2008 que dispone que la prestación del servicio público de educación sea gratuito en los centros oficiales de educación preprimaria, primaria y media. Se subrayó que el referido resultado de la inflación en enero redujo en 1.52 puntos porcentuales el ritmo inflacionario, al pasar de 9.40% en diciembre de 2008 a 7.88% en enero de 2009, nivel que, aun con dicha disminución, se ubica por arriba del límite superior de la meta de inflación para diciembre de 2009. No obstante, se indicó que dicha reducción mantiene la tendencia a la baja que ha venido registrando el ritmo inflacionario desde agosto de 2008, lo que ha incidido en menores expectativas de inflación por parte de los agentes económicos. Se destacó que, con el resultado de la inflación en enero de 2009, las proyecciones econométricas apuntan a que la inflación total y la inflación subyacente, tanto para diciembre de 2009 como para diciembre de 2010, estarían dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación. Asimismo, se resaltó que las variaciones interanuales observadas tanto en la inflación subyacente como en la inflación interna se redujeron en enero, situación que estaría reflejando una reducción adicional en las presiones inflacionarias. Se subrayó que las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados para 2009 y para 2010, aunque continuaron reduciéndose, todavía se ubican por arriba de la meta para 2009 y por encima del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia, para 2010. Por su parte, se indicó que el Modelo Macroeconómico Semiestructural, con base en su primer corrimiento de febrero de 2009, pronostica que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2009 estaría ubicándose por arriba de la meta de inflación, mientras que para diciembre de 2010 se situaría por debajo del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia. A este respecto, se enfatizó que, si bien el pronóstico para 2009 se ubica por arriba de la meta, los pronósticos provenientes del referido modelo prevén una trayectoria decreciente de la inflación tanto para 2009 como para 2010.

Luego de presentar el Balance de Riesgos de Inflación del entorno interno y externo, los departamentos técnicos concluyeron que dos factores sugieren incrementar la tasa de interés líder (las expectativas de inflación para 2009 del Panel de Analistas Privados y el pronóstico de inflación para 2009 del MMS), cuatro factores aconsejan dejarla invariable (los pronósticos econométricos de inflación total para 2009 y para 2010, las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados para 2010, las expectativas implícitas de inflación y el comportamiento de la tasa de interés parámetro), mientras que cuatro factores sugieren reducirla (las proyecciones econométricas de inflación subyacente para 2009 y para 2010, el pronóstico y la trayectoria de la inflación para 2010 del MMS, la tendencia a la baja de los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo; y, la intensificación de la crisis financiera internacional y sus efectos en el crecimiento económico mundial).

El análisis precedente permite inferir que los factores mencionados sugieren al menos mantener la postura actual de la política monetaria; sin embargo, dada la coyuntura internacional prevaleciente y el deterioro adicional que se ha observado en las expectativas de crecimiento económico mundial, podría haber espacio, aunque limitado, para una leve reducción en la tasa de interés líder de la política monetaria, en adición a la efectuada en enero de 2009.

El Comité deliberó acerca del contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos, con el objeto de presentar a la 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 25 de febrero del presente año.

En el Comité se hizo referencia al comportamiento observado y proyectado de la inflación. Al respecto, se indicó que el ritmo inflacionario total registró una disminución de 1.82 puntos porcentuales, al pasar de 9.40% en diciembre de 2008 a 7.88% en enero de 2009 y el ritmo inflacionario subyacente se redujo 1.03 puntos porcentuales en esos mismos meses, al pasar de 7.28% a 6.25%.

Al efectuar un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, se indicó que las proyecciones econométricas de la inflación total para diciembre de 2009 (6.01%) y para diciembre de 2010 (5.97%), se ubican por arriba del valor puntual de la meta de inflación determinada para cada uno de dichos años, pero dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. En cuanto a las proyecciones econométricas de la inflación subyacente para diciembre de 2009 (4.54%) y para diciembre de 2010 (4.92%), se mencionó que éstas se sitúan por debajo del valor puntual de la meta de

inflación determinada para dicho año (5.5%), pero dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Adicionalmente, se destacó que al comparar el pronóstico de inflación interanual del MMS con las metas de inflación establecidas, se observa que para finales de 2009, la tasa interanual de inflación (6.81%) se estaría ubicando por encima de la meta para dicho año, en tanto que para finales de 2010 la tasa de inflación interanual (4.08%), se estaría ubicando dentro del margen de tolerancia de la meta de política monetaria. Además, se argumentó que el pronóstico de inflación para 2009 del MMS se ubica por arriba de la meta de política y la probabilidad de que la tasa de inflación interanual se encuentre dentro del margen de tolerancia establecida para el referido año únicamente aumentó de 23.54% en el cuarto corrimiento del MMS de 2008 a 29.62% en el primer corrimiento de 2009. Por su parte, se hizo referencia a las expectativas de inflación del panel de analistas privados, las cuales continúan evidenciando una importante moderación.

El Comité consideró que el análisis prospectivo de la inflación, permite visualizar que si bien existe algún espacio para una reducción de la tasa de interés líder, dado que se continúa observando un proceso de convergencia de la inflación a las metas para 2009 y para 2010, éste aún es reducido.

El Comité discutió ampliamente la recomendación que presentará a la Junta Monetaria, en cuanto a la magnitud del ajuste del 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 los efectos de la crisis financiera sobre la actividad económica mundial siguieron profundizándose, traduciéndose en un deterioro aún mayor en las perspectivas de crecimiento económico mundial para 2009 y que, además, persiste la volatilidad en los mercados financieros internacionales, pese a que algunos países continúan implementado medidas excepcionales y significativas para mitigar los efectos de la crisis, dado que no se ha logrado recobrar la confianza en los mercados. En ese sentido, destacó que la coyuntura internacional prevaleciente conlleva riesgos que, hasta el momento, se contraen al crecimiento económico. No obstante, dada la incertidumbre que priva en el entorno macroeconómico externo, el país no está exento de continuar absorbiendo los efectos de la crisis financiera internacional. En ese contexto, enfatizó que las medidas de política monetaria deben analizarse con cautela y adoptarse con gradualidad, dado que si bien la coyuntura actual abre un espacio

para una reducción adicional en la tasa de interés líder, una decisión en esa dirección debe ser prudente dado que a nivel interno la inflación observada todavía se encuentra por arriba de la meta y elevada con relación a los principales socios comerciales, en tanto que el comportamiento del tipo de cambio nominal se ha separado de su estacionalidad.

En cuanto a las condiciones internas, un miembro del Comité mencionó que los pronósticos econométricos de inflación anticipan una trayectoria decreciente entre enero y agosto del presente año, aunque con un crecimiento en el último trimestre del año (ello hace disminuir la proporción de variables indicativas que sugiere restringir en sentido estricto la política monetaria). Asimismo, los pronósticos del MMS apuntan a una reducción de la inflación en los primeros tres trimestres del año y un aumento en el último trimestre. Destacó además que las expectativas de inflación del panel de analistas privados han venido moderándose de manera consistente, por lo que una reducción gradual de la tasa de interés líder no afectaría las referidas expectativas.

Un miembro del Comité indicó que en el país se ha avanzado en el desarrollo del esquema de metas explícitas de inflación, por lo que es deseable que la tasa de interés líder de la política monetaria sea positiva en términos reales o por lo menos que sea neutra; en ese contexto, una reducción mayor a 50 puntos básicos volvería más negativa la tasa de interés líder en términos reales.

Un miembro del Comité resaltó que en 2008 se efectuaron pocos ajustes al alza en la tasa de interés líder aun cuando las presiones inflacionarias fueron crecientes en el primer semestre de ese año. Tal situación, contrario a lo ocurrido en otros países con esquema de metas explícitas de inflación, deja poco margen para reducciones en el presente año. Sobre el particular, mencionó que la prudencia aconseja que los ajustes que puedan hacerse a la baja sean graduales y que constantemente se esté monitoreando el entorno interno y externo. Hizo referencia, al hecho de que los países de América Latina que más han reducido su tasa de interés de política monetaria en este año han sido los que más la aumentaron en 2008 y, con excepción de Chile, mantienen tasas de política monetaria positivas en términos reales y sus pronósticos de inflación apuntan a una convergencia a la meta de inflación de mediano plazo; también en algunos casos, han mostrado recientemente apreciaciones cambiarias, luego de episodios de marcadas depreciaciones en el segundo semestre de 2008, tal es el caso de Chile, Brasil y Perú.

Otro miembro del Comité mencionó que las fuentes de financiamiento del déficit fiscal para 2009 son predominantemente monetizantes (financiamiento externo y uso de caja) y que si se considera que el crecimiento de los ingresos tributarios podría ser menor que lo previsto y que el gasto público mantuviera su ritmo de crecimiento, ello podría aumentar el déficit fiscal por arriba de 2%, lo que podría implicar un mayor uso de caja respecto de lo previsto. Por otra parte, mencionó que la depreciación interanual del tipo de cambio nominal, dado su efecto traspaso al nivel general de precios, podría generar presiones inflacionarias en el corto plazo y ser un reflejo de excedentes de liquidez en quetzales respecto de dólares de los Estados Unidos de América.

Los miembros del Comité coincidieron en que, en la coyuntura actual, la mayoría de bancos centrales han recurrido a utilizar todos sus instrumentos de política disponibles. Incluso muchos de ellos han intervenido en sus mercados cambiarios haciendo uso de sus reservas monetarias internacionales, ello tomando en cuenta que la incertidumbre y la volatilidad de los mercados han generado movimientos especulativos o no explicados por cambios en los fundamentos. Por tal motivo, señaló que en Guatemala, si bien la regla cambiaria ha venido funcionando adecuadamente, es conveniente que el Banco Central se reserve la posibilidad de hacer uso de esa facultad. Tomando en cuenta además que se está evaluando la posibilidad de contratar líneas de crédito contingentes de apoyo a la balanza de pagos con los organismos financieros internacionales, lo cual de alguna manera contribuiría, si fuera el caso, a actuar de forma contundente y moderar cualquier expectativa en dichos mercados.

Como resultado de una amplia discusión, análisis y reflexiones, 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 reduzca el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en un máximo de 50 puntos básicos y que al mismo tiempo se le agregue a la regla cambiaria vigente una facultad discrecional para que, el Banco de Guatemala participe en el mercado cambiario, en forma excepcional, por medio del Sistema Electrónico de Negociación de Divisas, comprando o vendiendo divisas, cuando considere que la volatilidad del tipo de cambio nominal obedezca a razones extraordinarias. 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 y a los indicadores macroeconómicos relevantes, tanto internos como externos.

**SEGUNDO:** Otros asuntos e informes.

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