

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 52-2009

Sesión 52-2009 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 once de septiembre de dos mil nueve, a partir de las dieciséis horas con cuarenta y cinco 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 51-2009, correspondiente a la sesión celebrada el 4 de septiembre de 2009.

CIRCULÓ: Proyecto de acta número 51-2009.

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: Determinación de cupos para la licitación de depósitos a plazo.

CUARTO: Tercer corrimiento de 2009 del Modelo Macroeconómico Semiestructural.

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

SEXTO: Balance de riesgos de inflación.

SEPTIMO: Discusión.

OCTAVO: 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 51-2009.

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 presentó la información referente al Mercado de Dinero, correspondiente al período del 4 al 10 de septiembre de 2009.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria presentó la información de las operaciones realizadas por las instituciones que constituyen el Mercado Institucional de Divisas, así como del tipo de cambio de referencia, correspondiente al período del 3 al 11 de septiembre de 2009.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos presentó información del 3 al 10 de septiembre de 2009, relacionada con las variables monetarias, entre las que se encuentran los recursos líquidos disponibles del sistema bancario y los principales factores monetizantes y desmonetizantes de la emisión monetaria.

Con relación a las variables de seguimiento, informó sobre la emisión monetaria observada y el desvío de la base monetaria amplia al 10 de septiembre de 2009, así como de la variación interanual de los medios de pago, del crédito bancario al sector privado y de la tasa de interés pasiva de paridad, observadas al 3 de septiembre de 2009.

Por otra parte, informó del comportamiento de la inflación al mes de agosto de 2009, de conformidad con información del Instituto Nacional de Estadística (INE), indicando que la inflación mensual se situó en 0.07%, lo que dio como resultado que el ritmo inflacionario pasara de -0.30% en julio a -0.73% en agosto de 2009. La inflación subyacente registró un ritmo de 1.21%, menor en 0.44 puntos porcentuales al ritmo subyacente observado en julio de 2009 (1.65%) e inferior en 8.06 puntos porcentuales al registrado en agosto de 2008 (9.27%).

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 11 al 17 de septiembre de 2009.

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 valores, propuso al Comité de Ejecución que los mismos fueran de Q150.0 millones, de Q180.0 millones, de Q285.0 millones y de Q285.0 millones; para las fechas de vencimiento 7 de diciembre de 2009, 8 de marzo de 2010, 7 de junio de 2010 y 6 de septiembre de 2010, respectivamente.

TERCERO: Determinación de cupos para la licitación de depósitos a plazo.

El Comité aprobó la propuesta de los departamentos técnicos y, por lo tanto,

acordó establecer los cupos en la forma siguiente: para el 7 de diciembre de 2009, Q150.0 millones; para el 8 de marzo de 2010, Q180.0 millones; para el 7 de junio de 2010, Q285.0 millones; y, para el 6 de septiembre de 2010, Q285.0 millones.

CUARTO: Tercer corrimiento de 2009 del Modelo Macroeconómico Semiestructural.

El Comité continuó deliberando acerca del análisis que, sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria deberá presentar a Junta Monetaria en la sesión del miércoles 16 de septiembre de 2009, fecha en la que dicho cuerpo colegiado decidirá respecto del nivel de la referida tasa de interés. Para tal efecto, los departamentos técnicos presentaron al Comité, en primer lugar, los pronósticos de mediano plazo generados por el tercer corrimiento en 2009 del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS). En segundo lugar, los pronósticos de inflación generados por el corrimiento mecánico mensual del MMS que corresponde a septiembre del presente año; y, en tercer lugar, el Balance de Riesgos de Inflación.

En lo que concierne al tercer corrimiento del MMS en 2009, se presentó un reporte de cambios en el pronóstico de la tasa de inflación interanual y de la tasa de interés líder de la política monetaria respecto del pronóstico generado en el segundo corrimiento del MMS en 2009 (realizado en mayo). Se indicó que el pronóstico de inflación interanual para diciembre de 2009, generado en el tercer corrimiento de 2009 (3.09%), es menor en 1.13 puntos porcentuales al pronóstico generado, para la misma fecha, en el segundo corrimiento de 2009 (4.22%). Asimismo, indicó que el pronóstico de inflación para diciembre de 2010 (4.24%), es menor en 0.22 puntos porcentuales al pronóstico generado, para la misma fecha, en el segundo corrimiento de 2009 (4.46%).

Con relación a la tasa de interés líder de la política monetaria, se indicó que el pronóstico promedio para el período comprendido entre el tercer y cuarto trimestres de 2009, generado en el tercer corrimiento del MMS para el presente año (4.45%), es menor en 84 puntos básicos al pronóstico generado, para el mismo período, en el segundo corrimiento de 2009 (5.29%). Por su parte, el pronóstico promedio de tasa de interés líder de la política monetaria para los seis trimestres comprendidos entre el tercero de 2009 y el cuarto de 2010, que fue generado en el tercer corrimiento de 2009 (4.18%), es menor en 51 puntos básicos al pronóstico promedio generado, para el mismo período, en el segundo corrimiento de 2009 (4.69%).

Se indicó que los pronósticos de inflación mencionados son condicionales a que la autoridad monetaria lleve a cabo una política monetaria que busque la consecución de la meta de inflación de mediano y largo plazos. En ese sentido, la tasa de interés líder, compatible con el pronóstico del MMS generado en el tercer corrimiento de 2009, pasa de un valor promedio observado de 5.80% en el segundo trimestre de 2009 a uno de 4.55% pronosticado para el tercer trimestre de 2009, continuando una trayectoria descendente que llega a 4.35% en el cuarto trimestre de 2009 y a 4.04% en el cuarto trimestre de 2010. Comparando la trayectoria recién mencionada con la que fue prescrita por el segundo corrimiento del MMS en 2009, las tasas de interés de política prescritas por el tercer corrimiento de 2009 son menores para el horizonte de pronóstico, lo cual es consistente con el pronóstico de tasas de inflación más bajas.

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

En cuanto 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 agosto al 10 de septiembre de 2009) afectan los riesgos que rodean al pronóstico de mediano plazo basado en el tercer corrimiento del MMS en 2009 (efectuado en agosto).

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 mencionado reporte se limita a presentar el resultado de procesar los nuevos datos disponibles en un corrimiento mecánico del MMS.

Al respecto, los departamentos técnicos indicaron que, con relación al tercer corrimiento del MMS en 2009 (realizado en agosto), el corrimiento mecánico de septiembre de 2009 pronostica, para finales de 2009, una tasa de inflación interanual que se encuentra por debajo del margen de tolerancia de la meta de política monetaria, mientras que para finales de 2010 dicha tasa de inflación se encuentra dentro del margen de tolerancia de la meta vigente. Adicionalmente, el referido corrimiento mecánico indica una trayectoria para la tasa de interés líder de la política monetaria ligeramente más baja a lo largo del horizonte de pronóstico.

SEXTO: Balance de riesgos de inflación.

Los departamentos técnicos presentaron el Balance de Riesgos de Inflación, con consideraciones tanto de orden externo como interno; incluyendo lo referente a los efectos de la crisis financiera internacional sobre la actividad económica mundial, a la reducción en los precios internacionales de las materias primas e insumos (especialmente petróleo, maíz y trigo), a la inflación, a las proyecciones econométricas del ritmo inflacionario total para diciembre de 2009 y de 2010, a las proyecciones econométricas del ritmo inflacionario subyacente para diciembre de 2009 y de 2010, a las expectativas implícitas de inflación, a las expectativas de inflación del panel de analistas privados, a la tasa de interés líder de política monetaria, a la ejecución de las finanzas públicas, al Índice Sintético de las Variables Indicativas y a las variables de seguimiento.

SEPTIMO: Discusión.

Luego de presentar el Balance de Riesgos de Inflación, los departamentos técnicos concluyeron que ningún factor sugiere incrementar la tasa de interés líder, siete factores aconsejan dejarla invariable (los pronósticos econométricos de inflación total y subyacente para 2010, las expectativas de inflación del panel de analistas privados para 2010, las expectativas implícitas de inflación, el pronóstico de inflación total derivado del MMS para 2010, los precios internacionales presentes y esperados de las materias primas y la incertidumbre acerca de la magnitud, duración y profundidad de la crisis financiera internacional y sus efectos en el crecimiento económico mundial), mientras que cinco factores sugieren reducirla (las proyecciones econométricas de inflación total y subyacente para 2009, las expectativas de inflación del panel de analistas privados para 2009, el pronóstico de inflación total derivado del MMS para 2009 y la tasa de interés parámetro).

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 de utilidad en la decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, programada para el 16 de septiembre del presente año.

En ese contexto, en el Comité se discutió ampliamente la recomendación que presentará a Junta Monetaria, en particular, la magnitud del ajuste de la tasa de interés líder de política monetaria. Para tal efecto, los miembros del Comité

expresaron su opinión, con base en un análisis integral de la actual coyuntura externa e interna.

El Comité consideró que el análisis prospectivo de la inflación permite visualizar que persisten riesgos tanto en el entorno externo como en el interno que sugieren prudencia y gradualidad en los ajustes a la tasa de interés líder. En particular, se subrayó que a partir de 2010 se anticipan niveles más altos de inflación, lo cual, aunado a la incertidumbre prevaleciente, aconseja prudencia en los ajustes de la tasa de interés líder, tomando en cuenta los rezagos de la política monetaria, dado que, en el transcurso de 2009, la Junta Monetaria ha decidido reducciones a la tasa de interés líder de política monetaria que suman 250 puntos básicos. En consecuencia, los espacios para reducir adicionalmente la referida tasa de interés líder parecerían estarse agotando.

Como resultado de una amplia discusión, análisis y reflexiones, en el seno del Comité privó el consenso en recomendar a la Junta Monetaria que, en un marco de prudencia y gradualidad, en esta oportunidad se redujera el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 25 puntos básicos, de 4.75% a 4.50%.

Asimismo, el Comité estimó prudente continuar observando la evolución del Balance de Riesgos de Inflación, razón por la cual resultaba importante dar seguimiento estrecho a las principales variables e indicadores macroeconómicos relevantes tanto internos como externos.

OCTAVO: Otros asuntos e informes.

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