

## COMITÉ DE EJECUCIÓN

### ACTA NÚMERO 59-2009

Sesión 59-2009 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 octubre de dos mil nueve, a partir de las trece horas con cuarenta y ocho 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 58-2009, correspondiente a la sesión celebrada el 16 de octubre de 2009.

CIRCULÓ: proyecto de acta número 58-2009.

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

**QUINTO:** Balance de riesgos de inflación.

**SEXTO:** Discusión.

**SÉPTIMO:** 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 58-2009.

**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 16 al 22 de octubre 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 15 al 22 de octubre de 2009.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos presentó información del 15 al 22 de octubre 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 22 de octubre 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 15 de octubre de 2009.

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 octubre de 2009.

e) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, propuso al Comité de Ejecución que, adicionalmente a las fechas de vencimiento establecidas para la captación de depósitos a plazo se agregaran las fechas de vencimiento 6 de diciembre de 2010 y 7 de marzo de 2011; 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 que los mismos fueran de Q60.0 millones, de Q60.0 millones, de Q60.0 millones, de Q35.0 millones, de Q35.0 millones y de Q35.0 millones; para las fechas de vencimiento 7 de diciembre de 2009, 8 de marzo de 2010, 7 de junio de 2010, 6 de septiembre de 2010, 6 de diciembre de 2010 y 7 de marzo de 2011, respectivamente.

Por otra parte, propuso al Comité que el Banco de Guatemala realice operaciones de estabilización monetaria para esterilizar liquidez de naturaleza estructural, mediante la captación de depósitos a plazos (DP) mayores a un año. Al respecto, se indicó que dichas operaciones iniciarían la próxima semana, tomando en cuenta que el Ministerio de Finanzas Públicas agotó su cupo de colocación de Bonos del Tesoro correspondientes a 2009, lo que abre un espacio temporal en el mercado para las colocaciones de DP de largo plazo, que permitan extender el perfil de vencimientos de dichas operaciones, propiciando así el traslado de la liquidez de corto plazo a plazos largos. Para tal efecto, se analizó el perfil actual tanto de los

vencimientos de depósitos a plazo como el de los Bonos del Tesoro, los que muestran espacios para programar los vencimientos de nuevas colocaciones en los segundos semestres de 2012, de 2014 y de 2017. Se indicó que se adoptaría la modalidad aplicada durante el presente año por el Ministerio de Finanzas Públicas; es decir, sin cupos preestablecidos, el pago de intereses sería en forma semestral y que las tasas de interés sean determinadas por las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban.

**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, Q60.0 millones; para el 8 de marzo de 2010, Q60.0 millones; para el 7 de junio de 2010, Q60.0 millones; para el 6 de septiembre de 2010, Q35.0 millones; para el 6 de diciembre de 2010, Q35.0 millones; y, para el 7 de marzo de 2011, Q35.0 millones.

Por otra parte, el Comité analizó la propuesta de los departamentos técnicos referente a las opciones que existen para que el Banco de Guatemala realice operaciones de estabilización monetaria para esterilizar liquidez de naturaleza estructural, mediante la captación de depósitos a plazos (DP) mayores a un año. Al respecto, el Comité acordó que se convoque a licitación de depósitos a plazo adicional a la licitación de DP por fechas de vencimiento a los plazos de 3, 5 y 8 años, a partir del lunes 26 de octubre de 2009. Se indicó que se adoptaría la modalidad aplicada durante el presente año por el Ministerio de Finanzas Públicas; es decir, sin cupos preestablecidos, el pago de intereses sería en forma semestral y que las tasas de interés sean determinadas por las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban. Asimismo, acordó que se realicen licitaciones en forma directa con entidades públicas, a los mismos plazos establecidos.

El Comité facultó al Gerente General del Banco de Guatemala para que, en consulta con el Gerente Financiero, con el Gerente Económico y con el Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, adjudique los montos demandados a las posturas de 1092 días (3 años), 1820 días (5 años) y 2912 días (8 años), tomando como referencia las tasas de interés estimadas por los departamentos técnicos para la adjudicación de las licitaciones de depósito a plazo.

**CUARTO:** 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 octubre de 2009 pronostica, para finales de 2009, tasa de inflación interanual 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 mayor a lo largo del horizonte de pronóstico.

**QUINTO:** 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, el incremento 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, al Modelo Macroeconómico Semiestructural, 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.

**SEXTO:** Discusión.

Los miembros del Comité efectuaron el seguimiento del panorama macroeconómico 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.

Luego de presentar el Balance de Riesgos de Inflación, los departamentos técnicos concluyeron que once factores sugieren dejar invariable la tasa de interés líder (los pronósticos econométricos de inflación total y subyacente para 2010, el pronóstico de inflación total derivado del MMS para 2010, las expectativas de inflación del panel de analistas privados para 2010, las expectativas implícitas de inflación, la incertidumbre acerca de la evolución de la actividad económica tanto a nivel mundial como a nivel interno, el comportamiento esperado de los precios internacionales de las materias primas (principalmente petróleo), la situación fiscal interna, las condiciones de liquidez del sistema bancario nacional y el comportamiento del tipo de cambio nominal), mientras que cinco factores sugieren reducir la referida tasa de interés (las proyecciones econométricas de inflación total y subyacente para 2009, el pronóstico de inflación total derivado del MMS para 2009, las expectativas de inflación del panel de analistas privados para 2009 y la tasa de interés parámetro), aunque con un peso relativo significativamente menor dentro del índice sintético.

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 miércoles 28 de octubre de 2009.

En ese contexto, en el Comité se discutió ampliamente la recomendación que presentará a Junta Monetaria, relativa al nivel 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 las acciones de política monetaria. En particular, se subrayó que a partir de 2010 se anticipan niveles más altos de inflación, lo cual, aunado a la incertidumbre prevaleciente, aconseja cautela en las decisiones respecto

de la tasa de interés líder, tomando en cuenta los rezagos con que actúa 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 acumulan 275 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 haga una pausa en las medidas de flexibilización monetaria, manteniendo el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 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.

**SÉPTIMO:** Otros asuntos e informes.

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