

## COMITÉ DE EJECUCIÓN

### ACTA NÚMERO 6-2010

Sesión 6-2010 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 nueve de febrero de dos mil diez, a partir de las doce horas con cincuenta minutos.

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

**PRIMERO:** Primer corrimiento de 2010 del Modelo Macroeconómico Semiestructural.

**SEGUNDO:** Balance de Riesgos de Inflación.

**TERCERO:** Discusión.

**CUARTO:** Otros asuntos e informes.

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

**PRIMERO:** Primer corrimiento de 2010 del Modelo Macroeconómico Semiestructural.

En lo que concierne al primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) en 2010, 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 cuarto corrimiento del MMS en 2009 (realizado en noviembre). Se indicó que el pronóstico de inflación interanual para diciembre de 2010, generado en el primer corrimiento de 2010 (4.82%), es menor al pronóstico generado, para la misma fecha, en el cuarto corrimiento de 2009 (5.03%). Se señaló, asimismo, que el pronóstico de inflación para diciembre de 2011, generado en el primer corrimiento de 2010 (4.69%), es menor en 0.54 puntos porcentuales al pronóstico generado, para la misma fecha, en el cuarto corrimiento de 2009 (5.23%).

Con relación a la tasa de interés líder de la política monetaria, se indicó que el pronóstico promedio para los trimestres comprendidos entre el primero y el cuarto de 2010, generado en el primer corrimiento de 2010 (4.33%), es menor al generado, para el mismo período, en el cuarto corrimiento de 2009 (4.50%). Por su parte, el pronóstico promedio de tasa de interés líder de la política monetaria para los ocho trimestres comprendidos entre el primero de 2010 y el cuarto de 2011, que fue generado en el primer corrimiento de 2010 (4.32%), es menor al generado, para el mismo período, en el cuarto corrimiento de 2009 (4.54%).

Adicionalmente, se indicó que al comparar los pronósticos de inflación interanual del MMS con las metas de inflación correspondientes, se observa que tanto para finales de 2010 como para finales de 2011 la tasa interanual de inflación se ubicaría por debajo del valor puntual de la meta de política monetaria establecida para dichos años (5.0%), pero dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual.

Se indicó, además, que la tasa de interés líder, compatible con el pronóstico del MMS generado en el primer corrimiento de 2010, pasa a un valor promedio de 4.31% para el cuarto trimestre del 2010, menor al observado en el cuarto trimestre de 2009 (4.50%), mostrando una trayectoria levemente ascendente que llega a 4.37% para el cuarto trimestre de 2011.

**SEGUNDO:** Balance de riesgos de inflación.

Los departamentos técnicos presentaron el Balance de Riesgos de Inflación, con consideraciones tanto de orden externo como interno; en cuanto a las condiciones externas, se consideró, entre otros aspectos, el incremento en los precios internacionales de las materias primas e insumos (especialmente petróleo, maíz y trigo). Con relación a las condiciones internas se analizó la inflación, las proyecciones econométricas del ritmo inflacionario total para diciembre de 2010 y de 2011; los incrementos registrados en las proyecciones, tanto de inflación total como de inflación subyacente; las expectativas implícitas de inflación; las expectativas de inflación del panel de analistas privados; la tasa de interés líder de política monetaria; la ejecución de las finanzas públicas; el Índice Sintético de las Variables Indicativas; y, las variables de seguimiento, entre otros.

**TERCERO:** Discusión.

Luego de presentar el Balance de Riesgos de Inflación, los departamentos técnicos concluyeron que dieciséis factores sugieren dejar invariable la tasa de interés líder (las proyecciones econométricas de inflación total y subyacente para 2010 y para 2011; los pronósticos de inflación derivados del MMS para 2010 y para 2011; las expectativas de inflación del panel de analistas privados para 2010 y para 2011; la tasa de interés del MMS; el índice sintético de las variables indicativas; 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, maíz y trigo; la situación fiscal interna; las condiciones crediticias y de liquidez del sistema bancario nacional; y, el comportamiento del tipo de cambio

nominal), mientras que un factor sugiere reducirla (la tasa de interés parámetro). En resumen, los departamentos técnicos manifestaron que al efectuar un análisis prospectivo y tomando en consideración los pronósticos y las expectativas de inflación para 2010 y para 2011, así como el escenario interno y externo para el presente año, en particular, la evolución de las perspectivas de recuperación de la economía mundial y el comportamiento futuro de los precios de las principales materias primas, la información disponible aconseja mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

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 10 de febrero. Los miembros del Comité discutieron ampliamente la recomendación, expresando su opinión con base en un análisis integral de la actual coyuntura externa e interna.

En cuanto a la coyuntura externa, un miembro del Comité hizo referencia a que los cambios ocurridos en el panorama internacional respecto de la última ocasión en la cual se discutió sobre el nivel de la tasa líder, se evidencian principalmente en las estimaciones de crecimiento económico a nivel mundial, las que han sido revisadas en enero de 2010 por el Fondo Monetario Internacional y muestran una mejora significativa respecto de las estimaciones realizadas en octubre de 2009. En cuanto a los precios internacionales de las mercancías señaló que las previsiones se mantienen en niveles similares a los de noviembre y no se anticipa una fuerte recuperación del consumo, lo cual incidiría en presiones inflacionarias moderadas a nivel mundial.

Otro miembro del Comité indicó que si bien el escenario económico internacional se ha estabilizado en los últimos meses, situación que se refleja en la mejora de las proyecciones de crecimiento económico mundial para 2010, aún persisten ciertos riesgos para la sostenibilidad de la recuperación económica y hay consenso entre expertos internacionales de que dicha recuperación será dispar y desigual entre países y regiones. Otro miembro señaló que la información del contexto internacional debe tomarse con cautela, sobre todo porque el amplio déficit fiscal estadounidense, generado por el plan de reactivación económica, podría influir negativamente sobre la actividad económica en el mediano plazo, por lo que las

acciones de política en este escenario deben continuar siendo prudentes, dado que aún existe incertidumbre en cuanto a la sostenibilidad de los estímulos fiscales y monetarios en las principales economías desarrolladas.

En lo relativo a las condiciones internas, un miembro del Comité enfatizó que los pronósticos de inflación total generados por los modelos econométricos y las expectativas de inflación del panel de analistas privados anticipan presiones inflacionarias tanto para 2010 como para 2011. Otro miembro del Comité hizo hincapié en que los niveles de liquidez en la economía han estado por encima de los requeridos, reflejando una política monetaria laxa y que si bien, en la actual coyuntura, no estarían ejerciendo presiones inflacionarias porque no se ha observado un aumento en la demanda agregada vía un incremento del crédito bancario al sector privado, podrían comprometer el logro de la meta de inflación de mediano plazo, razón por la cual debería continuarse con el seguimiento estrecho del comportamiento de estas variables.

Otro miembro indicó que si bien los pronósticos de inflación apuntaban a que durante 2010 la inflación podría ubicarse dentro de la meta prevista, llamó la atención en cuanto a las expectativas de inflación tanto para la inflación total como para la subyacente, ya que denotan un cambio importante respecto a las de noviembre y diciembre de 2009. Recordó que uno de los elementos fundamentales del esquema de metas explícitas de inflación era la importancia del anclaje de las expectativas de inflación de mediano plazo, por lo que, asociando ese cambio en las expectativas de inflación al resultado de la inflación en enero, se debería ser prudente en la toma de decisiones futuras ya que se podría afectar la trayectoria de inflación que actualmente recoge el Modelo Macroeconómico Semiestructural. También señaló que el comportamiento observado en el tipo de cambio nominal desde octubre de 2009, ha sido más congruente con su estacionalidad, lo cual consideró era importante enfatizar. En todo caso, resaltó que la flexibilidad del tipo de cambio nominal resulta de vital importancia dentro del esquema de metas explícitas de inflación, dado que garantiza la consistencia en las decisiones de política monetaria, al tiempo que permite acomodar los choques de oferta, tanto internos como externos a que están expuestas las economías.

El Comité consideró que al realizar un análisis prospectivo de la inflación se puede 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 en 2010 se anticipan niveles más altos de inflación, lo cual aconseja cautela en las decisiones respecto de la tasa de interés líder, tomando en cuenta los rezagos con que actúa la política monetaria.

Como resultado de una amplia discusión, análisis y reflexiones, en el seno del Comité privó el consenso de que los cambios en el Balance de Riesgos de Inflación, respecto a la última decisión sobre tasa líder apuntaban a una mejor perspectiva sobre el crecimiento económico mundial, aunque con los riesgos apuntados, y a un cambio en las expectativas de inflación, las cuales aumentaron para 2010 y para 2011 y que en la trayectoria de la inflación para 2010 podría incidir el resultado de enero que reflejó una inflación más alta respecto del promedio de los enero de una serie de 10 años, por lo que se debe ser muy prudente en las decisiones para no afectar negativamente las expectativas de inflación y de crecimiento económico de mediano plazo. En ese sentido, hubo consenso en cuanto a la conveniencia de recomendar a la Junta Monetaria que, en esta oportunidad, mantenga invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.50%.

**CUARTO:** Otros asuntos e informes.

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