

## COMITÉ DE EJECUCIÓN

### ACTA NÚMERO 27-2010

Sesión 27-2010 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, ubicado en la séptima avenida número veintidós guión cero uno, zona uno de esta ciudad, el jueves diecisiete de junio de dos mil diez, a partir de las quince horas con veinte 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 26-2010, correspondiente a la sesión celebrada el 11 de junio de 2010.

CIRCULÓ: Proyecto de acta número 26-2010.

**SEGUNDO:** Información de los mercados y variables monetarias.

- a) Mercado de Dinero
- b) Mercado Cambiario
- c) Información Económica
- 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 26-2010.

**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 11 al 16 de junio de 2010.

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 10 al 16 de junio de 2010.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos presentó la información económica de la semana del 10 al 16 de junio de 2010, relacionada con las variables monetarias, entre las que se encuentran los recursos líquidos disponibles del sistema bancario. Con relación a las variables de seguimiento, informó sobre la emisión monetaria y la base monetaria amplia observadas al 16 de junio de 2010 y sus desvíos respecto de los corredores estimados para dichas variables, así como sobre los factores monetizantes y desmonetizantes que determinaron el comportamiento de dichas variables; asimismo, informó sobre la variación interanual de los medios de pago y del crédito bancario al sector privado, al 10 de junio de 2010.

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 18 al 24 de junio de 2010.

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 la Bolsa de Valores Nacional, S. A., propuso al Comité de Ejecución que los mismos fueran de Q65.0 millones, de Q65.0 millones, de Q105.0 millones y de Q105.0 millones; para las fechas de vencimiento 6 de septiembre de 2010, 6 de diciembre de 2010, 7 de marzo de 2011 y 6 de junio de 2011, 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 6 de septiembre de 2010, Q65.0 millones; para el 6 de diciembre de 2010, Q65.0 millones; para el 7 de marzo de 2011, Q105.0 millones; y, para el 6 de junio de 2011, Q105.0 millones.

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

En cuanto al reporte mensual de riesgos de inflación del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), éste indica la dirección en la que los datos surgidos en el último mes (del 10 de mayo al 10 de junio de 2010) afectan los riesgos que rodean al pronóstico de mediano plazo basado en el segundo corrimiento del MMS (efectuado en mayo).

Se mencionó que el reporte mensual de riesgos de inflación 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.

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 mayores respecto del pronóstico del segundo corrimiento del MMS. Asimismo, indica una trayectoria levemente más alta de tasas de interés líder de política monetaria a lo largo del horizonte de pronóstico, respecto de la trayectoria del corrimiento anterior.

En resumen, los departamentos técnicos indicaron que, el corrimiento mecánico de junio de 2010 indica tasas de inflación más altas en toda la trayectoria del pronóstico, las cuales se encuentran por arriba del margen de tolerancia de las metas de política monetaria. Para la tasa de interés líder de la política monetaria, dicho corrimiento también muestra una trayectoria ligeramente por encima respecto de la observada en el pronóstico del segundo corrimiento.

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

Los departamentos técnicos presentaron el Balance de Riesgos de Inflación, con consideraciones tanto del entorno externo como interno; en cuanto a las condiciones externas, se consideró, entre otros aspectos, las proyecciones de crecimiento económico para 2010, para las principales economías y regiones a nivel mundial; así como la confianza de empresarios y la producción industrial y el comercio mundial; el comportamiento de los mercados financieros; el comportamiento en los precios internacionales del petróleo; y, las tasas de interés de política monetaria de los países desarrollados y de América Latina.

Con relación a las condiciones internas se analizaron las proyecciones econométricas del ritmo inflacionario total y del ritmo inflacionario subyacente, para diciembre de 2010 y de 2011, con datos de inflación a mayo e incorporando los efectos esperados de la tormenta tropical Agatha; los pronósticos del Modelo Macroeconómico Semiestructural, que incorporan los datos de inflación a mayo y toman en cuenta los efectos esperados de la tormenta tropical Agatha; las expectativas de inflación para diciembre de 2010 y de 2011 del panel de analistas

privados; la tasa de interés líder de la política monetaria; el comportamiento de las finanzas públicas; el Índice Sintético de las Variables Indicativas; y, las variables de seguimiento, entre otros.

**SEXTO:** Discusión.

Los miembros del Comité efectuaron el seguimiento de la evolución 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.

Luego de presentar el Balance de Riesgos de Inflación, los departamentos técnicos concluyeron que once factores sugieren dejar invariable la tasa de interés líder (las proyecciones de inflación subyacente para 2010 y para 2011, la proyección econométrica de inflación total para 2011, las expectativas de inflación del panel de analistas privados para 2010, la tasa de interés del MMS, 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 del petróleo y sus derivados, la situación fiscal interna, las condiciones crediticias y de liquidez del sistema bancario nacional y el comportamiento del tipo de cambio nominal), cuatro factores sugieren aumentarla (el pronóstico de inflación total para 2010, los pronósticos de inflación derivados del MMS para 2010 y para 2011 y las expectativas de inflación del panel de analistas privados para 2011) mientras que sólo un factor sugiere reducirla (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 miércoles 23 de junio. Los miembros del Comité discutieron ampliamente la recomendación, expresando su opinión con base en un análisis integral de la actual coyuntura externa e interna, con énfasis en el balance de riesgos de inflación.

El Comité consideró que al realizar un análisis prospectivo de la inflación se puede visualizar que continúan latentes los riesgos, tanto del entorno externo como interno, que sugieren prudencia y gradualidad en las acciones de política monetaria. En particular, si se toma en cuenta que los pronósticos y expectativas de inflación para 2010 y para 2011 continúan confirmando que los espacios para una postura de

política monetaria relajada han desaparecido, de manera que debe prevalecer la cautela en las decisiones respecto de la tasa de interés líder, tomando en consideración los rezagos con que actúa la política monetaria.

Como resultado de la amplia discusión, análisis y reflexiones, en el seno del Comité privó el consenso de que los cambios en el Balance de Riesgos de Inflación, desde la fecha en que se tomó la última decisión sobre tasa de interés líder de política monetaria, continúan apuntando a una mejor perspectiva sobre el crecimiento económico mundial (aunque persisten los riesgos para la sostenibilidad de dicho proceso de recuperación) y del país, así como mayores riesgos de inflación. En efecto, se observa un cambio en los pronósticos de inflación para 2010 y para 2011; y aunque estos resultados devienen principalmente de factores exógenos, es importante que no se registre un rápido deterioro de las expectativas de inflación para asegurar el cumplimiento de la meta de mediano plazo. En ese contexto, hubo consenso en recomendar a Junta Monetaria que en esta oportunidad mantenga invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 4.50%. Asimismo, el Comité continuará dando un seguimiento estrecho al comportamiento de la inflación subyacente y a las expectativas de inflación, tomando en cuenta tanto los efectos de los choques de oferta como la evolución de los factores de demanda agregada.

**SÉPTIMO:** Otros asuntos e informes.

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