

## COMITÉ DE EJECUCIÓN

### ACTA NÚMERO 32-2010

Sesión 32-2010 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, ubicado en la séptima avenida número veintidós guión cero uno, zona uno de esta ciudad, el viernes veintitrés de julio de dos mil diez, a partir de las trece horas con 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 31-2010, correspondiente a la sesión celebrada el 16 de julio de 2010.

CIRCULÓ: Proyecto de acta número 31-2010.

**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 31-2010.

**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 16 al 22 de julio 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 15 al 22 de julio de 2010.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos presentó la información económica de la semana del 15 al 22 de julio 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 22 de julio 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 las mismas; asimismo, informó sobre la variación interanual de los medios de pago y del crédito bancario al sector privado, al 15 de julio 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 23 al 29 de julio 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 Q90.0 millones, de Q90.0 millones, de Q60.0 millones y de Q60.0 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, Q90.0 millones; para el 6 de diciembre de 2010, Q90.0 millones; para el 7 de marzo de 2011, Q60.0 millones; y, para el 6 de junio de 2011, Q60.0 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 junio al 10 de julio de 2010) afectan los riesgos que rodean al pronóstico de mediano plazo basado en el corrimiento mecánico del MMS efectuado en junio.

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.

En lo que respecta a la desagregación del efecto de los nuevos datos, los departamentos técnicos indicaron que en términos de la inflación interanual, la proyección disminuyó en 0.58 puntos porcentuales, al pasar de 6.35% a 5.77%. Para finales de 2011 la proyección disminuyó en 0.52 puntos porcentuales, al pasar de 6.39% a 5.87%.

En términos de la tasa de interés líder de la política monetaria, señalaron que el pronóstico de esta variable para el tercer trimestre de 2010 se redujo en 0.28 puntos porcentuales al pasar de 5.55% a 5.27%.

En resumen, los departamentos técnicos indicaron que, los pronósticos de inflación interanual son más bajos que los proyectados el mes anterior, derivado de que el efecto de la tormenta tropical Agatha en el nivel general de precios fue inferior al esperado. Sin embargo, los pronósticos de inflación se sitúan por arriba del valor central de la meta de inflación y se encuentran condicionados a incrementos en la tasa de interés líder de política monetaria a partir del tercer trimestre de 2010. En efecto, los pronósticos para la tasa de interés de política monetaria, sugieren ajustar dicha variable hacia el alza en todo el horizonte de pronóstico.

**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; las pruebas de tensión (*stress test*) aplicadas a bancos de la Unión Europea; el comportamiento en los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo; y, las tasas de interés de política monetaria de los principales países desarrollados y de América Latina.

Con relación a las condiciones internas se analizaron las estimaciones econométricas del ritmo inflacionario total y del ritmo inflacionario subyacente, para

diciembre de 2010 y de 2011, con datos de inflación observados a junio; los pronósticos del Modelo Macroeconómico Semiestructural; 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 catorce factores sugieren dejar invariable la tasa de interés líder (las proyecciones de inflación subyacente para 2010 y para 2011, las proyecciones de inflación total 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, 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), un factor sugiere aumentarla (las expectativas de inflación del panel de analistas privados para 2011), mientras que un factor sugiere reducirla (la tasa de interés parámetro). El Índice Sintético de las Variables Indicativas, que desde abril señalaba una política monetaria moderadamente restrictiva, en julio sugiere una orientación de política monetaria invariable, debido principalmente a la reducción en los pronósticos de inflación para 2010 y para 2011.

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 de utilidad en la decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria programada para el miércoles 28 de julio. 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 la mayoría de los pronósticos y expectativas de inflación para 2010 y 2011 se encuentran dentro de los rangos meta correspondientes, pero por arriba del valor puntual de la meta de inflación, 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 y del país, aunque persisten los riesgos para la sostenibilidad de dicho proceso de recuperación mundial, con un ligero cambio a la baja en los pronósticos y expectativas de inflación para 2010 y para 2011; estos resultados devienen principalmente de que el efecto inflacionario de la tormenta tropical *Agatha* fue menor de lo que se esperaba. En ese contexto, hubo consenso en 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%. 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 dieciséis horas con treinta minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad los participantes.