

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 43-2010

Sesión 43-2010 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 veinticuatro de septiembre de dos mil diez, a partir de las trece horas con cuarenta y cuatro 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 42-2010, correspondiente a la sesión celebrada el 17 de septiembre de 2010.

CIRCULÓ: Proyecto de acta número 42-2010.

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 42-2010.

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 17 al 23 de septiembre 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 16 al 23 de septiembre de 2010.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos presentó la información económica de la semana del 16 al 23 de septiembre 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 23 de septiembre de 2010 y su comportamiento 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 16 de septiembre de 2010.

d) Un 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 24 al 30 de septiembre 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 Q95.0 millones, de Q100.0 millones, de Q90.0 millones y de Q130.0 millones; para las fechas de vencimiento 6 de diciembre de 2010, 7 de marzo de 2011, 6 de junio de 2011 y 5 de septiembre 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 diciembre de 2010, Q95.0 millones; para el 7 de marzo de 2011, Q100.0 millones; para el 6 de junio de 2011, Q90.0 millones; y para el 5 de septiembre de 2011, Q130.0 millones.

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

El reporte mensual de riesgos de inflación del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), indica la dirección en la que los datos surgidos en el último mes (del 20 de agosto al 20 de septiembre de 2010) afectan los riesgos que rodean al

pronóstico de mediano plazo basado en el tercer corrimiento del MMS realizado en agosto de 2010.

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 para finales de 2010 disminuyó en 0.59 puntos porcentuales, al pasar de 5.69% a 5.10%. Para finales de 2011 la proyección disminuyó en 0.25 puntos porcentuales, al pasar de 5.83% a 5.58%.

En términos de la tasa de interés líder de la política monetaria, señalaron que el nuevo pronóstico de esta variable para finales de 2010 se redujo en 11 puntos básicos al pasar de 5.23% a 5.12%; en tanto el pronóstico para finales de 2011 disminuyó en 10 puntos básicos, al pasar de 5.35% a 5.25%.

En resumen, los departamentos técnicos indicaron que, con relación al tercer corrimiento del MMS realizado en agosto de 2010 y el corrimiento mecánico de septiembre de 2010, los pronósticos muestran tasas de inflación más baja, dentro del margen de tolerancia de la meta y un comportamiento similar para la tasa de interés líder de la política monetaria.

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, los indicadores de corto plazo más recientes del desempeño económico de los Estados Unidos de América y de Japón; la desaceleración de la economía estadounidense asociada al debilitamiento de algunos de sus indicadores económicos de corto plazo; la preocupación del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América respecto del nivel de la inflación subyacente; lo indicado por el Fondo Monetario Internacional en la reunión del G-20 sobre que el crecimiento global proyecta una desaceleración temporal durante el segundo semestre de 2010 y el primero de 2011; la tendencia a la baja de los mercados

bursátiles en agosto; el informe de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano sobre los indicadores de la actividad económica de los países de Centroamérica y la República Dominicana; el comportamiento en los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo; y las tasas de interés de política monetaria de las economías avanzadas 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 agosto; los pronósticos del Modelo Macroeconómico Semiestructural; las expectativas de inflación del panel de analistas privados para diciembre de 2010 y de 2011; los choques de oferta en los cultivos y en la infraestructura; el nivel actual de 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.

SEXTO: Discusión.

Los miembros del Comité efectuaron el seguimiento de la coyuntura 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 quince 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 tasa de interés parámetro, 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), mientras que un factor sugiere aumentarla (las expectativas de inflación del panel de analistas privados para 2011). El índice sintético de las variables indicativas, que desde abril señala una política monetaria moderadamente restrictiva, en los meses recientes se ha reducido levemente y, aunque en septiembre continúa sugiriendo dicha orientación,

actualmente lo hace con una intensidad menor, debido 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 29 de septiembre. 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 se han moderado marginalmente los riesgos inflacionarios, tanto del entorno externo como interno, en particular, si se toma en cuenta que la mayoría de los pronósticos y expectativas de inflación para 2010 y para 2011 se encuentran dentro de los rangos meta correspondientes; pero que, por otra parte, los precios de algunas materias primas importantes como el maíz y el trigo han mostrado incrementos sustanciales y en adición los choques derivados de la erupción del Volcán de Pacaya, la tormenta tropical *Agatha* y el invierno copioso registrado en los últimos meses, podrían incidir en el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor en los meses subsiguientes como ha ocurrido en otros episodios y, además, las expectativas inflacionarias no están plenamente ancladas respecto de las metas de inflación correspondientes, 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, muestran resultados mixtos entre diferentes indicadores de la actividad económica a nivel mundial. Por su parte, en el orden interno la brecha del producto, el comportamiento del crédito bancario al sector privado y la inflación subyacente, continúan sugiriendo que las presiones inflacionarias de demanda siguen estando relativamente contenidas; sin embargo, persisten los riesgos en factores de oferta como los precios internacionales de materias primas y los precios internos de vegetales, ambos sujetos a condiciones climáticas y, aun cuando los pronósticos de

inflación están dentro de los márgenes de tolerancia de la meta de inflación correspondiente, las expectativas inflacionarias, como se indicó, no están plenamente ancladas respecto de dichas metas como lo evidencia el resultado de la encuesta al panel de analistas privados para 2011. 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, a las expectativas de inflación y a los principales indicadores de la actividad económica tanto interna como externa, a fin de anticipar posibles presiones inflacionarias o desinflacionarias que se deriven del comportamiento de estas variables.

SÉPTIMO: Otros asuntos e informes.

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