

## COMITÉ DE EJECUCIÓN

### ACTA NÚMERO 47-2010

Sesión 47-2010 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 veintidós de octubre de dos mil diez, a partir de las trece horas con treinta minutos.

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

**PRIMERO:** Conocimiento del proyecto de acta número 46-2010, correspondiente a la sesión celebrada el 15 de octubre de 2010.

CIRCULÓ: Proyecto de acta número 46-2010.

**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:** El Coordinador sometió a consideración del Comité el proyecto de acta correspondiente.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el acta número 46-2010.

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

El Coordinador 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 15 al 21 de octubre 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 14 al 21 de octubre de 2010.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos presentó la información económica de la semana del 14 al 21 de octubre 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 21 de octubre 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 14 de octubre 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 22 al 28 de octubre 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 Q45.0 millones, de Q65.0 millones, de Q55.0 millones y de Q75.0 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, Q45.0 millones; para el 7 de marzo de 2011, Q65.0 millones; para el 6 de junio de 2011, Q55.0 millones; y para el 5 de septiembre de 2011, Q75.0 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 21 de septiembre al 21 de octubre de 2010) afectan los riesgos que rodean al pronóstico de mediano plazo basado en el corrimiento del MMS realizado en septiembre de 2010.

Al respecto, 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 cuanto a la desagregación del efecto de los nuevos datos sobre el pronóstico del MMS de septiembre, los departamentos técnicos indicaron que en términos de la inflación interanual, la proyección apenas disminuyó en 0.06 puntos porcentuales, al pasar de 5.10% a 5.04%. Para finales de 2011 la proyección disminuyó en 0.10 puntos porcentuales, al pasar de 5.58% a 5.48%.

Por otra parte, se indicó que el nuevo pronóstico para finales de 2010 y de 2011 de la tasa de interés líder de la política monetaria pasó de 5.12% a 5.01% y de 5.25% a 5.17%, respectivamente.

En resumen, los departamentos técnicos indicaron que el corrimiento mecánico del MMS de octubre de 2010 proporciona una trayectoria de tasas de inflación levemente más baja que la del corrimiento mecánico de septiembre de 2010, pero aún por encima del valor central de la meta de inflación y dentro del margen de tolerancia de la meta y un comportamiento similar para la tasa de interés líder de la política monetaria, pero sugiriendo un ajuste al alza de la misma.

**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, que la recuperación económica mundial continuó afianzándose, reflejo de un fuerte dinamismo en el crecimiento de las economías emergentes en comparación con las economías avanzadas; la proyección en el crecimiento de Estados Unidos de América para el segundo semestre de 2010 y el primero de 2011; el nivel de desempleo en las economías avanzadas; la relativa estabilidad de los mercados bursátiles; el crecimiento económico de las economías emergentes y el desempeño positivo en sus índices accionarios y de riesgo soberano; el comportamiento de 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 septiembre; los

pronósticos del ritmo inflacionario para 2010 y 2011 del Modelo Macroeconómico Semiestructural; las expectativas de inflación del panel de analistas privados para diciembre de 2010 y de 2011; 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 indicaron que doce factores sugieren dejar invariable la tasa de interés líder (la proyección de inflación subyacente 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, la situación fiscal y el comportamiento del tipo de cambio nominal), dos factores sugieren aumentarla (las expectativas de inflación del panel de analistas privados para 2011 y el comportamiento esperado de los precios internacionales de las materias primas), mientras que, dos factores sugieren reducirla (la proyección de inflación subyacente para 2010 y las condiciones crediticias del sistema bancario nacional). El índice sintético de las variables indicativas, que prácticamente se mantuvo en octubre en un valor similar al de septiembre, continúa señalando una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva.

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 27 de octubre de 2010. 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 integral prospectivo de la inflación se puede visualizar que aun cuando los pronósticos y expectativas de

inflación para 2010 se encuentran dentro del rango meta correspondiente y persiste todavía incertidumbre en cuanto a la evolución de crecimiento en la economía norteamericana; el comportamiento relativo en los precios de algunas materias primas importantes como el maíz y el trigo, que han mostrado una tendencia al alza, así como que las expectativas de inflación para 2011 y los pronósticos se mantienen por encima del valor puntual de la meta de inflación para dicho año y que existe aún incertidumbre en cuanto a la evolución futura de las finanzas públicas, elementos que podrían traducirse en un riesgo inflacionario en el corto y mediano plazos, considero que debe prevalecer la cautela en cuanto a 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 que las perspectivas económicas continúan siendo dispares entre países y regiones a nivel mundial y que la demanda agregada, tanto externa como interna, continúa recuperándose, pero todavía sin ejercer presiones inflacionarias. Por su parte, en el orden interno la brecha del producto, el comportamiento de la inflación subyacente y las variaciones modestas del crédito bancario al sector privado sugieren que las presiones inflacionarias de demanda seguirían relativamente contenidas y que las proyecciones de inflación total y subyacente para fin de año se han venido reduciendo levemente en los últimos meses; sin embargo, los precios internacionales de las materias primas (maíz y trigo), y los precios en el mercado interno de algunos productos vegetales, permiten prever la ocurrencia de choques de oferta inflacionarios en los próximos meses y, tomando en consideración que las expectativas inflacionarias para 2011 se ubican por arriba de la meta de inflación para ese año, el relajar la política monetaria no contribuiría a que se mantengan ancladas las expectativas en torno a la referida meta. Además, las acciones de política monetaria que se adopten en la actualidad tendrán efectos en un horizonte de 12 a 24 meses, en el cual ya se estará convergiendo a la meta de inflación de mediano plazo (4% +/- 1 punto porcentual), la cual es más baja que la meta de inflación correspondiente a 2010 y a 2011 (5% +/- 1 punto porcentual). 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%.

**SÉPTIMO:** Otros asuntos e informes.

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