

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 26-2008

Sesión 26-2008 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, ubicado en la séptima avenida número veintidós guión cero uno, zona uno de esta ciudad, el lunes diecinueve de mayo de dos mil ocho, a partir de las trece horas con veinticinco minutos.

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

PRIMERO: Segundo corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- de 2008.

SEGUNDO: Balance de riesgos de inflación.

TERCERO: Discusión.

CUARTO: Otros Asuntos.

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

PRIMERO: Segundo corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- de 2008.

El Comité deliberó acerca del análisis sobre el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria que deberá presentar a la Junta Monetaria en la sesión del miércoles 21 de mayo de 2008, fecha en la que dicho cuerpo colegiado decidirá respecto al nivel de dicha tasa de interés. Para tal efecto, los departamentos técnicos presentaron al Comité los pronósticos de mediano plazo generados por el segundo corrimiento en 2008 del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-.

En ese sentido, se indicó que el pronóstico de inflación interanual para diciembre de 2008, generado en el segundo corrimiento de 2008 (8.62%), es mayor en 1.35 puntos porcentuales al pronóstico generado, para la misma fecha, en el primer corrimiento de 2008 (7.27%). Dicho incremento en el pronóstico de inflación se explica principalmente por cambios en los factores siguientes: precio del diesel (0.82%) y pronóstico de inflación de corto plazo (0.66%). Se indicó, asimismo, que el pronóstico de inflación para diciembre de 2009, generado en el segundo corrimiento de 2008 (6.44%), es mayor en 0.74 puntos porcentuales al pronóstico generado, para la misma fecha, en el primer corrimiento de 2008 (5.70%). En este caso, el aumento

en el pronóstico se explica principalmente por cambios en los factores siguientes: precio del diesel (0.82%) y pronóstico de inflación de corto plazo (0.26%).

Con relación a la tasa de interés líder de la política monetaria, se indicó que el pronóstico promedio para los tres trimestres comprendidos entre el segundo y el cuarto de 2008, generado en el segundo corrimiento de 2008 (7.47%), es mayor en 68 puntos básicos al pronóstico generado, para el mismo período, en el primer corrimiento de 2008 (6.79%). Este comportamiento se explica principalmente por cambios en los factores siguientes: precio del diesel (189 puntos básicos), pronóstico de inflación de corto plazo (87 puntos básicos) y tasa de interés líder de política monetaria (-84 puntos básicos). Por su parte, el pronóstico de tasa de interés líder de la política monetaria promedio para los siete trimestres comprendidos entre el segundo de 2008 y el cuarto de 2009, que fue generado en el segundo corrimiento de 2008 (6.11%), es mayor en 25 puntos básicos al pronóstico promedio generado, para el mismo período, en el primer corrimiento de 2008 (5.86%). El aumento de este pronóstico promedio se explica principalmente por cambios en los factores siguientes: precio del diesel (158 puntos básicos), pronóstico de inflación de corto plazo (71 puntos básicos) y tasa de variación del tipo de cambio real de equilibrio (-70 puntos básicos). Se indicó, adicionalmente que al comparar el pronóstico de inflación interanual del modelo con las metas de inflación establecidas en la resolución JM-211-2007, se observa que para finales de 2008 la tasa interanual de inflación se estaría ubicando por encima de la meta de política monetaria, en tanto que para finales de 2009 dicha tasa se estaría ubicando dentro de la correspondiente meta de política monetaria.

Seguidamente se presentó el balance de riesgos del pronóstico del MMS y las correspondientes gráficas de abanico. Al respecto, se indicó que, de acuerdo con el pronóstico generado en el primer corrimiento de 2008, existía un 37.97% de probabilidad de que la tasa de inflación interanual se encontrara dentro de la meta de política para 2008, un 54.73% de probabilidad de que la tasa en cuestión se ubicara por arriba de la meta y un 7.30% de probabilidad de que la tasa de inflación se situara por debajo de la meta de política monetaria. En cambio, según el pronóstico generado en el segundo corrimiento de 2008, existe un 16.54% de probabilidad de que la tasa de inflación interanual se encuentre dentro de la meta de política monetaria para

diciembre de 2008, un 83.15% de probabilidad de que la tasa en cuestión se sitúe por encima de la meta y un 0.31% de probabilidad de que la tasa de inflación se ubique por debajo de la referida meta de política monetaria. Por tanto, el riesgo de exceder la meta de inflación para fines de 2008 se incrementó.

Por otra parte, de acuerdo con el pronóstico generado en el primer corrimiento de 2008, existía un 25.17% de probabilidad de que la tasa de inflación interanual se encontrara dentro de la meta de política para 2009, un 39.48% de probabilidad de que la tasa en cuestión se ubicara por arriba de la meta y un 35.35% de probabilidad de que la tasa de inflación se situara por debajo de esa meta de política monetaria. En cambio, según el pronóstico generado en el segundo corrimiento de 2008, existe un 24.53% de probabilidad de que la tasa de inflación interanual se encuentre dentro de la meta de política monetaria para diciembre de 2009, un 48.91% de probabilidad de que la tasa en cuestión se sitúe por encima de la meta y un 26.56% de probabilidad de que la tasa de inflación se ubique por debajo de la referida meta de política monetaria. Por tanto, el riesgo de exceder la meta de inflación para fines de 2009 se incrementó.

Se indicó que los pronósticos de inflación mencionados son condicionales a que la Autoridad Monetaria lleve a cabo una política monetaria que busque la consecución de la meta de inflación de mediano y largo plazos. En ese sentido, la tasa de interés líder, compatible con el pronóstico del MMS generado en el segundo corrimiento de 2008, pasa de un valor promedio observado de 6.50% en el primer trimestre de 2008 a uno de 7.61% en el segundo trimestre de 2008 y a 7.69% en el tercer trimestre de 2008. Luego, a partir del cuarto trimestre de 2008 comienza una trayectoria descendente que llega a 7.11% en dicho trimestre y a 4.16% en el cuarto trimestre de 2009. Comparando la trayectoria descrita con la que fue prescrita por el primer corrimiento del MMS en 2008, las tasas de interés de política prescritas por el segundo corrimiento de 2008 son mayores para los cinco primeros trimestres del horizonte de pronóstico, lo cual es consistente con el pronóstico de tasas de inflación más elevadas.

SEGUNDO: Balance de riesgos de inflación.

Los departamentos técnicos presentaron al Comité de Ejecución el balance de riesgos de inflación, destacando los aspectos siguientes:

En cuanto a las condiciones externas, se indicó que el precio internacional del petróleo del 1 al 15 de mayo de 2008 se ubicó, en promedio, en US\$122.02 por barril, lo que significa un incremento de US\$9.56 por barril (8.50%) respecto del precio promedio registrado en abril de 2008 (US\$112.46 por barril) y un aumento de US\$30.28 por barril (33.01%) en relación al precio promedio registrado durante diciembre de 2007 (US\$91.74 por barril). Por su parte, el precio del crudo para entrega en diciembre de 2008, según el servicio informativo *Bloomberg*, se situó el 15 de mayo en US\$123.05 por barril, superior en US\$32.08 por barril (10.97%) al precio registrado para la misma posición el 31 de diciembre de 2007 que fue de US\$90.97 por barril. Sobre el particular, según informes de expertos internacionales, el referido comportamiento en el precio del crudo se asocia a factores de demanda, de oferta y a la especulación observada en el mercado. En cuanto a los factores de demanda, se hizo referencia al debilitamiento del dólar estadounidense respecto a otras monedas, lo que ha estimulado la participación de inversionistas en el mercado de futuros. Por el lado de los factores de oferta se mencionó que la Organización de Países Exportadores de Petróleo -OPEP- en su última reunión (5 de marzo de 2008), acordó mantener invariable su nivel actual de producción de 29.67 millones de barriles diarios, el cual se considera insuficiente para satisfacer la demanda actual. En lo que concierne a la especulación en el mercado, se hizo referencia al estrecho margen entre la oferta y la demanda mundiales de petróleo, lo que propicia que cualquier noticia que afecte la producción de petróleo, pueda incidir en el comportamiento del precio a futuro del mismo, así como de sus derivados.

En cuanto al comportamiento del precio internacional del maíz, se informó que éste registró un alza al ubicarse el 15 de mayo de 2008 en US\$10.78 por quintal, superior en 1.70% al observado a finales de abril (US\$10.60 por quintal) y mayor en 42.40% al registrado en diciembre de 2007 (US\$7.57 por quintal), por lo que su seguimiento en el balance de riesgos continúa siendo relevante como factor de oferta. Asimismo, se hizo referencia a que, de acuerdo con información del Instituto Nacional de Estadística -INE-, el precio interno del maíz blanco (con ponderación en el Índice de Precio al Consumidor -IPC- de 0.75%) aumentó 5.55% en abril de 2008, por lo que, tomando en cuenta que dicho precio aumentó por segundo mes consecutivo y dada su influencia sobre otros precios (particularmente el de los productos de tortillería y carne de aves), por esa vía todavía persisten riesgos inflacionarios.

En lo que concierne al precio internacional del trigo, se mencionó que el mismo mostró una caída, ubicándose el 15 de mayo en US\$11.33 por quintal, lo que representa una disminución de 11.69% respecto del nivel observado a finales de abril de 2008 (US\$12.83 por quintal) y una reducción de 21.81% en relación al nivel observado a finales de diciembre de 2007 (US\$14.49 por quintal). No obstante esa disminución, el referido precio continúa siendo una fuente de presiones inflacionarias, en virtud de que aún permanece por arriba de los niveles registrados durante los primeros ocho meses de 2007, lo que sigue incidiendo en los precios de los productos derivados como la harina, el pan y las pastas alimenticias.

En lo relativo al índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala, se indicó que en abril de 2008 se ubicó en 5.53%, por encima del valor registrado en diciembre de 2007 (5.07%). Se agregó que en el caso del ritmo inflacionario en los Estados Unidos de América, éste se ubicó en abril de 2008 en 3.94%, inferior al observado en marzo (3.98%), pero superior al registrado en abril de 2007 (2.57%); por lo que, tomando en cuenta que dicho país es el que tiene el mayor peso relativo dentro del índice, por esa vía los riesgos de inflación importada permanecen vigentes.

En cuanto a las condiciones internas, se indicó que la inflación mensual en abril de 2008 se situó en 1.40%, superior en 1.17 puntos porcentuales a la registrada en abril de 2007 (0.23%) y mayor en 0.77 puntos porcentuales al promedio de las variaciones registradas en abril durante los últimos ocho años (0.63%). Por su parte, el ritmo inflacionario total y el ritmo inflacionario subyacente dinámico a abril de 2008 (10.37% y 7.51%, respectivamente) registraron un incremento respecto del mes anterior, ubicándose por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para 2008 (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales). Las proyecciones econométricas del ritmo inflacionario total y del ritmo inflacionario subyacente (estimado con base en la Inflación Subyacente Dinámica) para diciembre de 2008 y para diciembre de 2009, se ubican por arriba de la meta de inflación determinada para cada uno de esos años. En cuanto a los resultados de la encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados realizada en abril de 2008, éstos revelan que dicho panel proyecta un ritmo inflacionario para finales de 2008 mayor al que se pronosticó en la encuesta realizada en marzo, mientras que para finales de 2009 proyectan un ritmo inflacionario menor al de la encuesta anterior. Ambas proyecciones

se sitúan por arriba de la meta de inflación establecida para cada uno de los referidos años.

En lo que se refiere a la ejecución de las finanzas públicas, de acuerdo con cifras preliminares a abril de 2008, registraron un superávit de Q2,132.7 millones, equivalente a 0.7% del PIB (superávit de Q390.9 millones a abril de 2007, equivalente a 0.2% del PIB). Asimismo, se hizo énfasis en los aspectos siguientes: a) que el superávit registrado a abril obedeció tanto a un menor gasto público como a mayores niveles de recaudación tributaria; b) que el nivel de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala registró un incremento entre el 31 diciembre de 2007 y el 30 de abril de 2008 de Q1,664.1 millones; y, c) que al 8 de mayo de 2008, el Gobierno Central había colocado Bonos del Tesoro por Q1,096.3 millones, de los cuales el 89.7% correspondió a colocaciones con el sector público y el 10.3% con el sector privado, situación que contrasta significativamente con la observada a la misma fecha del año anterior, cuando del monto colocado (Q1,865.0 millones), el 17.4% fue con el sector público y el restante 82.6% con el sector privado.

Por otra parte, se mencionó que la tendencia a la apreciación que ha venido registrando el tipo de cambio nominal, activó la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario. Se destacó que tal participación ocurrió en un momento de estrechez de liquidez en moneda nacional.

En lo relativo a las variables indicativas, se señaló que al comparar su situación a la fecha que se informa respecto a la observada el mes anterior, el 47.45% de las variables aconseja una orientación de política monetaria restrictiva (36.54% el mes previo); 16.28% sugiere una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (15.93% el mes previo); 18.41% sugiere una orientación de política monetaria invariable (29.67% el mes previo); y, 17.86% aconseja una orientación de política monetaria relajada (igual porcentaje que el mes previo).

En cuanto a la liquidez primaria (emisión monetaria y base monetaria amplia), con base en los corredores aprobados por Junta Monetaria en sesión del 16 de mayo de 2008, muestra un desvío promedio de Q214.7 millones. Por su parte, la variación interanual de los medios de pago se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado y la variación interanual del crédito bancario al sector privado se ha desacelerado, ubicándose dentro del corredor estimado para 2008.

TERCERO: Discusión.

Los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, luego de haber presentado los elementos que componen el balance de riesgos de inflación, el segundo corrimiento en 2008 del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, arribaron a la conclusión de que si bien prevalecen factores que sugieren restringir las condiciones monetarias, el balance de riesgos de inflación en esta ocasión es más complejo que el del mes previo, por lo que bajo esas circunstancias, la prudencia aconseja, en esta oportunidad, mantener invariable la tasa de interés líder.

Con base en las presentaciones de los departamentos técnicos, el Comité deliberó acerca del contenido de las mismas con el propósito de presentar a Junta Monetaria los principales elementos de análisis, así como las reflexiones y conclusiones que pudieran ser consideradas en la decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria, programada para el 21 de mayo del presente año.

Con relación al comportamiento de la inflación a abril de 2008, en el Comité se hizo referencia a que el ritmo inflacionario total se incrementó por tercer mes consecutivo al ubicarse en 10.37% (8.76% en febrero y 9.10% en marzo de 2008), situación que podría exacerbar las expectativas de inflación de los agentes económicos. Al respecto, al realizar un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, se indicó que las proyecciones del ritmo inflacionario total para finales de 2008 provenientes del promedio aritmético de los dos modelos econométricos que se vienen utilizando, apuntan a un ritmo inflacionario de 8.76%, superior a la meta de inflación del presente año. Asimismo, para finales de 2009 se proyecta un ritmo inflacionario total de 7.29%, porcentaje que también se sitúa por arriba de la meta de inflación determinada para dicho año.

El Comité también analizó los riesgos del entorno en que actualmente se ejecuta la política monetaria. En cuanto a los riesgos asociados al entorno externo, se discutió acerca de la evolución de los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, así como del comportamiento reciente de la inflación de los principales socios comerciales del país. Al respecto, se destacó que la evolución de las variables citadas aún sigue reflejando la persistencia de riesgos inflacionarios, por lo que su seguimiento cercano es relevante en el balance de riesgos de inflación.

Por otra parte, en el Comité se mencionó que los medios de pago se han ubicado por debajo del corredor estimado, aspecto que ha incidido en una relativa estrechez de liquidez para operaciones bancarias activas y en una apreciación del tipo de cambio nominal, lo que activó la regla de participación del Banco Central en el mercado cambiario.

En el contexto descrito, en el Comité se manifestó que un análisis integral de variables e indicadores macroeconómicos indicaba que es importante tomar en cuenta tanto los elementos que aconsejan restringir las condiciones monetarias como aquellos elementos que recomiendan mantenerlas invariables. En lo que corresponde a los factores que aconsejan restringir, se citaron los siguientes: a) Que las proyecciones econométricas de la inflación total para diciembre de 2008 (8.76%) y de 2009 (7.29%), se ubicaban por arriba de la meta de inflación determinada para cada uno de esos años; b) Que de acuerdo con el MMS la inflación registra un valor tendencial alto; c) Que los choques de oferta asociados al alza en los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, continúan representando riesgos inflacionarios, por lo que es necesario mantener un seguimiento estrecho de los efectos de segunda vuelta y de las expectativas de inflación de los agentes económicos; y, d) Que las expectativas de inflación del Panel de Analistas Privados se ubican por arriba de la meta de inflación tanto para 2008 como para 2009.

En lo que concierne a los factores que recomiendan mantener invariables las condiciones monetarias, se mencionaron los siguientes: a) Que aunque la orientación de las variables indicativas sigue inclinándose hacia la conveniencia de restringir la política monetaria, el crédito bancario al sector privado se encuentra dentro de su corredor estimado y los medios de pago se ubican por debajo del límite inferior de su respectivo corredor; b) Que a abril de 2008, las finanzas públicas registraron un superávit de Q2,132.7 millones, equivalente a 0.7% del PIB; c) Que recientemente se ha experimentado un periodo de estrechez de liquidez para operaciones activas; y, d) Que la brecha del producto y del tipo de cambio real se redujo en el segundo corrimiento del MMS en 2008, lo cual podría estar reflejando menores presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada.

Como resultado de la discusión y análisis, en el seno del Comité privó el criterio de que es recomendable en esta oportunidad mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 6.75% y que se observara la evolución

del balance de riesgos de inflación a efecto de establecer sus cambios y orientación en el próximo mes, por lo que resultaba importante darle un seguimiento estrecho a las principales variables e indicadores macroeconómicos, tanto internos como externos.

CUARTO: Otros asuntos.

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