

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 12-2008

Sesión 12-2008 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, ubicado en la séptima avenida número veintidós guión cero uno, zona uno de esta ciudad, el viernes catorce de marzo de dos mil ocho, a partir de las diecisiete horas.

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 11-2008 correspondiente a la sesión celebrada el 7 de marzo de 2008.
CIRCULÓ: proyecto de acta número 11-2008.

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de depósitos a plazo en quetzales No. DP-11-2008.

TERCERO: Información de los mercados y variables monetarias.

- a) Mercado de Dinero
- b) Mercado Cambiario
- c) Variables Indicativas
- d) Flujo Estimado de Monetización
- e) Propuesta de cupos para la licitación de depósitos a plazo

CUARTO: Discusión y determinación de cupos para la licitación de depósitos a plazo.

- a) Discusión
- b) Determinación de cupos para la licitación de depósitos a plazo

QUINTO: Otros Asuntos.

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

PRIMERO: La Coordinadora sometió a consideración el proyecto de acta correspondiente.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el acta número 11-2008.

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de depósitos a plazo en quetzales No. DP-11-2008.

El Comité fue informado de la licitación de depósitos a plazo No. DP-11-2008. Al respecto, se indicó que en la misma se recibió una postura por un monto de Q260.0 miles al plazo de 1092 días (3 años), a una tasa de interés de 7.50% anual. El Comité, luego de analizar la postura recibida, decidió adjudicarla.

TERCERO: Información de los mercados y variables monetarias.

La Coordinadora solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

a) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, con relación al Mercado de Dinero, informó que durante el período del 7 al 13 de marzo de 2008, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo -DP- por Q791.7 millones y vencimientos por Q892.5 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q100.8 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación por medio de las bolsas de comercio (vencimientos netos por Q84.8 millones); licitación en forma directa con entidades públicas (captaciones netas por Q102.4 millones); en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en el Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A. (captaciones netas por Q79.0 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q197.4 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 7 al 13 de marzo de 2008, para el caso de licitaciones, las mismas se efectuaron por fecha de vencimiento y precio y por plazo, para las licitaciones por fecha de vencimiento y precio, indicó que en la efectuada por medio de las bolsas de comercio no se presentaron posturas, mientras que para la licitación efectuada en forma directa, el precio de corte fue de 98.4004% para los vencimientos del 9 de junio de 2008, equivalente a una tasa de rendimiento de 6.5203%; y, para la licitación por plazo, la tasa de interés de corte fue 7.50%, para el plazo de 1092 días (3 años). Por su parte, en la MEBD y en el Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A., las captaciones se realizaron al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria de 6.50%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 7 al 13 de marzo de 2008 se efectuaron operaciones por Q121.1 millones al plazo de 7 días, a la tasa de interés de 8.00%. Indicó que en las referidas operaciones se recibieron como garantía Certificados Representativos de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en quetzales y en dólares de los Estados Unidos de América.

En cuanto a la tasa de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporto realizadas en las bolsas de comercio del país, indicó que durante el período del 7 al 13 de marzo de 2008, la mínima fue de 7.84%, observada el 13 de marzo de

2008 y la máxima de 8.01%, registrada el 11 y el 12 de marzo de 2008. Asimismo, señaló que los montos negociados fueron garantizados con títulos públicos y que la tasa de interés promedio ponderado durante dicho período fue de 7.96%.

Por otra parte, informó que el 13 de marzo del año en curso se realizaron operaciones de reporto en el mercado bursátil y extrabursátil, por los bancos del sistema y por las sociedades financieras, con depósitos a plazo del Banco de Guatemala y con Bonos del Tesoro de la República de Guatemala por Q279.1 millones con un rendimiento promedio de 7.9725% y por US\$2.5 millones con un rendimiento promedio de 4.2500%.

Finalmente, informó que durante el período del 7 al 13 de marzo de 2008, con relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q62.6 millones y vencimientos por US\$5.5 millones.

b) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 6 al 13 de marzo de 2008, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$70.0 millones y el de venta fue de US\$76.6 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una tendencia hacia la baja. En efecto, el jueves 6 de marzo fueron de Q7.66853 por US\$1.00 para la compra y de Q7.68441 por US\$1.00 para la venta; el viernes 7 de marzo fueron de Q7.66861 y de Q7.68560; el lunes 10 de marzo fueron de Q7.66161 y de Q7.68243; el martes 11 de marzo fueron de Q7.66147 y de Q7.68035; el miércoles 12 de marzo de 2008, fueron de Q7.65558 y de Q7.67438; y, finalmente, el jueves 13 de marzo de 2008, fueron de Q7.64214 y de Q7.66371. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 14, 15 y 16 de marzo del presente año es de Q7.65591 por US\$1.00.

En lo que se refiere a los sistemas electrónicos de negociación de divisas que administra la Bolsa de Valores Nacional, S. A., comentó que en el período del 7 al 14 de marzo de 2008 en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, no se realizaron operaciones. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que en el referido período no se realizaron operaciones y, además, que de conformidad con lo establecido en la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, no se convocó a subasta de dólares de los Estados Unidos de América.

Por otra parte, informó que en el Mercado de Futuros de Divisas que opera la Bolsa de Valores Nacional, S. A., en el período del 7 al 14 de marzo de 2008, no se cerraron operaciones. Agregó que al jueves 14 de marzo no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en marzo de 2008, en virtud de que no se han cerrado operaciones.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que entre el 6 y el 13 de marzo de 2008, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición de Q392.6 millones a otra de Q985.3 millones. Mencionó, además, que durante dicho período se registraron colocaciones netas de operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por Q1.0 millones. Por su parte, la posición promedio de encaje en el citado período pasó de Q264.0 millones a Q436.9 millones.

Destacó que en el período del 6 al 13 de marzo de 2008, los principales factores desmonetizantes de la emisión monetaria fueron el incremento en el saldo del encaje bancario por Q447.3 millones y la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente en quetzales de Q55.2 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q370.5 millones y de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q100.8 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia manifestó que, con datos observados a febrero de 2008, para diciembre de 2008 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.29% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.92%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 7.11%, porcentaje que se ubica por arriba del margen de tolerancia de la meta de política (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; y, para diciembre de 2009, la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 6.54% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.49%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.52%, el cual se encuentra por arriba del margen de tolerancia de la meta de política (5.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para diciembre de 2008, con

datos observados a febrero de 2008, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.12%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.63%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.88%, el cual se ubica por arriba del valor puntual de la meta de inflación y dentro del margen de tolerancia de la meta de política (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales), lo que sugiere que la política monetaria sea moderadamente restrictiva; y, para diciembre de 2009, la inflación subyacente estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.62%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.15%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.39%, el cual se ubica por arriba del valor puntual de la meta de inflación y dentro del margen de tolerancia de la misma (5.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva.

Con respecto a la tasa de interés parámetro, informó que al 6 de marzo de 2008, el límite inferior fue de 7.51%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.46%; mientras que la tasa de interés líder de la política monetaria es de 6.50%, la cual se encuentra por debajo del límite inferior del margen de tolerancia estimado para la tasa parámetro, situación que sugiere restringir la política monetaria. En lo que se refiere a la tasa de interés pasiva de paridad, manifestó que, al 6 de marzo de 2008, el límite inferior fue de 4.68% y el límite superior de 5.58%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.31%, la cual se ubica por arriba del límite superior del margen de fluctuación de la tasa pasiva de paridad, lo que sugiere relajar la política monetaria.

En cuanto a la liquidez primaria, indicó que la emisión monetaria observada al 13 de marzo de 2008, se encuentra dentro del corredor programado para dicha variable, lo que estaría indicando mantener invariable la política monetaria, en tanto que la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra Q297.4 millones por debajo del límite inferior del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria relajada. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana (-Q148.7 millones) estaría indicando relajar la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 6 de marzo de 2008 ascendió a 9.3%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (10.7% a 13.7%), lo que

sugiere relajar la política monetaria; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2008 es de 12.0%, la cual se ubica en el límite inferior del rango esperado para diciembre de 2008 (12.0% a 15.0%), lo que estaría sugiriendo mantener invariable la política monetaria. La orientación promedio de la desviación (-0.70%) sugiere por lo tanto, relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, la variación interanual del crédito bancario al sector privado registró un crecimiento de 23.1%, el cual se ubica dentro del corredor estimado para el 6 de marzo de 2008 (20.8% a 23.8%), lo que sugiere que la política monetaria sea invariable; por su parte, la estimación econométrica para finales de 2008 del crédito bancario al sector privado es de 20.6%, la cual se ubica dentro del rango esperado (18.0% a 21.0%), lo que sugiere una política monetaria invariable. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana es de 0.00% sugiere por lo tanto, mantener invariable la política monetaria.

Con relación a las expectativas de inflación del panel de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en febrero de 2008, para diciembre de 2008 la proyección de inflación se ubica en 7.88%, la cual se encuentra por arriba del margen de tolerancia de la meta de política (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; y, para diciembre de 2009, la proyección de inflación se ubica en 7.41%, la cual también se encuentra por arriba del margen de tolerancia estimado para dicho año (5.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere restringir la política monetaria. Asimismo, indicó que la variable expectativas implícitas de inflación, con datos a febrero de 2008, muestra un ritmo inflacionario de 6.13%, el cual se ubica por arriba del valor puntual de la meta de inflación y dentro del margen de tolerancia de la meta de política monetaria para 2008 (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva.

Con relación al Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- utilizado en febrero de 2008 para pronosticar el ritmo de inflación total, éste proyectaba para diciembre de 2008 un ritmo inflacionario de 7.27%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria hasta situarse, en promedio, en el último trimestre de dicho año en 6.33%, lo que estaría sugiriendo una política monetaria restrictiva. Asimismo, el pronóstico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2009 un ritmo inflacionario de 5.70%,

condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria hasta situarse, en promedio, en el último trimestre de dicho año en 4.78%, lo que estaría sugiriendo una política monetaria moderadamente restrictiva.

Respecto de la orientación de las variables indicativas, manifestó que con relación a la semana anterior, la variable “Crédito Bancario al Sector Privado” pasó de sugerir una orientación de política monetaria restrictiva a aconsejar que la misma sea invariable. En ese contexto, conforme al peso relativo asignado a las variables indicativas, se informó que 33.83% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva (42.90% la semana previa); 27.98% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (igual porcentaje la semana previa); 9.07% una orientación de política monetaria invariable (0.00% la semana previa); y, 29.12% una orientación de política monetaria relajada (igual porcentaje la semana previa).

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, los límites superior e inferior del corredor estimado para la semana del 10 al 14 de marzo de 2008 fueron de Q7.736 y de Q7.616 por US\$1.00, respectivamente; en tanto que el nivel observado (calculado como el promedio del tipo de cambio en el mercado institucional de divisas para el período comprendido entre el 10 y el 13 de marzo) fue de Q7.668 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó dentro del referido corredor.

d) El Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó al Comité acerca de los factores monetizantes y desmonetizantes previstos en el Flujo Estimado de Monetización para la semana del 14 al 19 de marzo de 2008, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q212.1 millones debido, fundamentalmente, al uso de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala y a vencimientos de DP; si a ello se adiciona la posición de encaje bancario por Q513.1 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q725.3 millones; de darse estos factores, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, sería necesario recolocar los DP que vencen durante el período (Q282.4 millones, según registros al 13 de marzo de 2008) y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q442.9 millones.

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 las bolsas de comercio, propuso al Comité de Ejecución que los mismos fueran de Q20.0 millones, de Q10.0 millones, de Q35.0 millones y de Q10.0 millones; para las fechas de vencimiento 9 de junio de 2008, 8 de septiembre de 2008, 8 de diciembre de 2008 y 9 de marzo de 2009, respectivamente.

CUARTO: Discusión y determinación de cupos para la licitación de depósitos a plazo.

a) Discusión.

El Comité de Ejecución, tomando en consideración el asueto del viernes 21 de marzo acordó que en la semana del 17 al 21 de marzo de 2008 no se convoque a licitación al plazo de 1092 días (3 años).

b) Determinación de cupos para la licitación de depósitos a plazo.

Con relación a la determinación de cupos para la licitación del 17 de marzo de 2008 se tomó en cuenta, por un lado, la propuesta del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, que incluye la información que proporciona el flujo estimado de monetización para la semana siguiente y, por el otro, el lineamiento de mantener limitado el número de licitaciones semanales. Con esa base, el Comité acordó aprobar la propuesta de los departamentos técnicos y, por lo tanto, aprobó los cupos de captación en la forma siguiente: para el 9 de junio de 2008, Q20.0 millones; para el 8 de septiembre de 2008, Q10.0 millones; para el 8 de diciembre de 2008, Q35.0 millones; y, para el 9 de marzo de 2009, Q10.0 millones.

QUINTO: Otros asuntos.

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