

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 19-2008

Sesión 19-2008 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 dieciocho de abril de dos mil ocho, a partir de las quince horas con quince 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 18-2008 correspondiente a la sesión celebrada el 11 de abril de 2008.

CIRCULÓ: proyecto de acta número 18-2008.

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de depósitos a plazo en quetzales No. DP-15-2008.

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 e informes.

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 18-2008.

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de depósitos a plazo en quetzales No. DP-15-2008.

El Comité fue informado de la licitación de depósitos a plazo No. DP-15-2008, en la cual, de conformidad con información recibida de las bolsas de comercio, no se recibió postura alguna, por lo que el Comité decidió declararla desierta.

TERCERO: 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, con

relación al Mercado de Dinero, informó que durante el período del 11 al 17 de abril de 2008, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo -DP- por Q981.7 millones y vencimientos por Q650.4 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q331.3 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación por medio de las bolsas de comercio (vencimientos netos por Q117.6 millones); en licitación en forma directa con entidades públicas (captaciones netas por Q8.6 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 Q485.0 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q44.7 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 11 al 17 de abril de 2008, para el caso de licitaciones, las mismas se efectuaron por fecha de vencimiento y precio, indicó que en la licitación efectuada por medio de las bolsas de comercio, el precio de corte fue de 93.9454% para los vencimientos del 9 de marzo de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.15%, mientras que la efectuada en forma directa, el precio de corte fue de 94.0784% para los vencimientos del 9 de marzo de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 6.9831%; y, para la licitación por plazo, no se recibieron posturas. 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 6.75%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 11 al 17 de abril de 2008 se efectuaron operaciones por Q145.0 millones al plazo de 7 días, a la tasa de interés de 8.25%. 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 11 al 17 de abril de 2008, la mínima fue de 7.84%, observada el 15 de abril de 2008 y la máxima de 8.08%, registrada el 14 de abril 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 7.95%.

Por otra parte, informó que el 17 de abril 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 Q258.0 millones con un rendimiento promedio ponderado de 8.0136% y por US\$4.0 millones con un rendimiento promedio ponderado de 4.0000%.

Finalmente, informó que durante el período del 11 al 17 de abril de 2008, se registraron colocaciones de bonos del tesoro por Q23.8 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 11 al 16 de abril de 2008, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$65.2 millones y el de venta fue de US\$67.7 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una tendencia hacia la baja. En efecto, el viernes 11 de abril fueron de Q7.55851 por US\$1.00 para la compra y de Q7.57710 por US\$1.00 para la venta; en ese orden, el lunes 14 de abril fueron de Q7.54210 y de Q7.57005; el martes 15 de abril fueron de Q7.53882 y de Q7.56141; y, el miércoles 16 de abril fueron de Q7.53819 y de Q7.55892. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 18, 19 y 20 de abril del presente año es de Q7.55003 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 11 al 17 de abril 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-, de conformidad con lo establecido en la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Banco Central convocó a subastas de compra de dólares de los Estados Unidos de América, los días martes 15, miércoles 16 y el jueves 17 de abril de 2008, cuyos resultados de adjudicación fueron, en su orden, de US\$13.0 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.55952 por US\$1.00; US\$14.2 millones a Q7.55414; y, US\$11.3 millones a Q7.55100.

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 14 al 17 de abril de 2008, no se cerraron operaciones y, que al jueves 17 de abril no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en junio de 2008.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que entre el 10 y el 17 de abril de 2008, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del

sistema bancario pasó de una posición de Q339.3 millones a otra de Q201.8 millones. Asimismo, mencionó que durante dicho período se registraron vencimientos netos de operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por Q0.1 millones. Por su parte, la posición promedio de encaje en el citado período pasó de Q438.3 millones a Q320.0 millones.

Destacó que en el período del 10 al 17 de abril de 2008, los principales factores desmonetizantes de la emisión monetaria fueron el incremento en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q331.3 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q111.5 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo de los depósitos del resto del sector público en el Banco de Guatemala por Q39.6 millones y el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente en quetzales de Q232.8 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia manifestó que, con datos observados a marzo de 2008, para diciembre de 2008 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.41% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 7.47%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 7.44%, porcentaje que se ubica por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación (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 6.86% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.37%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.62%, el cual se encuentra por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación (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 marzo de 2008, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.66%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 7.07%; el promedio simple de ambos modelos es de 7.37%, el cual se ubica por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales), lo que sugiere que la política monetaria sea restrictiva; y, para diciembre de 2009, la inflación subyacente estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.70%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.30%; el promedio

simple de ambos modelos es de 6.50%, 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 10 de abril de 2008, el límite inferior fue de 7.50%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.45%; mientras que la tasa de interés líder de la política monetaria es de 6.75%, 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 10 de abril de 2008, el límite inferior fue de 4.82% y el límite superior de 5.72%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.33%, 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 17 de abril 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 Q594.1 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 (-Q297.0 millones) estaría indicando relajar la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 10 de abril de 2008 ascendió a 9.6%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (11.4% a 14.4%), lo que sugiere relajar la política monetaria; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2008 es de 11.8%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del rango esperado para diciembre de 2008 (12.0% a 15.0%), lo que estaría sugiriendo relajar la política monetaria. La orientación promedio de la desviación (-1.00%) 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 23.2%, el cual se ubica dentro del corredor estimado para el 10 de abril de 2008 (21.3% a 24.3%), 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 19.4%, 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 marzo de 2008, para diciembre de 2008 la proyección de inflación se ubica en 8.25%, 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 7.51%, 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 marzo de 2008, muestra un ritmo inflacionario de 6.05%, 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 misma permaneció sin cambios. En ese sentido, se informó que 38.46% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva; 23.35% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva; 9.07% una orientación de política monetaria invariable; y, 29.12% una orientación de política monetaria relajada.

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 14 al 18 de abril de 2008 fueron de Q7.725 y de Q7.605 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 14 y el 17 de abril) fue de Q7.554 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó por debajo del límite inferior 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 18 al 24 de abril de 2008, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q1,343.2 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de DP y al uso de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala; si a ello se adiciona la posición de encaje bancario por Q174.0 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q1,517.2 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 (Q992.5 millones, según registros al 17 de abril de 2008) y además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q524.6 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 Q15.0 millones, de Q15.0 millones, de Q25.0 millones y de Q35.0 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.

Con relación a la determinación de cupos para la licitación del 21 de abril 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, Q15.0 millones; para el 8 de septiembre de 2008, Q15.0 millones; para el 8 de diciembre de 2008, Q25.0 millones; y, para el 9 de marzo de 2009, Q35.0 millones.

QUINTO: Otros asuntos e informes.

No habiendo otros asuntos e informes que tratar, la sesión finalizó a las

diecisiete horas con cuarenta y cinco minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad los participantes.