

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 44-2008

Sesión 44-2008 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 cinco de septiembre de dos mil ocho, a partir de las doce horas con cincuenta 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 43-2008, correspondiente a la sesión celebrada el 29 de agosto de 2008.

CIRCULÓ: proyecto de acta número 43-2008.

SEGUNDO: 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

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

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

CUARTO: 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 43-2008.

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, con relación al Mercado de Dinero, informó que durante el período del 29 de agosto al 4 de septiembre de 2008, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo (DP) por Q3,157.0 millones y vencimientos por Q2,980.7 millones, lo que dio como resultado colocaciones netas por Q176.3 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación por medio de las bolsas de comercio (colocaciones netas por Q24.5 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD) y en el Sistema de

Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A. (colocaciones netas por Q205.0 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q53.2 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 29 de agosto al 4 de septiembre 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 94.4572% para los vencimientos del 8 de junio de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.6494%; mientras que para la efectuada en forma directa no se presentaron posturas. Por su parte, en la MEBD y en el Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A., las mismas se realizaron al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria de 7.25%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 29 de agosto al 4 de septiembre de 2008, se efectuaron operaciones por Q51.7 millones al plazo de 7 días, a la tasa de interés de 8.75%. 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 expresados 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 29 de agosto al 4 de septiembre 2008, la mínima fue de 7.34%, observada el 29 de agosto y el 4 de septiembre de 2008 y la máxima de 7.43%, registrada el 3 de septiembre 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 7.37%.

Por otra parte, informó que el 4 de septiembre del año en curso se realizaron operaciones de reporto en los mercados 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 Q84.0 millones con un rendimiento promedio ponderado de 7.3143%; de las cuales Q64.0 millones se realizaron en el mercado bursátil a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.3031% y Q20.0 millones en el mercado extrabursátil, a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.35%; así también, se realizaron operaciones en el mercado bursátil por US\$6.0 millones con un rendimiento promedio ponderado de 3.00%.

Finalmente, informó que con relación a los Bonos del Tesoro de la República

de Guatemala, durante el período del 29 de agosto al 4 de septiembre 2008, no se registra movimiento.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 28 de agosto al 3 de septiembre 2008, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$60.8 millones y el de venta fue de US\$68.5 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una tendencia al alza. En efecto, el jueves 28 de agosto fueron de Q7.42992 por US\$1.00 para la compra y de Q7.44480 por US\$1.00 para la venta; en ese orden, el viernes 29 de agosto fueron de Q7.42192 y de Q7.44936; el lunes 1 de septiembre fueron de Q7.41904 y de Q7.45316; el martes 2 de septiembre fueron de Q7.43901 y de Q7.46600 y, finalmente, para el miércoles 3 de septiembre fueron de Q7.47337 y de Q7.50650. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 5, 6 y 7 de septiembre del presente año es de Q7.53142 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 29 de agosto al 4 de septiembre 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), no se realizaron operaciones y, además, de conformidad con lo establecido en la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas, 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 29 de agosto al 4 de septiembre 2008, no se cerraron operaciones y que, al jueves 4 de septiembre, no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en septiembre de 2008.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que entre el 28 de agosto y el 4 de septiembre 2008, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición de Q746.6 millones a una de Q466.0 millones, mientras que el saldo de las inversiones en DP al plazo de 7 días en ese período, varió de Q2,633.0 millones a Q2,838.0 millones, por lo que el monto de los recursos líquidos del sistema bancario (posición diaria de encaje más inversiones en DP al plazo de 7 días) pasó de Q3,379.6 millones el 28 de agosto a Q3,304.0 millones el 4 de septiembre de 2008. Asimismo, mencionó que durante dicho período

se registraron colocaciones netas de operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por Q14.1 millones.

Destacó que en el período del 28 de agosto al 4 de septiembre 2008, los principales factores monetizantes de la emisión monetaria fueron el incremento en las Reservas Internacionales Netas (RIN) por su equivalente a Q248.8 millones y del saldo de Otros Activos Netos (OAN) por Q80.1; y la disminución en el saldo de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q79.9 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de las Operaciones de Estabilización Monetaria por Q176.3 millones; en los Depósitos del gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q96.3 millones y en el saldo del encaje bancario por Q93.9.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia manifestó que, con datos observados a julio de 2008, para diciembre de 2008 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 11.17% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 12.14%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 11.66%, 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 8.98% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 8.10%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 8.54%, 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 julio de 2008, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles (ARIMA) es de 8.83%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial es de 8.71%; el promedio simple de ambos modelos es de 8.77%, 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, es de 7.72%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.97%; el promedio simple de ambos modelos es de 7.35%, el cual se ubica por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación (5.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una

política monetaria restrictiva.

Con respecto a la tasa de interés parámetro, informó que al 28 de agosto de 2008, el límite inferior fue de 7.66%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.61%; mientras que la tasa de interés líder de la política monetaria es de 7.25%, 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 28 de agosto de 2008, el límite inferior fue de 5.01% y el límite superior de 5.91%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.60%, la cual se ubica por arriba del límite superior del margen de fluctuación de la tasa de interés pasiva de paridad, lo que sugiere relajar la política monetaria.

En cuanto a la liquidez primaria, indicó que la emisión monetaria observada al 4 de septiembre de 2008, se encuentra Q763.1 millones por debajo del límite inferior del corredor programado, lo que sugiere relajar la política monetaria; por su parte, la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra Q673.9 millones por arriba del límite superior del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria restrictiva. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana (-Q44.6) estaría indicando relajar la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, la variación interanual observada al 28 de agosto de 2008 ascendió a 5.3%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (9.9% a 12.9%), lo que sugiere relajar la política monetaria; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2008 es de 8.7%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del rango esperado para diciembre de 2008 (11.0% a 14.0%), lo que estaría sugiriendo relajar la política monetaria. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana (-3.45%) sugiere por lo tanto relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, la variación interanual del crédito bancario al sector privado registró 16.8%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para el 28 de agosto de 2008 (19.6% a 22.6%), lo que sugiere una política monetaria relajada; por su parte, la estimación econométrica de la variación interanual para finales de 2008 del crédito bancario al sector privado es de 13.9%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del rango esperado (17.0% a 20.0%), lo que sugiere una política monetaria relajada. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana es de -2.95%, sugiere por lo tanto una política monetaria

relajada.

Con relación a las expectativas de inflación del panel de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en agosto de 2008, para diciembre de 2008, la proyección de inflación se ubica en 12.21%, la cual se encuentra 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 proyección de inflación se ubica en 9.65%, 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 julio de 2008, muestra un ritmo inflacionario de 6.29%, el cual se ubica por arriba del valor puntual de la meta de inflación y dentro de su margen de tolerancia 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 agosto de 2008 para pronosticar el ritmo de inflación total, éste proyectaba para diciembre de 2008 un ritmo inflacionario de 11.90%, 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 8.26%. Asimismo, el pronóstico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2009 un ritmo inflacionario de 7.59%, 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 4.85%.

Respecto de la orientación de las variables indicativas, con relación a la semana anterior, indicó que la misma permaneció sin cambios. En ese sentido, conforme al peso relativo asignado a dichas variables, se informó que 52.47% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva, 9.34% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva y 38.19% una orientación de política monetaria relajada. Asimismo, el Comité fue informado sobre la orientación de dichas variables al 5 de septiembre de 2008 con respecto al 20 de agosto de 2008 (fecha en la que la Junta Monetaria analizó el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria). En este sentido, el 52.47% de las mismas sugería una política monetaria restrictiva (63.73% al 20 de agosto); 9.34% aconsejaba una política monetaria moderadamente restrictiva (igual porcentaje al 20 de agosto); y, 38.19% una orientación de política monetaria relajada (26.93% al 20 de agosto).

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, los límites superior e inferior del corredor estimado (conforme a su estacionalidad) para la semana del 1 al 4 de septiembre de 2008 fueron de Q7.810 y de Q7.690 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 1 y el 4 de septiembre) fue de Q7.481 por US\$1.00, por 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 5 al 11 de septiembre de 2008, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q3,531.6 millones debido, principalmente, a vencimientos de DP y al uso de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala; si a ello se adiciona la posición diaria de encaje bancario por Q196.2 millones y el desvío observado en la emisión monetaria por Q763.1 millones, resulta un excedente de liquidez agregada, estimada para el referido período, de Q2,964.7 millones; de darse estos factores, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, sería necesario que de los DP que vencen durante el período (Q3,619.9 millones, según registros al 4 de septiembre de 2008) se dejen de colocar operaciones por Q655.2 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 Q35.0 millones y de Q55.0 millones; para las fechas de vencimiento 8 de diciembre de 2008, 9 de marzo de 2009, 8 de junio de 2009 y 7 de septiembre de 2009, respectivamente; y, para la fecha de vencimiento 7 de junio de 2010, sin cupo preestablecido.

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

a) Discusión.

Los miembros del Comité efectuaron el seguimiento usual 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. Se destacó que el comportamiento de

algunas variables, cuya información se obtiene con frecuencia semanal, usualmente registra variabilidad, por lo que el análisis relevante debe fundamentarse en la tendencia de las variables en un período más amplio. Es por ello que el análisis integral que el Comité efectúa mensualmente, se realiza con base en el balance de riesgos de inflación tanto interno como externo, en la orientación de las variables indicativas y en los corrimientos del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS).

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

Con relación a la determinación de cupos para la licitación del 8 de septiembre de 2008, por medio de las bolsas de comercio, 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 aprobó la propuesta de los departamentos técnicos y, por lo tanto, acordó establecer los cupos de captación en la forma siguiente: para el 8 de diciembre de 2008, Q15.0 millones; para el 9 de marzo de 2009, Q15.0 millones; para el 8 de junio de 2009, Q35.0 millones; y, para el 7 de septiembre de 2009, Q50.0 millones, así como para la fecha de vencimiento 7 de junio de 2010, sin cupo preestablecido.

CUARTO: Otros asuntos e informes.

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