

## COMITÉ DE EJECUCIÓN

### ACTA NÚMERO 62-2008

Sesión 62-2008 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 veintiséis de diciembre de dos mil ocho, a partir de las once horas con cuarenta y seis 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 61-2008, correspondiente a la sesión celebrada el 19 de diciembre de 2008.  
CIRCULÓ: proyecto de acta número 61-2008.

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

- a) Mercado de Dinero
- b) Mercado Cambiario
- c) Variables Indicativas
- d) Flujo Estimado de Monetización

**TERCERO:** Discusión

**CUARTO:** 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 61-2008.

**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, con relación al Mercado de Dinero informó que, durante el período del 19 al 24 de diciembre de 2008, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo (DP) por Q5,547.9 millones y vencimientos por Q5,974.8 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q426.9 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones por medio de las bolsas de comercio (vencimientos netos por Q6.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD) y en el Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A. (vencimientos netos por Q494.1 millones); y, en ventanilla (captaciones netas por Q73.2 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 19 al 24 de diciembre de 2008, las mismas se efectuaron por medio de ventanilla (con entidades públicas y el sector privado no financiero) y por medio de la MEBD y en el Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A., al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria (7.25%).

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez, informó que durante el período del 19 al 24 de diciembre de 2008 se efectuaron operaciones por Q111.4 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.

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 19 al 24 de diciembre de 2008, la mínima fue de 5.40%, observada el 24 de diciembre, y la máxima fue de 7.28%, registrada el 19 de diciembre 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 6.17%.

Por otra parte, informó que el 24 de diciembre del año en curso se realizaron operaciones de reporto en el mercado bursátil 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 Q15.0 millones, con un rendimiento promedio ponderado de 7.2500% y se realizaron operaciones de reporto en dólares de los Estados Unidos de América por US\$5.4 millones con un rendimiento promedio ponderado de 1.0000%.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 18 al 23 de diciembre de 2008, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$75.8 millones y el de venta fue de US\$79.1 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una tendencia al alza. En efecto, el jueves 18 de diciembre fueron de Q7.68917 por US\$1.00 para la compra y de Q7.71778 por US\$1.00 para la venta; en ese orden, el viernes 19 de diciembre fueron de Q7.69664 y de Q7.72559; el lunes 22 de diciembre fueron de Q7.70473 y de Q7.73321; y, finalmente, el martes 23 de diciembre fueron de Q7.71012 y de 7.73674. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 26, 27 y 28 de diciembre del presente año es de Q7.74015 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 19 al 24 de diciembre 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), 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 venta 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 19 al 24 de diciembre de 2008, no se cerraron operaciones y que, al miércoles 24 de diciembre, no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en marzo de 2009.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que entre el 18 y el 24 de diciembre de 2008, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de Q702.7 millones a Q627.6 millones, mientras que el saldo de las inversiones en DP al plazo de 7 días en ese período, varió de Q6,868.2 millones a Q6,374.1 millones. Asimismo, indicó que el monto de los recursos líquidos del sistema bancario (posición diaria de encaje más inversiones en DP al plazo de 7 días) disminuyó Q569.2 millones, al pasar de Q7,570.9 millones el 18 de diciembre a Q7,001.7 millones el 24 de diciembre de 2008.

Destacó que en el período del 18 al 24 de diciembre de 2008, los principales factores monetizantes de la emisión monetaria fueron, por una parte, la disminución en el saldo del encaje bancario por Q502.9 millones, de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q426.9 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q178.9 millones y, por la otra, el incremento en el saldo de los gastos y productos del Banco de Guatemala por Q18.6 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas (RIN) por el equivalente a Q369.6 millones y el incremento en el saldo de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q107.7 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia manifestó que, con datos observados a noviembre de 2008, para diciembre de 2008, la inflación total proyectada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 10.49% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de

9.93%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 10.21%, 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 8.08% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 7.07%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 7.58%, 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 proyectada para diciembre de 2008, con datos observados a noviembre de 2008, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles (Arima), es de 7.76%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial es de 7.66%; el promedio simple de ambos modelos es de 7.71%, el cual 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 subyacente estimada con un modelo Arima es de 5.81%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial es de 5.70%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.76%, el cual se ubica por arriba del valor puntual de la meta de inflación y dentro del margen de tolerancia (5.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva.

Con respecto a la tasa de interés parámetro, informó que al 18 diciembre de 2008, el límite inferior fue de 7.02%, en tanto que el límite superior se ubicó en 10.97%; mientras que la tasa de interés líder de la política monetaria es de 7.25%, la cual se encuentra dentro del margen de tolerancia estimado para la tasa parámetro, situación que sugiere una política monetaria invariable. En lo que se refiere a la tasa de interés pasiva de paridad, manifestó que, al 18 de diciembre de 2008, el límite inferior fue de 9.38% y el límite superior de 10.28%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.82%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del margen de fluctuación de la tasa de interés pasiva de paridad, lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

En cuanto a la liquidez primaria, indicó que la emisión monetaria observada al 24 de diciembre de 2008, se encuentra dentro del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria invariable; por su parte, la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra desviada en Q4,849.3 millones respecto del límite superior

del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria restrictiva. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana, de Q2,424.7 millones, estaría indicando una política monetaria restrictiva.

En cuanto a los medios de pago, la variación interanual observada al 18 de diciembre de 2008 ascendió a 7.0%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable en esa misma fecha (8.3% a 11.3%), lo que sugiere una política monetaria relajada; en tanto que la estimación econométrica de la variación interanual de los medios de pago para diciembre de 2008 es de 7.2%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del rango esperado para diciembre de 2008 (8.0% a 11.0%), lo que sugiere una política monetaria relajada. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana, de -1.05%, sugiere por lo tanto una política monetaria relajada. Asimismo, a la fecha indicada, la variación interanual del crédito bancario al sector privado registró 11.4%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para el 18 de diciembre de 2008 (14.1% a 17.1%), lo que sugiere una política monetaria relajada; por su parte, la estimación econométrica de la variación interanual del crédito bancario al sector privado, para diciembre de 2008, es de 11.2%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del rango esperado (14.0% a 17.0%), lo que sugiere una política monetaria relajada. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana es de -2.75%, 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 noviembre de 2008, para diciembre de 2008, la proyección de inflación se ubica en 11.08%, 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 9.08%, la cual también se encuentra por arriba del margen de tolerancia estimado para dicho año (5.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva. Asimismo, indicó que la variable expectativas implícitas de inflación, con datos a noviembre de 2008, muestra un ritmo inflacionario de 6.35%, 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 Pronóstico de Inflación de Mediano Plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), correspondiente al corrimiento mecánico

efectuado en diciembre de 2008, éste proyecta para diciembre de 2008 un ritmo inflacionario de 11.65%, 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 7.25%. Asimismo, el pronóstico del corrimiento mecánico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2009 un ritmo inflacionario de 6.39%, 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 5.09%.

Respecto de la orientación de las variables indicativas, informó que la misma permaneció sin cambios respecto de la semana anterior. En este sentido, indicó que 40.11% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva, 32.69% aconseja una política monetaria moderadamente restrictiva, 9.34% aconseja una política monetaria invariable y 17.86% una orientación de política monetaria relajada. Enfatizó que las variables indicativas que sugieren una política monetaria restrictiva y una política monetaria moderadamente restrictiva, son aquéllas que se asocian a la inflación (pronósticos econométricos de inflación total y subyacente, pronóstico de inflación total proveniente del MMS y expectativas de inflación) y a la liquidez primaria. Por otra parte, indicó que los medios de pago y el crédito bancario al sector privado se encuentran dentro del segmento de variables que sugieren relajar la política monetaria, dado que su variación interanual se ubica por debajo del límite inferior de los respectivos corredores.

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 26 al 31 de diciembre de 2008, los cuales indican un potencial excedente de liquidez primaria por Q5,838.3 millones debido, principalmente, a vencimientos de DP; si a ello se adiciona la posición diaria de liquidez bancaria por Q168.1 millones, resulta un potencial excedente de liquidez agregada, estimada para el referido período, de Q6,006.4 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 (Q5,765.7 millones, según registros al 24 de diciembre de 2008) y hacer un esfuerzo adicional de realizar operaciones de captaciones de DP por Q240.7 millones.

**TERCERO:** 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.

Por otra parte, el Comité de Ejecución, tomando en consideración que las condiciones de liquidez previstas para la semana entre el 29 de diciembre de 2008 y el 2 de enero de 2009 se consideran normales para la temporada, acordó que para dicha semana no es necesario ofrecer las facilidades de inyección de liquidez relativas a la redención anticipada de DP constituidos por los bancos del sistema en el Banco de Guatemala y a la compra de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala. Asimismo, acordó convocar el lunes 29 de diciembre de 2008 a licitación de depósitos a plazo en forma directa con las entidades públicas

Con base en lo discutido, el Comité de Ejecución acordó lo siguiente:

- a) Que el Banco de Guatemala continúe aceptando la constitución de DP al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria, por medio de la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD) y del Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A.
- b) Convocar el lunes 29 de diciembre de 2008 a licitación de depósitos a plazo, en forma directa con entidades públicas, a las fechas de vencimiento siguientes: 9 de marzo de 2009, 8 de junio de 2009 y 7 de septiembre de 2009, sin cupos preestablecidos y sin valores nominales estandarizados.
- c) Que el Banco de Guatemala continúe aceptando de las entidades públicas, la constitución de depósitos a plazo, en quetzales, por fecha de vencimiento, a descuento, con vencimiento en las fechas establecidas en el inciso anterior de este numeral; y, en dólares de los Estados Unidos de América en forma directa en ventanilla, a los plazos que estime convenientes.
- d) Que el Banco de Guatemala continúe aceptando en ventanilla, diariamente del público, la constitución de depósitos a plazo, en quetzales, por plazos remanentes respecto de las fechas de vencimiento siguientes: 9 de marzo de 2009, 8 de junio de 2009 y 7 de septiembre de 2009, a su valor nominal, y que la tasa de interés a aplicar sea la tasa de interés equivalente a los rendimientos promedio ponderado de las últimas licitaciones por medio de las bolsas de comercio, menos un punto porcentual.
- e) Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario,

hasta el 31 de diciembre de 2008 se aplicará lo dispuesto en la regla aprobada por Junta Monetaria en resolución JM-60-2008 y a partir del 1 de enero de 2009 se aplicará lo dispuesto en la regla aprobada por Junta Monetaria en resolución JM-161-2008.

**CUARTO:** Otros asuntos e informes.

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