

## COMITÉ DE EJECUCIÓN

### ACTA NÚMERO 3-2008

Sesión 3-2008 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 enero de dos mil ocho, a partir de las quince horas con diez 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 2-2008 correspondiente a la sesión celebrada el 11 de enero de 2008.

CIRCULÓ: proyecto de acta número 2-2008.

**SEGUNDO:** Evaluación de las posturas de la licitación de depósitos a plazo en quetzales No. DP-3-2008.

**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 licitación de depósitos a plazo

**CUARTO:** Determinación de cupos y definición de lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia.

- a) Determinación de cupos para licitación de depósitos a plazo
- b) Definición de lineamientos.

**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 2-2008.

**SEGUNDO:** Evaluación de las posturas de la licitación de depósitos a plazo en quetzales No. DP-3-2008.

El Comité fue informado de la licitación de depósitos a plazo No. DP-3-2008. Al respecto, se indicó que en la misma se recibió una postura por un monto de Q250.0 miles al plazo de 1092 días (3 años) a una tasa de interés de 7.2500% 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 Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, con relación al Mercado de Dinero, informó que durante el período del 11 al 17 de enero de 2008, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo -DP- por Q3,009.5 millones y vencimientos por Q2,324.1 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q685.4 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación por medio de las bolsas de comercio (vencimientos netos por Q27.7 millones) y en forma directa (captaciones netas Q167.2 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 Q660.0 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q114.1 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 11 al 17 de enero de 2007, 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, el precio de corte fue de 94.2647% para los vencimientos del 8 de diciembre de 2008, equivalente a una tasa de rendimiento de 6.7500% y para la efectuada en forma directa el precio de corte fue de 97.3520% para los vencimientos del 9 de junio de 2008, equivalente a una tasa de rendimiento de 6.8001% y de 94.1137% para los vencimientos del 8 de diciembre de 2008, equivalente a una tasa de rendimiento de 6.9600%; y, para las licitaciones 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 11 al 17 de enero de 2008 se efectuaron operaciones por Q41.2 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 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 enero de 2008, la mínima fue de 6.64%, observada el 11 y el 16 de enero de 2008 y la máxima de 6.75%, registrada el 17 de enero 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 6.68%.

Por otra parte, informó que durante el período del 11 al 17 de enero de 2008, con relación a las operaciones con bonos del tesoro expresados en dólares de los Estados Unidos de América, se registraron vencimientos por US\$5.0 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 10 al 17 de enero de 2008, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$63.9 millones y el de venta fue de US\$66.1 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron al inicio del período una tendencia hacia la baja, la cual se revirtió en los últimos días. En efecto, el jueves 10 de enero, fueron de Q7.70376 por US\$1.00 para la compra y de Q7.73920 por US\$1.00 para la venta; el viernes 11 de enero fueron de Q7.70583 y de Q7.74171; el lunes 14 de enero fueron de Q7.68535 y de Q7.71055; el martes 15 de enero fueron de Q7.67638 y de Q7.69551; el miércoles 16 de enero fueron de Q7.67915 y de Q7.70178; y, finalmente, el jueves 17 de enero de 2008, fueron de Q7.69507 y de Q7.71855. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 18, 19 y 20 de enero del presente año es de Q7.70709 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 18 de enero 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 11 al 18 de enero de 2008, no se cerraron operaciones. Agregó que al jueves 18 de enero 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 10 y el 16 de enero de 2008, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición de Q1,181.9 millones a otra de Q284.2 millones. Mencionó, además, que durante dicho período, se registraron vencimientos netos de operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por Q219.8 millones. Por su parte, la posición promedio de encaje en el citado período pasó de Q1,010.1 millones a Q694.6 millones.

Destacó que en el período del 10 al 17 de enero 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 Q685.4 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q147.3 millones; y, la disminución del saldo de los Otros Activos Netos del Banco de Guatemala por Q295.5 millones; mientras que el principal factor monetizante fue la disminución en el saldo del encaje bancario por Q948.8 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia manifestó que, con datos a diciembre de 2007, para diciembre de 2008 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 6.43% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.68%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 6.56%, porcentaje que 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 una política monetaria moderadamente restrictiva; y, para diciembre de 2009, la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 6.21% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.31%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.26%, el cual se encuentra por arriba del valor puntual de la meta de inflación y dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación (5.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para diciembre de 2008, con datos a diciembre de 2007, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.88%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.42%; el promedio simple de ambos modelos es

de 6.65%, 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 6.45%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.80%; el promedio simple de ambos modelos es 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 inflación (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 enero de 2008, el límite inferior fue de 7.82%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.77%; 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 10 de enero de 2008, el límite inferior fue de 6.22% y el límite superior de 7.12%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.26%, 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 enero de 2008, presenta una desviación de Q243.8 millones respecto del límite superior del corredor programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para restringir la política monetaria, en tanto que la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra dentro del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria invariable. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana por Q121.9 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 10 de enero de 2008 ascendió a 11.2%, el cual se ubica dentro del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (10.3% a 13.3%), lo que sugiere una política monetaria invariable; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2008 es de 13.5%, la cual se ubica dentro del rango esperado para diciembre de 2008 (12.0% a 15.0%), lo que estaría sugiriendo una política monetaria

invariable. La orientación promedio de la desviación (0.00%) sugiere por lo tanto, una política monetaria invariable. Asimismo, a la fecha indicada, la variación interanual del crédito bancario al sector privado registró un crecimiento de 25.4%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 10 de enero de 2008 (21.0% a 24.0%), lo que sugiere restringir la política monetaria; por su parte, la estimación econométrica para finales de 2008 del crédito bancario al sector privado es de 22.0%, la cual se ubica por arriba del rango esperado (18.0% a 21.0%), lo que sugiere restringir la política monetaria. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana es de 1.20% sugiere por lo tanto, restringir la política monetaria.

Con relación a las expectativas de inflación del panel de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en diciembre de 2007, para diciembre de 2008 la proyección de inflación se ubica en 7.62%, 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 7.32%, 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.

Con relación al Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- utilizado en noviembre para pronosticar el ritmo de inflación total, éste proyectaba para diciembre de 2008 un ritmo inflacionario de 6.16%, 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 5.86%, lo que estaría sugiriendo una política monetaria restrictiva.

Respecto de la orientación de las variables indicativas, manifestó que con relación a la semana anterior, la variable "Tasa de Interés Pasiva de Paridad" pasó de sugerir una política monetaria invariable a aconsejar que la misma fuera relajada. En ese sentido, conforme al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de la Junta Monetaria, se informó que 57.69% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva (igual porcentaje la semana previa); 24.45% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (igual porcentaje la semana previa); 8.79% una orientación de política monetaria invariable (17.86% la semana previa); y, 9.07% una orientación de política monetaria relajada

(0.00% la semana previa).

Finalmente, 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 enero de 2008 fueron de Q7.737 y de Q7.617 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 enero) fue de Q7.697 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 de los factores monetizantes y desmonetizantes previstos en el Flujo Estimado de Monetización para la semana del 18 al 24 de enero de 2008, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q2,982.3 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 Q353.6 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q243.8 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q3,579.7 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 (Q2,836.6 millones, según registros al 17 de enero de 2008) y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q743.1 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 Q10.0 millones, de Q20.0 millones, de Q10.0 millones y de Q30.0 millones para las fechas de vencimiento 10 de marzo de 2008, 9 de junio de 2008, 8 de septiembre de 2008 y 8 de diciembre de 2008, respectivamente.

**CUARTO:** Determinación de cupos y definición de lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia.

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

Con relación a la determinación de cupos para la licitación de la semana siguiente 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 10 de marzo de 2008, Q10.0 millones; para el 9 de junio de 2008, Q20.0 millones; para el 8 de septiembre de 2008, Q10.0 millones; y, para el 8 de diciembre de 2008, Q30.0 millones. En el caso de la licitación en forma directa con entidades públicas, se acordó que se convoque sin cupos preestablecidos, sin valores nominales estandarizados, en múltiplos de Q100.00, con vencimiento en las fechas establecidas y por precio.

b) Definición de lineamientos.

Con base en lo discutido, el Comité de Ejecución acordó para la semana del 21 al 25 de enero de 2008, continuar realizando operaciones por medio de la MEBD y del Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A., tanto de captación como de inyección de liquidez. Las operaciones de captación se realizarán al plazo de 7 días sin cupo, a la tasa de interés líder de la política monetaria, en tanto que las operaciones de inyección de liquidez se realizarán al plazo de 7 días, a la tasa de interés que mantenga el margen actual sobre la tasa líder de política monetaria de 1.50 puntos porcentuales. La garantía de las operaciones de inyección de liquidez se constituirá recibiendo Certificados de Depósitos a Plazo del Banco de Guatemala o títulos públicos, expresados en quetzales o en dólares de los Estados Unidos de América; para el caso de los títulos expresados en quetzales, los mismos se recibirán a su valor nominal y para el caso de los títulos expresados en dólares de los Estados Unidos de América, a su valor nominal por el equivalente en quetzales al tipo de cambio de referencia vigente el día de la operación. El Comité reiteró la importancia de participar en ambas vías; es decir, manteniendo simultáneamente posturas de inyección y de retiro de liquidez, considerando que dicha participación constituye una señal de la disposición del Banco Central de moderar la volatilidad en la tasa de interés de corto plazo.

El Comité, tomando en cuenta lo convenido en materia de coordinación con la política fiscal para la participación en el mercado de dinero, acordó:

i. Que las convocatorias para la licitación por medio de las bolsas de comercio se realicen el lunes 21 y el viernes 25 de enero de 2008. El lunes 21 de enero se convocará a licitación a las fechas de vencimiento 10 de marzo de 2008, 9 de junio de

2008, 8 de septiembre de 2008 y 8 de diciembre de 2008, con cupos de captación de Q10.0 millones, de Q20.0 millones, de Q10.0 millones y de Q30.0 millones, respectivamente. Los precios de adjudicación serán determinados de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban, considerando los precios de referencia establecidos por los departamentos técnicos. El viernes 25 de enero, la convocatoria se hará a los plazos de 3 años, de 8 años y de 10 años, sin cupo preestablecido; para la adjudicación correspondiente el Comité decidirá el monto a adjudicar para cada plazo, tomando en cuenta las tasas de interés de referencia estimadas por los departamentos técnicos. El pago de intereses será en forma semestral, con el fin de mantener las mismas condiciones en las que opera el Ministerio de Finanzas Públicas.

ii. Convocar a licitación en forma directa con entidades públicas, el lunes 21 de enero a las fechas de vencimiento 10 de marzo de 2008, 9 de junio de 2008, 8 de septiembre de 2008 y 8 de diciembre de 2008, por precio, sin cupos preestablecidos, sin valores nominales estandarizados y en múltiplos de Q100.00. Los precios de adjudicación serán determinados de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban, considerando los precios de referencia establecidos por los departamentos técnicos.

iii. Que se continúen realizando captaciones en forma directa en ventanilla con las entidades públicas, por fechas de vencimiento, sin cupos preestablecidos, sin valores nominales estandarizados, en múltiplos de Q100.00 y por precio; los precios a aplicar serán establecidos con base en los rendimientos promedio ponderado equivalentes de los precios resultantes, menos un cuarto de punto porcentual, en su orden: de la licitación en forma directa, de la licitación por medio de las bolsas de comercio o de los promedios móviles simples de los precios promedio ponderado de los últimos dos eventos de licitación; asimismo, que se continúe recibiendo DP a los plazos de 7 días, de 3 años, de 8 años y de 10 años; para el plazo de 7 días la tasa de interés será la que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de comercio, mientras que para los plazos de 3 años, de 8 años y de 10 años la tasa de interés será el promedio móvil para cada plazo, de la tasa de interés promedio ponderado resultante de los anteriores cuatro eventos de licitación.

iv. Que se continúe recibiendo DP del sector privado no financiero, en ventanilla, diariamente, por plazos remanentes respecto de las fechas de vencimiento

establecidas, a su valor nominal, en múltiplos de Q100.00 y que la tasa de interés a aplicar en cada semana será la tasa de interés equivalente a los rendimientos promedio ponderado de las licitaciones por medio de las bolsas de comercio, menos un punto porcentual.

v. En lo que corresponde a la convocatoria a licitación de DP en dólares de los Estados Unidos de América, el Comité instruyó a la Gerencia General y a la Gerencia Financiera del Banco de Guatemala para que, de observarse volatilidad en el tipo de cambio nominal, en la semana del 21 al 25 de enero de 2008, se convoque a licitación de DP en dólares de los Estados Unidos de América a los plazos de 91, 182 y 364 días, sin cupo preestablecido. Para la adjudicación de las posturas se podrá tomar como referencia la tasa de interés para Letras del Tesoro de los Estados Unidos de América a plazos similares.

Por otra parte, el Comité acordó que el Banco de Guatemala podrá continuar aceptando a las entidades públicas la constitución de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América en forma directa en ventanilla, a los plazos que estime convenientes. La tasa de interés a aplicar será determinada por una Comisión en la que participará la Presidencia, la Gerencia y el Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, del Banco de Guatemala, para lo cual se podrá tomar como referencia la tasa de interés para Letras del Tesoro de los Estados Unidos de América a plazos similares o la tasa de rendimiento de las inversiones de las reservas monetarias internacionales.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, se aplicará la regla de participación aprobada por Junta Monetaria en resoluciones JM-168-2006 y JM-211-2007.

**QUINTO:** Otros asuntos.

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