

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 11-2008

Sesión 11-2008 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 siete de marzo de dos mil ocho, a partir de las trece horas.

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 10-2008 correspondiente a la sesión celebrada el 29 de febrero de 2008.
CIRCULÓ: proyecto de acta número 10-2008.

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 la licitación de depósitos a plazo.

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

CUARTO: Evaluación de las posturas de la licitación de depósitos a plazo en quetzales No. DP-10-2008.

QUINTO: Otros Asuntos.

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

PRIMERO: El Coordinador sometió a consideración el proyecto de acta correspondiente.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el acta número 10-2008.

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 29 de febrero al 6 de marzo de 2008, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo -DP- por Q616.7 millones y vencimientos por Q1,482.9 millones, lo que dio como resultado

vencimientos netos por Q866.2 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación por medio de las bolsas de comercio (vencimientos netos por Q33.0 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 Q519.0 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q314.2 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 29 de febrero al 6 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, el precio de corte fue de 93.3575% para los vencimientos del 9 de marzo de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.0001%, mientras que para la licitación efectuada en forma directa no se presentaron posturas; 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 29 de febrero al 6 de marzo de 2008 se efectuaron operaciones por Q120.1 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 de Depósito a Plazo del Banco de Guatemala expresados en quetzales y 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 29 de febrero al 6 de marzo de 2008, la mínima fue de 7.27%, observada el 3 de marzo de 2008 y la máxima de 7.86%, registrada el 5 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 7.72%.

Por otra parte, informó que el 6 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 Q314.0

millones con un rendimiento promedio de 7.6982% y por US\$7.6 millones con un rendimiento promedio de 4.5954%.

Finalmente, informó que durante el período del 29 de febrero al 6 de marzo de 2008, con relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q358.5 millones y vencimientos por US\$5.4 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 28 de febrero al 5 de marzo de 2008, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$68.4 millones y el de venta fue de US\$77.2 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una tendencia hacia la baja. En efecto, el jueves 28 de febrero fueron de Q7.69647 por US\$1.00 para la compra y de Q7.71864 por US\$1.00 para la venta; el viernes 29 de febrero fueron de Q7.68314 y de Q7.70335; el lunes 3 de marzo fueron de Q7.66824 y de Q7.68818; el martes 4 de marzo fueron de Q7.66464 y de Q7.68103; y, finalmente, el miércoles 5 de marzo de 2008, fueron de Q7.66654 y de Q7.68262. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 7, 8 y 9 de marzo del presente año es de Q7.67742 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 febrero al 6 de marzo de 2008 en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, únicamente el jueves 6 de marzo se realizaron operaciones por US\$0.3 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.68483 por US\$1.00. 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 29 de febrero al 6 de marzo de 2008, no se cerraron operaciones. Agregó que al jueves 6 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 28 y el 6 de marzo de 2008, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del

sistema bancario pasó de una posición negativa de Q114.3 millones a otra de Q340.7 millones. Mencionó, además, que durante dicho período se registraron colocaciones netas de operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por Q82.6 millones. Por su parte, la posición promedio de encaje en el citado período pasó de Q257.9 millones a Q255.3 millones.

Destacó que en el período del 28 de febrero al 6 de marzo de 2008, los principales factores desmonetizantes de la emisión monetaria fueron el incremento en el saldo del encaje bancario por Q790.8 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q422.6 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q866.2 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco de Guatemala por Q99.2 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente en quetzales de Q253.6 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 28 de febrero de 2008, el límite inferior fue de 7.27%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.22%; 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 28 de febrero de 2008, el límite inferior fue de 4.76% y el límite superior de 5.66%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.30%, 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 6 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 Q463.5 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 (-Q231.7 millones) estaría indicando relajar la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 28 de febrero de 2008 ascendió a 10.4%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (11.0% a 14.0%), lo que sugiere relajar la política monetaria; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2008 es de 12.6%, 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 (-0.30%) 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 23.7%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 28

de febrero de 2008 (20.6% a 23.6%), 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 21.2%, 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 0.15% 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 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 "Ritmo Inflacionario Total Proyectado" para diciembre de 2008 y para diciembre de 2009, pasó de sugerir una política monetaria moderadamente restrictiva a aconsejar que la misma sea restrictiva. Asimismo, se indicó que las ponderaciones para los pronósticos de inflación fueron modificadas, en

virtud de los nuevos datos de inflación observados a febrero, de manera que disminuyó la importancia relativa de dichos pronósticos para 2008 y aumentó la correspondiente a 2009. En ese contexto, conforme al peso relativo asignado a las variables indicativas, se informó que 42.90% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva (31.10% la semana previa); 27.98% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (39.78% 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 3 al 7 de marzo de 2008 fueron de Q7.731 y de Q7.611 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 3 y el 6 de marzo) fue de Q7.678 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó dentro del referido corredor.

Finalmente, presentó la información del comportamiento de la inflación a febrero de 2008 reportado por el Instituto Nacional de Estadística -INE- e indicó que la inflación mensual fue de 0.69%, inferior en 0.3 puntos porcentuales a la de enero de 2008 y superior en 0.34 puntos porcentuales a la observada en febrero de 2007. Al respecto, se mencionó que en febrero de 2008, con base en la información del INE, se observaron alzas en los precios medios de los bienes y servicios siguientes: gastos por ingreso a diferentes lugares culturales, sociales y de esparcimiento (10.37%); servicio de electricidad (8.60%); papa (7.83%); telefonía residencial (4.88%); leche (2.21%); carne de aves (1.76%); servicios para el mantenimiento rutinario del hogar (1.61%); y pan (1.46%). Asimismo, se registraron reducciones en los precios medios de los bienes y servicios siguientes: tomate (21.99%); cebolla (17.41%); güisquil (11.13%); otras hierbas culinarias (9.90%); otras verduras y hortalizas (4.74%); y transporte aéreo (3.80%). Por su parte, el ritmo inflacionario se ubicó en 8.76%, superior en 0.37 puntos porcentuales al registrado en enero de 2008 (8.39%) y mayor en 2.14 puntos porcentuales al observado en febrero de 2007 (6.62%). La inflación subyacente registró un ritmo de 8.96%, superior en 0.29 puntos porcentuales al observado en enero de 2008 (8.67%) y mayor en 2.89 puntos porcentuales al registrado en febrero de 2008 (6.07%); por otra parte, en cuanto a las estimaciones de

los componentes importado y doméstico de la inflación total al referido mes, informó que del ritmo inflacionario total a febrero de 2008 (8.76%), 3.47 puntos porcentuales obedecen a la inflación importada, en tanto que 5.29 puntos porcentuales corresponden a la inflación interna.

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 7 al 13 de marzo de 2008, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q1,162.6 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 Q134.2 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q1,296.8 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 (Q896.0 millones, según registros al 6 de marzo de 2008) y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q400.8 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.

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

a) Discusión.

Con base en la información recibida, el Comité inició la discusión del análisis que debe presentar a Junta Monetaria en la sesión del miércoles 26 de marzo de 2008 cuando, de acuerdo con el calendario anual, dicho cuerpo colegiado decidirá sobre el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Para tal efecto, en el Comité se discutieron algunos factores que podrían considerarse en la elaboración del balance de riesgos de inflación que los departamentos técnicos presentarán en una próxima reunión del Comité, los cuales se describen a continuación:

- i. Con información al 6 de marzo de 2008, el precio internacional del petróleo se ubicó, en promedio, en US\$102.99 por barril, lo que significa un incremento de US\$7.64 por barril (8.01%) respecto del precio promedio registrado durante febrero de 2008 (US\$95.35 por barril). Adicionalmente, según el servicio informativo Bloomberg, el precio del crudo para entrega en diciembre de 2008 se situó el 6 de marzo en US\$101.18 por barril, superior en US\$7.36 por barril (7.84%) respecto al precio prevaleciente para la misma posición el 15 de febrero de 2008 (US\$93.82 por barril), última fecha en la que el Comité discutió acerca del nivel de la tasa de interés líder.
- ii. Con relación al comportamiento de los precios internacionales del maíz y del trigo, los cuales constituyen factores de oferta que han venido incidiendo en el comportamiento de la inflación interna, se indicó que los mismos mantienen su tendencia al alza y permanecen por encima de los niveles observados en 2007, por lo que su seguimiento sigue siendo relevante en la evaluación del balance de riesgos de inflación.
- iii. El ritmo inflacionario total (8.76%) y el ritmo inflacionario subyacente (8.96%) observados a febrero de 2008 aumentaron, ubicándose por arriba del límite superior del margen de tolerancia determinado por la Junta Monetaria para 2008 (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales).
- iv. Las proyecciones econométricas de la inflación total tanto para diciembre de 2008 como para diciembre de 2009 (7.11% y 6.52%, en su orden), se sitúan por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación para ambos años; en tanto que las proyecciones econométricas de la inflación subyacente para las fechas referidas (6.88% y 6.39%, respectivamente), aunque se sitúan por arriba del valor puntual de la meta de inflación para cada año (5.5%), aún se encuentran dentro del respectivo margen de tolerancia de +/- 1.5 puntos porcentuales para diciembre de 2008 y de +/- 1 punto porcentual para diciembre de 2009.
- v. Las expectativas de inflación del panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en febrero, indican que el ritmo inflacionario total para finales de 2008 y de 2009 se estaría situando en 7.88% y 7.41%, respectivamente. Ambas proyecciones se encuentran por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para cada uno de los referidos años.

- vi. El crédito bancario al sector privado, aunque muestra una tendencia hacia la desaceleración, continúa ubicándose por arriba del límite superior del corredor programado.
- vii. La liquidez primaria ha mostrado un comportamiento congruente con los valores programados.
- viii. Los medios de pago en las últimas dos semanas se han ubicado por debajo del límite inferior del corredor estimado.

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

Con relación a la determinación de cupos para la licitación del 10 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.

CUARTO: Evaluación de las posturas de la licitación de depósitos a plazo en quetzales No. DP-10-2008.

El Comité fue informado de la licitación de depósitos a plazo No. DP-10-2008. Al respecto, se indicó que en la misma se recibió una postura por un monto de Q220.0 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.

QUINTO: Otros asuntos.

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