

## COMITÉ DE EJECUCIÓN

### ACTA NÚMERO 15-2008

Sesión 15-2008 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 veintiocho de marzo de dos mil ocho, a partir de las trece horas con veinticinco minutos.

La Coordinadora, con el quórum correspondiente, sometió a consideración del Comité de Ejecución el proyecto de Orden del Día.

**PRIMERO:** Conocimiento de los proyectos de acta números 13-2008 y 14-2008 correspondientes a la sesiones celebradas el 18 y el 24 de marzo de 2008, respectivamente.

CIRCULARON: proyectos de acta números 13-2008 y 14-2008.

**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-12-2008.

**QUINTO:** Otros Asuntos.

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

**PRIMERO:** La Coordinadora sometió a consideración los proyectos de acta correspondientes.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó las actas números 13-2008 y 14-2008.

**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 24 al 27 de marzo de 2008, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo -DP- por Q2,242.0 millones y vencimientos por Q862.1 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q1,379.9 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación por medio de las bolsas de comercio (vencimientos netos por Q57.7 millones); licitación en forma directa con entidades públicas (captaciones netas por Q2.3 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 Q1,348.0 millones); y, en ventanilla (captaciones netas por Q87.3 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 24 al 27 de marzo 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 93.7099% para los vencimientos del 9 de marzo de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.0000%, mientras que para la licitación efectuada en forma directa, el precio de corte fue de 93.7162% para los vencimientos del 9 de marzo de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 6.9925%. 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% del 24 al 26 de marzo y de 6.75% el 27 de marzo de 2008, de conformidad con el incremento de 25 puntos básicos a dicha tasa de interés, aprobado por la Junta Monetaria en sesión celebrada el 26 de marzo de 2008.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 24 al 27 de marzo de 2008 se efectuaron operaciones por Q140.7 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 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 24 al 27 de marzo de 2008, la mínima fue de 7.01%, observada el 26 de marzo de 2008 y la máxima de 7.53%, registrada el 24 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 7.20%.

Por otra parte, informó que el 27 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 Q118.0 millones con un rendimiento promedio ponderado de 7.2903% y por US\$4.2 millones con un rendimiento promedio ponderado de 4.0119%.

Finalmente, informó que durante el período del 24 al 27 de marzo de 2008, con relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q69.1 millones y vencimientos por US\$0.1 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 24 al 26 de marzo de 2008, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$67.5 millones y el de venta fue de US\$81.8 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una tendencia hacia el alza. En efecto, el lunes 24 de marzo fueron de Q7.58940 por US\$1.00 para la compra y de Q7.61267 por US\$1.00 para la venta; en ese orden, el martes 25 de marzo fueron de Q7.59541 y de Q7.61408; y, finalmente, el miércoles 26 de marzo de 2008, fueron de Q7.60178 y de Q7.62232. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 28, 29 y 30 de marzo del presente año es de Q7.62561 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 25 al 27 de marzo 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 tampoco se realizaron operaciones, 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 25 al 27 de marzo de 2008, no se cerraron operaciones. Agregó que al jueves 27 de marzo no existe precio de

referencia para el mercado a liquidarse en junio de 2008, en virtud de que no se han cerrado operaciones.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que entre el 20 y el 27 de marzo de 2008, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición de Q184.5 millones a otra negativa de Q566.3 millones. Mencionó, además, que durante dicho período se registraron colocaciones netas de operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por Q19.8 millones. Por su parte, la posición promedio de encaje en el citado período pasó de Q429.2 millones a Q297.0 millones.

Destacó que en el período del 20 al 27 de marzo 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 Q1,379.9 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco de Guatemala por Q91.4 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo del encaje bancario por Q1,091.9 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q103.8 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente en quetzales de Q106.4 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 20 de marzo de 2008, el límite inferior fue de 7.34%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.29%; mientras que la tasa de interés líder de la política monetaria era 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 20 de marzo de 2008, el límite inferior fue de 4.60% y el límite superior de 5.50%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.32%, 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 27 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 dentro del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria invariable. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana (Q0.00) estaría indicando mantener invariable la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 20 de marzo de 2008 ascendió a 10.1%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (11.3% a 14.3%), lo que sugiere relajar la política monetaria; en tanto que la estimación econométrica de

los medios de pago para diciembre de 2008 es de 12.1%, la cual se ubica dentro del rango esperado para diciembre de 2008 (12.0% a 15.0%), lo que estaría sugiriendo mantener invariable la política monetaria. La orientación promedio de la desviación (-0.60%) 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 22.6%, el cual se ubica dentro del corredor estimado para el 20 de marzo de 2008 (20.7% a 23.7%), 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 19.6%, 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 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 Liquidez Primaria pasó de sugerir una orientación de política monetaria relajada a aconsejar que la misma sea invariable. En ese contexto, conforme al peso relativo asignado a las variables indicativas, se informó que 33.83% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva (igual porcentaje la semana previa); 27.98% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (igual porcentaje la semana previa); 20.33% una orientación de política monetaria invariable (9.07% la semana previa); y, 17.86% una orientación de política monetaria relajada (29.12% 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 24 al 28 de marzo de 2008 fueron de Q7.736 y de Q7.616 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 24 y el 27 de marzo) fue de Q7.613 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 28 de marzo al 3 de abril de 2008, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q2,701.4 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 negativa por Q101.9 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q2,599.5 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 (Q2,246.3 millones, según registros al 27 de marzo de 2008) y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q353.2 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 Q30.0 millones, de Q15.0 millones, de Q40.0 millones y de Q15.0 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.

Con relación a la determinación de cupos para la licitación del 31 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, Q30.0 millones; para el 8 de septiembre de 2008, Q15.0 millones; para el 8 de diciembre de 2008, Q40.0 millones; y, para el 9 de marzo de 2009, Q15.0 millones.

**CUARTO:** Evaluación de las posturas de la licitación de depósitos a plazo en quetzales No. DP-12-2008.

El Comité fue informado de la licitación de depósitos a plazo No. DP-12-2008, 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.

**QUINTO:** Otros asuntos.

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