

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 36-2008

Sesión 36-2008 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 once de julio de dos mil ocho, a partir de las trece horas diez 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 34-2008 y 35-2008, correspondientes a las sesiones celebradas el 4 y 8 de julio de 2008, respectivamente.
CIRCULARON: proyectos de acta números 34-2008 y 35-2008.

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: Otros asuntos e informes.

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 34-2008 y 35-2008.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

La Coordinadora solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

- a) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, con relación al Mercado de Dinero, informó que durante el período del 4 al 10 de julio de 2008, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo -DP- por Q2,573.9 millones y vencimientos por Q2,313.0 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q260.9 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación por medio de las bolsas de comercio (vencimientos netos por Q6.5 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 Q305.0 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q37.6 millones).

Respecto a las captaciones de DP indicó que durante el período del 4 al 10 de julio 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 98.7818% para los vencimientos del 8 de septiembre de 2008, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.1449%; 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 6.75%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 4 al 10 de julio de 2008, se efectuaron operaciones por Q37.6 millones al plazo de 7 días, a la tasa de interés de 8.25%. 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 4 al 10 de julio de 2008, la mínima fue de 6.77%, observada el 4 de julio de 2008 y la máxima de 7.16%, registrada el 8 de julio 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 6.90%.

Por otra parte, informó que el 10 de julio 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 Q149.0 millones con un rendimiento promedio ponderado de 6.8654%, de las cuales Q37.0 millones se realizaron en el mercado bursátil a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 6.8987% y Q112.0 millones en el mercado extrabursátil, a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 6.8545%; así también se realizaron operaciones en el mercado bursátil por US\$4.5 millones con un rendimiento promedio ponderado de 4.0000%.

Finalmente, informó que con relación a los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, durante el período del 4 al 10 de julio de 2008, se registraron colocaciones por Q27.2 millones y vencimientos por US\$0.1 millones.

b) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 3 al 9 de julio de 2008, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$63.6 millones y el de venta fue de US\$75.3 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron tendencia hacia la baja. En efecto, el jueves 3 de julio fueron de Q7.49113 por US\$1.00 para la compra y de Q7.51435 por US\$1.00 para la venta; en ese orden, el viernes 4 de julio fueron de Q7.46929 y de Q7.49826; el lunes 7 de julio fueron de Q7.45496 y de Q7.47676; el martes 8 de julio fueron de Q7.43603 y de Q7.46030; y, el miércoles 9 de julio fueron de Q7.43161 y de Q7.44766. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 11, 12 y 13 de julio del presente año es de Q7.43846 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 4 al 10 de julio 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 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 4 al 10 de julio de 2008, no se cerraron operaciones y que, al jueves 10 de julio, 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 3 y el 10 de julio de 2008, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición de Q673.0 millones a otra de Q692.1 millones, mientras que el saldo de las inversiones en DP al plazo de 7 días en ese período, varió de Q1,874.0 millones a Q2,279.0 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 Q2,547.0 millones el 3 de julio a Q2,971.1 millones el 10 de julio de 2008. Asimismo, mencionó que durante dicho período se registraron

vencimientos netos de operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por Q0.2 millones.

Destacó que en el período del 3 al 10 de julio 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 Q260.9 millones y la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente en moneda nacional a Q180.0 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q103.7 millones, de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q50.4 millones y del encaje bancario por Q68.8 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia manifestó que, con datos observados a junio de 2008, para diciembre de 2008 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 10.61% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 12.15%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 11.38%, 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 8.95% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 8.03%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 8.49%, 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 junio de 2008, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA es de 8.74%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial es de 8.68%; el promedio simple de ambos modelos es de 8.71%, el cual se ubica por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales), lo que sugiere 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 7.71%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.90%; el promedio simple de ambos modelos es de 7.31%, 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 3 de julio de 2008, el límite inferior fue de 7.21%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.16%; mientras que la tasa de interés líder de la política monetaria es de 6.75%, la cual se encuentra por debajo del límite inferior del margen de tolerancia estimado para la tasa parámetro, situación que sugiere una política monetaria restrictiva. En lo que se refiere a la tasa de interés pasiva de paridad, manifestó que, al 3 de julio de 2008, el límite inferior fue de 4.89% y el límite superior de 5.79%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.46%, 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 10 de julio de 2008, se encuentra Q414.8 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 dentro del corredor programado, lo que sugiere mantener invariable la política monetaria. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana (-Q207.4 millones) estaría indicando relajar la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, la variación interanual observada al 3 de julio de 2008 ascendió a 7.0%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (10.9% a 13.9%), lo que sugiere relajar la política monetaria; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2008 es de 10.1%, 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 (-2.40%) sugiere por lo tanto relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, la variación interanual del crédito bancario al sector privado registró 19.0%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para el 3 de julio de 2008 (20.2% a 23.2%), lo que sugiere una política monetaria relajada; por su parte, la estimación econométrica para finales de 2008 del crédito bancario al sector privado es de 15.4%, la cual se ubica por debajo 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 -1.40%, 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 junio de 2008, para diciembre de 2008 la proyección de inflación se ubica en 11.86%, 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 10.70%, 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 junio de 2008, muestra un ritmo inflacionario de 6.25%, 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 mayo de 2008 para pronosticar el ritmo de inflación total, éste proyectaba para diciembre de 2008 un ritmo inflacionario de 8.62%, 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 7.11%. Asimismo, el pronóstico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2009 un ritmo inflacionario de 6.44%, 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 4.16%.

Respecto de la orientación de las variables indicativas, con relación a la semana anterior, indicó que la variable "Tasa de Interés Parámetro" pasó de sugerir una orientación de política monetaria invariable a aconsejar que la misma sea restrictiva. En ese sentido, conforme al peso relativo asignado a las variables indicativas, se informó que 44.71% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva (35.80% la semana anterior); 17.10% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (16.67% la semana anterior); 0.00% una orientación de política monetaria invariable (9.34% la semana anterior); y, 38.19% una orientación de política monetaria relajada (igual porcentaje la semana anterior).

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 7 al 11 de julio de 2008 fueron de Q7.753 y de Q7.633 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 7 y el 10 de julio) fue de Q7.451 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 11 al 17 de julio de 2008, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q3,120.8 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 liquidez bancaria negativa por Q177.5 millones y el desvío observado en la emisión monetaria negativo por Q414.8 millones, resulta un excedente de liquidez agregada, estimada para el referido período, de Q2,528.5 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 (Q2,571.7 millones, según registros al 10 de julio de 2008) podrían dejar de colocarse alrededor de Q43.3 millones.

e) El Subdirector 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 Q25.0 millones y de Q35.0 millones; para las fechas de vencimiento 8 de septiembre de 2008, 8 de diciembre de 2008, 9 de marzo de 2009 y 8 de junio de 2009, respectivamente; y, para la fecha de vencimiento 7 de junio de 2010, sin cupo preestablecido.

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

a) Discusión

El Comité inició la discusión del análisis que debe presentar a Junta Monetaria en la sesión del miércoles 23 de julio 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. Al respecto, se mencionó que el panorama inflacionario ha cambiado significativamente en las últimas semanas. En la economía mundial, aunque siguen latentes los riesgos de inestabilidad financiera y de desaceleración

económica, la mayor amenaza y preocupación actual es el aumento en la inflación. En ese contexto, en el Comité se discutieron algunos factores específicos que podrían considerarse en el balance de riesgos de inflación que los departamentos técnicos presentarán en la próxima reunión del Comité, los cuales se describen a continuación:

- i. El precio internacional del petróleo, del 1 al 10 de julio de 2008 se ubicó, en promedio, en US\$140.71 por barril, lo que significa un incremento de US\$6.69 por barril (4.99%) respecto del precio promedio registrado durante junio de 2008 (US\$134.02 por barril) y de US\$48.97 por barril (53.38%) respecto al precio promedio de diciembre de 2007 (US\$91.74 por barril) . Adicionalmente, según el servicio de información *Bloomberg*, el precio del crudo para entrega en diciembre de 2008 se situó el 10 de julio en US\$143.94 por barril, superior en US\$6.03 por barril (4.37%) respecto al precio prevaleciente para la misma posición el 12 de junio de 2008 (US\$137.91 por barril).
- ii. Los precios internacionales del maíz y del trigo continúan situándose 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. En ese sentido, se indicó que el precio del maíz mantiene su tendencia al alza, al situarse, el 10 de julio, en US\$12.71 por quintal, lo que significa un incremento de US\$0.23 por quintal respecto del precio registrado durante junio de 2008 (US\$12.48 por quintal) y de US\$5.14 por quintal respecto al precio de diciembre de 2007 (US\$7.57 por quintal), mientras que el precio del trigo a la misma fecha se situó en US\$12.14 por quintal lo que representa un incremento de US\$0.13 por quintal respecto del precio registrado durante junio de 2008 (US\$12.01 por quintal) y una disminución de US\$2.35 por quintal respecto a diciembre de 2007 (US\$14.49 por quintal). En lo que concierne al precio del trigo, se destacó que éste detuvo la tendencia decreciente que venía mostrando desde marzo del presente año, registrando un alza por segundo mes consecutivo.
- iii. El ritmo inflacionario total (13.56%), el ritmo inflacionario subyacente (12.45%) y el ritmo inflacionario subyacente dinámico (9.09%) a junio de 2008, continúan 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 para diciembre de 2008 y para diciembre de 2009 (11.38% y 8.49%, en su orden), así como las proyecciones econométricas de la inflación subyacente dinámica para diciembre

de 2008 y para diciembre de 2009 (8.71% y 7.31%, respectivamente), se sitúan por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación para ambos años.

- v. Las expectativas de inflación del panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en junio indican que el ritmo inflacionario total para finales de 2008 y de 2009 se estaría situando en 11.86% y 10.70%, 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. Las condiciones de liquidez en el sistema bancario son positiva, situación que se refleja en el monto de recursos líquidos disponibles (posición diaria de encaje más el saldo de operaciones de estabilización monetaria), los cuales al 10 de julio de 2008 se ubicaron en alrededor de Q2,970.0 millones.
 - vii. La variación interanual del crédito bancario al sector privado y de los medios de pago ha venido desacelerándose, ubicándose por debajo del límite inferior del corredor estimado.
 - viii. La emisión monetaria se encuentran por debajo del límite inferior del corredor programado, en tanto que la base monetaria amplia se ubica dentro del corredor estimado.
 - ix. El superávit fiscal a junio de 2008 se ubicó en Q1,301.8 millones (equivalente a 0.5% del Producto Interno Bruto -PIB-), como resultado de un incremento de los ingresos totales de 10.4% y de una disminución de los gastos totales de 1.7%, respecto al mismo período del año anterior.
- b) Determinación de cupos para la licitación de depósitos a plazo

Con relación a la determinación de cupos para la licitación del 14 de julio 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 septiembre de 2008, Q15.0 millones; para el 8 de diciembre de 2008, Q15.0 millones; para el 9 de marzo de 2009, Q25.0 millones; y, para el 8 de junio de 2009, Q35.0 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 con treinta y cuatro minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad los participantes.