

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 48-2008

Sesión 48-2008 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 veintiseis de septiembre de dos mil ocho, a partir de las trece horas con treinta 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 47-2008, correspondiente a la sesión celebrada el 19 de septiembre de 2008.

CIRCULÓ: proyecto de acta número 47-2008.

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

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el acta número 47-2008.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

El Coordinador 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 19 al 25 de septiembre de 2008, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo (DP) por Q4,514.6 millones y vencimientos por Q4,532.2 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q17.6 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación por medio de las bolsas de comercio (vencimientos netos por Q4.1 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD) y en el Sistema de Valores de la

Bolsa de Valores Nacional, S. A. (colocaciones netas por Q89.0 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q102.5 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 19 al 25 de septiembre 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 96.6416% para los vencimientos del 9 de marzo de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.5501%. 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 7.25%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 19 al 25 de septiembre de 2008, se efectuaron operaciones por Q90.0 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 y 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 19 al 25 de septiembre de 2008, la mínima fue de 6.98%, observada el 23 de septiembre y la máxima de 7.41%, registrada el 22 y el 24 de septiembre 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 7.35%.

Por otra parte, informó que el 25 de septiembre del año en curso se realizaron operaciones de reporto en los mercados 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 Q88.0 millones con un rendimiento promedio ponderado de 7.2591%; de las cuales Q38.0 millones se realizaron en el mercado bursátil a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.2711% y Q50.0 millones en el mercado extrabursátil, a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.2500%; así también, se realizaron operaciones en el mercado bursátil por US\$4.2 millones con un rendimiento promedio ponderado de 3.00%.

Finalmente, informó que con relación a los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, durante el período del 19 al 25 de septiembre de 2008, se registraron

colocaciones por Q63.0 millones.

b) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 18 al 24 de septiembre de 2008, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$63.5 millones y el de venta fue de US\$72.4 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una ligera tendencia hacia la baja. En efecto, el jueves 18 de septiembre fueron de Q7.41330 por US\$1.00 para la compra y de Q7.43113 por US\$1.00 para la venta; en ese orden, el viernes 19 de septiembre fueron de Q7.40444 y de Q7.42350; el lunes 22 de septiembre fueron de Q7.39584 y de Q7.42133; el martes 23 de septiembre fueron de Q7.40183 y de 7.42163; y, finalmente, para el miércoles 24 de septiembre fueron de Q7.41145 y de Q7.43244. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 26, 27 y 28 de septiembre del presente año es de Q7.45257 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 25 de septiembre 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 19 al 25 de septiembre de 2008, no se cerraron operaciones y que, al jueves 25 de septiembre, no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en diciembre de 2008.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que entre el 18 y el 25 de septiembre de 2008, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición negativa de Q217.9 millones a otra de Q340.1 millones, mientras que el saldo de las inversiones en DP al plazo de 7 días en ese período, varió de Q4,096.0 millones a Q4,185.0 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 Q3,878.1 millones el 18 de septiembre a Q4,525.1 millones el 25 de septiembre de 2008. Asimismo, mencionó que durante dicho período

se registraron colocaciones netas de operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por Q34.4 millones.

Destacó que en el período del 18 al 25 de septiembre de 2008, los principales factores monetizantes de la emisión monetaria fueron la disminución en el saldo de los Depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q365.8 millones y el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas (RIN) por el equivalente a Q119.2 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos del encaje bancario por Q563.9 millones y en los Depósitos del Resto del Sector Público en el Banco Central por Q172.0 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia manifestó que, con datos observados a agosto de 2008, para diciembre de 2008 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 10.93% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 11.88%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 11.41%, 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 8.38% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 7.96%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 8.17%, 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 agosto de 2008, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles (Arima) es de 8.84%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial es de 8.51%; el promedio simple de ambos modelos es de 8.68%, 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 7.90%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.48%; el promedio simple de ambos modelos es de 7.19%, 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 restrictiva.

Con respecto a la tasa de interés parámetro, informó que al 18 de septiembre

de 2008, el límite inferior fue de 7.37%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.32%; mientras que la tasa de interés líder de la política monetaria es de 7.25%, 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 18 de septiembre de 2008, el límite inferior fue de 5.24% y el límite superior de 6.14%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.65%, 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 25 de septiembre de 2008, se encuentra dentro de los límites programados, lo que sugiere mantener invariable la política monetaria; por su parte, la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra Q3,458.2 millones por arriba del límite superior del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria restrictiva. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana (Q1,729.1 millones) estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, la variación interanual observada al 18 de septiembre de 2008 ascendió a 4.0%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (6.8% a 9.8%), lo que sugiere relajar la política monetaria; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2008 es de 8.8%, la cual se ubica dentro del rango esperado para diciembre de 2008 (8.0% a 11.0%), lo que estaría sugiriendo mantener invariable la política monetaria. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana (-1.40%) sugiere por lo tanto relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, la variación interanual del crédito bancario al sector privado registró 16.0%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para el 18 de septiembre de 2008 (17.0% a 20.0%), lo que sugiere una política monetaria relajada; por su parte, la estimación econométrica de la variación interanual para finales de 2008 del crédito bancario al sector privado es de 13.6%, 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 -0.70%, 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 agosto de 2008, para diciembre de 2008, la proyección de inflación se ubica en 12.21%, 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 9.65%, 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 agosto de 2008, muestra un ritmo inflacionario de 6.32%, 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 agosto de 2008 para pronosticar el ritmo de inflación total, éste proyectaba para diciembre de 2008 un ritmo inflacionario de 11.90%, 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 8.26%. Asimismo, el pronóstico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2009 un ritmo inflacionario de 7.59%, 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 4.85%.

Respecto de la orientación de las variables indicativas, con relación a la semana anterior, indicó que la misma permaneció sin cambios. En ese sentido, conforme al peso relativo asignado a dichas variables, se informó que 63.73% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva, 9.34% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva y 26.93% una orientación de política monetaria relajada. Asimismo, el Comité fue informado sobre la orientación de dichas variables al 26 de septiembre de 2008 con respecto al 17 de septiembre de 2008, manifestándose que el peso relativo de las mismas se mantenía invariable.

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 26 de septiembre al 2 de octubre de 2008, los cuales indican un potencial excedente de liquidez primaria por Q4,639.6 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 encaje

bancario por Q12.0 millones, resulta un potencial excedente de liquidez agregada, estimada para el referido período, de Q4,651.6 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 (Q4,643.1 millones, según registros al 25 de septiembre de 2008) se realice un esfuerzo para efectuar operaciones de Estabilización Monetaria adicionales por Q8.5 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 Q10.0 millones, de Q10.0 millones, de Q55.0 millones y de Q70.0 millones; para las fechas de vencimiento 8 de diciembre de 2008, 9 de marzo de 2009, 8 de junio de 2009 y 7 de septiembre de 2009, respectivamente; y, para la fecha de vencimiento 7 de junio de 2010, sin cupo preestablecido.

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

a) Discusión.

Los miembros del Comité efectuaron el seguimiento usual 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. Se destacó que el comportamiento de algunas variables, cuya información se obtiene con frecuencia semanal, usualmente registra variabilidad, por lo que el análisis relevante debe fundamentarse en la tendencia de las variables en un período más amplio. Es por ello que el análisis integral que el Comité efectúa mensualmente, se realiza con base en el balance de riesgos de inflación tanto interno como externo, en la orientación de las variables indicativas y en los corrimientos del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS).

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

Con relación a la determinación de cupos para la licitación del 29 de septiembre 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 diciembre de 2008, Q10.0 millones; para el 9 de marzo de 2009, Q10.0 millones; para el 8 de junio de 2009, Q55.0 millones; y, para el 7 de septiembre de 2009, Q70.0 millones, así como para la fecha de vencimiento 7 de junio de 2010, sin cupo preestablecido.

CUARTO: Otros asuntos e informes.

El Comité recibió información sobre el comportamiento reciente de los mercados financieros internacionales, luego del anuncio por parte de las autoridades estadounidenses de un paquete de alivio financiero de US\$700.0 millardos, cuyo objetivo principal es adquirir cartera crediticia con problemas de instituciones bancarias de dicho país, con el propósito de mitigar los efectos de la reciente turbulencia financiera.

Se comentó que el jueves 25 de septiembre, los índices de las principales bolsas de valores del mundo registraron un comportamiento al alza, el cual se asociaba a expectativas favorables del mercado en cuanto a la aprobación del mencionado paquete de alivio financiero por parte del Congreso del referido país. Sin embargo, el viernes 26 de septiembre el comportamiento de las bolsas de valores fue a la baja, situación que reflejó una reversión de las expectativas favorables del día anterior, como consecuencia del retraso en la aprobación de mencionado paquete. El Comité instruyó a los departamentos técnicos mantener un seguimiento cercano a los eventos que ocurran en el mercado financiero internacional en los próximos días.

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