

## COMITÉ DE EJECUCIÓN

### ACTA NÚMERO 53-2008

Sesión 53-2008 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, ubicado en la séptima avenida número veintidós guión cero uno, zona uno de esta ciudad, el jueves treinta de octubre de dos mil ocho, a partir de las trece horas con treinta y cuatro 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 52-2008, correspondiente a la sesión celebrada el 24 de octubre de 2008.

CIRCULÓ: proyecto de acta número 52-2008.

**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 del Comité el proyecto de acta correspondiente.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el acta número 52-2008.

**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 29 de octubre de 2008, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo (DP) por Q3,623.5 millones y vencimientos por Q3,330.5 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q293.0 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación por medio de las bolsas de comercio (vencimientos netos por Q15.5 millones), en licitación en forma directa con las entidades públicas (vencimientos netos por Q99.7 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 Q284.0 millones); y, en ventanilla (captaciones netas por Q124.2 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 24 al 29 de octubre de 2008, para el caso de licitaciones, las mismas se efectuaron por fecha de vencimiento y precio, manifestando que en la licitación efectuada por medio de las bolsas de comercio, el precio de corte fue de 93.6628% para los vencimientos del 7 de septiembre de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.8399%; y, para la licitación en forma directa con las entidades públicas, 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 7.25%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 24 al 29 de octubre de 2008, se efectuaron operaciones por Q100.5 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 24 al 29 de octubre de 2008, la mínima fue de 7.02%, observada el 28 de octubre, y la máxima fue de 7.37%, registrada el 29 de octubre 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 7.31%.

Por otra parte, informó que el 29 de octubre 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 Q101.0 millones, con un rendimiento promedio ponderado de 7.2114%; de las cuales Q26.0 millones se realizaron en el mercado bursátil a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.3885% y Q75.0 millones en el mercado extrabursátil, a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.1500%; así también, se realizaron operaciones de reporto en dólares de los Estados Unidos por US\$7.7 millones con un rendimiento promedio ponderado de 3.2403%; de las cuales US\$4.7 se realizaron en el mercado

bursátil a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 3.0745% y US\$3.0 millones en el mercado extrabursátil, a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 3.5000%.

Finalmente, informó que con relación a los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, durante el período del 24 al 29 de octubre de 2008, se registraron colocaciones por Q9.7 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 23 al 28 de octubre de 2008, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$62.6 millones y el de venta fue de US\$69.4 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una tendencia hacia el alza. En efecto, el jueves 23 de octubre fueron de Q7.48738 por US\$1.00 para la compra y de Q7.50652 por US\$1.00 para la venta; en ese orden, el viernes 24 de octubre fueron de Q7.49863 y de Q7.52644; el lunes 27 de octubre fueron de Q7.51250 y de Q7.54563; y, finalmente, el martes 28 de octubre fueron de Q7.54055 y de 7.56893. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 30 y 31 de octubre, así como para el 1 y 2 de noviembre del presente año es de Q7.56657 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 24 al 29 de octubre 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, 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 24 al 29 de octubre de 2008, no se cerraron operaciones y que, al miércoles 29 de octubre, 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 23 y el 29 de octubre de 2008, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición negativa de Q374.3 millones a otra de Q460.8 millones, mientras que el saldo de las inversiones en DP al plazo de 7 días en ese período, varió de Q3,648.0 millones a Q3,932.0 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 Q3,273.7 millones el 23 de octubre a Q4,392.8 millones el 29 de octubre de 2008.

Destacó que en el período del 23 al 29 de octubre 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 Q1,561.7 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q114.9 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron, por una parte, el incremento en el saldo del encaje bancario por Q948.7 millones y de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q293.0 millones y, por la otra, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas (RIN) por el equivalente a Q289.6 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia manifestó que, con datos observados a septiembre de 2008, para diciembre de 2008, la inflación total proyectada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 10.98% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 10.94%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 10.96%, 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 8.40% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 7.72%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 8.06%, 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 proyectada para diciembre de 2008, con datos observados a septiembre de 2008, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles (Arima) es de 8.04%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial es de 7.74%; el promedio simple de ambos modelos es de 7.89%, el cual 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 subyacente estimada con un modelo Arima es de 6.39%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.02%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.21%, el cual se ubica por arriba del valor puntual de la meta de inflación y dentro del margen de

tolerancia (5.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva.

Con respecto a la tasa de interés parámetro, informó que al 23 de octubre de 2008, el límite inferior fue de 7.32%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.27%; 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 una política monetaria restrictiva. En lo que se refiere a la tasa de interés pasiva de paridad, manifestó que, al 23 de octubre de 2008, el límite inferior fue de 7.72% y el límite superior de 8.62%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.71%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del margen de fluctuación de la tasa de interés pasiva de paridad, lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

En cuanto a la liquidez primaria, indicó que la emisión monetaria observada al 29 de octubre de 2008, se encuentra Q227.6 millones desviada respecto 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 Q3,247.0 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, de Q1,509.7 millones, estaría indicando una política monetaria restrictiva.

En cuanto a los medios de pago totales, la variación interanual observada al 23 de octubre de 2008 ascendió a 4.5%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable en esa misma fecha (8.0% a 11.0%), lo que sugiere una política monetaria relajada; en tanto que la estimación econométrica de la variación interanual de los medios de pago para diciembre de 2008 es de 8.0%, la cual se ubica en el límite inferior del rango esperado para diciembre de 2008 (8.0% a 11.0%), lo que sugiere una política monetaria invariable. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana, de -1.75%, sugiere por lo tanto una política monetaria relajada. Asimismo, a la fecha indicada, la variación interanual del crédito bancario al sector privado registró 13.5%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para el 23 de octubre de 2008 (15.3% a 18.3%), lo que sugiere una política monetaria relajada; por su parte, la estimación econométrica de la variación interanual del crédito bancario al sector privado, para diciembre de 2008, es de 12.7%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del rango esperado (14.0% a 17.0%), lo que sugiere relajar la política monetaria. La orientación promedio de las

desviaciones para la presente semana es de -1.55%, 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 octubre de 2008, para diciembre de 2008, la proyección de inflación se ubica en 11.51%, 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 9.36%, la cual también se encuentra por arriba del margen de tolerancia estimado para dicho año (5.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva. Asimismo, indicó que la variable expectativas implícitas de inflación, con datos a septiembre de 2008, muestra un ritmo inflacionario de 6.33%, 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 Pronóstico de Inflación de Mediano Plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), correspondiente al corrimiento mecánico en octubre de 2008, éste proyecta para diciembre de 2008 un ritmo inflacionario de 11.70%, 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 7.34%. Asimismo, el pronóstico del corrimiento mecánico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2009 un ritmo inflacionario de 6.72%, 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 3.93%.

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 62.21% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva, 19.93% aconseja una política monetaria moderadamente restrictiva y 17.86% una orientación de política monetaria relajada.

d) El Director 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 3 al 6 de noviembre de 2008, los cuales indican un potencial excedente de liquidez primaria por Q3,796.4 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 por Q208.2 millones y el desvío observado en la emisión monetaria respecto del límite inferior del corredor programado, resulta un potencial excedente de liquidez agregada, estimada para el referido período, de Q3,822.6 millones; de darse estos factores, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, sería necesario colocar los DP que vencen durante el período (Q3,646.4 millones, según registros al 29 de octubre de 2008) y hacer un esfuerzo adicional de captación de operaciones de estabilización monetaria por Q176.2 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 Q10.0 millones, de Q10.0 millones, de Q25.0 millones y de Q30.0 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.

El Comité fue informado que el 29 de octubre del presente año, el Fondo Monetario Internacional (FMI) creó una facilidad de liquidez de corto plazo por un monto total de US\$100.0 mil millones, con el propósito de otorgar rápidamente financiamiento a países con políticas económicas sólidas que enfrentan problemas transitorios de liquidez en los mercados mundiales de capital. Se mencionó que el Director Gerente del referido organismo internacional, en conferencia de prensa efectuada en la referida fecha, hizo énfasis en el hecho de que actualmente se está viviendo una coyuntura financiera excepcional, la cual requiere una respuesta también excepcional, en particular para los países con economías emergentes, dado que éstos habían estado relativamente aislados de la crisis, pero recientemente han empezado a experimentar los efectos de la misma.

El país solicitante podrá acceder a recursos del FMI bajo las condiciones

siguientes: a) el financiamiento será a tres meses plazo, utilizable hasta 3 veces en un período de 12 meses; b) el monto máximo a utilizar es de hasta el 500% el valor de la cuota de participación en el FMI; y, c) califican para utilizar el financiamiento aquellos países con una buena trayectoria de políticas económicas sólidas, acceso a los mercados de capital y con una carga de deuda sostenible. Las políticas económicas deben haber recibido una evaluación positiva durante la última consulta del Artículo IV con el FMI.

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

Con relación a la determinación de cupos para la licitación del 3 de noviembre 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, Q25.0 millones; y, para el 7 de septiembre de 2009, Q30.0 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 diez minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad los participantes.