

## COMITÉ DE EJECUCIÓN

### ACTA NÚMERO 54-2008

Sesión 54-2008 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 noviembre de dos mil ocho, a partir de las catorce horas con veintidós 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 53-2008, correspondiente a la sesión celebrada el 30 de octubre de 2008.

CIRCULÓ: proyecto de acta número 53-2008.

**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 53-2008.

**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 3 al 6 de noviembre de 2008, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo (DP) por Q3,481.2 millones y vencimientos por Q4,648.3 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q1,167.1 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación por medio de las bolsas de comercio (vencimientos netos por Q15.0 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 Q1,128.0 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q24.1 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 3 al 6 de noviembre de 2008, las mismas se efectuaron por medio de la MEBD y por el Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A., 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 3 al 6 de noviembre de 2008, se efectuaron operaciones por Q125.0 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 3 al 6 de noviembre de 2008, la mínima fue de 7.25%, observada el 3 de noviembre, y la máxima fue de 7.40%, registrada el 6 de noviembre 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 6 de noviembre 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 Q73.0 millones, con un rendimiento promedio ponderado de 7.3918%; de las cuales Q38.0 millones se realizaron en el mercado bursátil a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.3974% y Q35.0 millones en el mercado extrabursátil, a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.3857%; así también, se realizaron operaciones de reporto en dólares de los Estados Unidos de América por US\$7.5 millones con un rendimiento promedio ponderado de 3.4396%; de las cuales US\$4.2 se realizaron en el mercado bursátil a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 3.0000% y US\$3.3 millones en el mercado extrabursátil, a una tasa de 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 3 al 6 de noviembre de 2008, se registraron colocaciones por Q403.9 millones y vencimientos por US\$51.4 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 29 de octubre al 5 de noviembre de 2008, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$66.8 millones y el de venta fue de US\$68.0 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una tendencia hacia la baja. En efecto, el miércoles 29 de octubre fueron de Q7.54968 por US\$1.00 para la compra y de Q7.58129 por US\$1.00 para la venta; en ese orden, el jueves 30 de octubre fueron de Q7.54041 y de Q7.56737; el lunes 3 de noviembre fueron de Q7.53280 y de Q7.56525; el martes 4 de noviembre fueron de Q7.52659 y de 7.55487; y, finalmente, el miércoles 5 de noviembre fueron de Q7.51711 y de 7.54060. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 7, 8 y 9 de noviembre del presente año es de Q7.52375 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 30 de octubre al 6 de noviembre 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 30 de octubre al 6 de noviembre de 2008, no se cerraron operaciones y que, al jueves 6 de noviembre, 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 30 de octubre y el 6 de noviembre de 2008, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición de Q128.2 millones a otra de Q1,183.6 millones, mientras que el saldo de las inversiones en DP al plazo de 7 días en ese período, varió de Q4,115.0 millones a Q2,987.0 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 Q4,243.2 millones el 30 de octubre a Q4,170.6 millones el 6 de noviembre de 2008.

Destacó que en el período del 30 de octubre al 6 de noviembre de 2008, el principal factor desmonetizante de la emisión monetaria fue el incremento en el saldo

del encaje bancario por Q1,375.8 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron, por una parte, la disminución en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q1,167.1 millones y, por la otra, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas (RIN) por el equivalente a Q150.4 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia manifestó que, con datos observados a octubre de 2008, para diciembre de 2008, la inflación total proyectada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 10.82% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 10.90%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 10.86%, 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 8.37% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 7.64%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 8.01%, 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 octubre de 2008, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles (Arima) es de 8.00%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial es de 7.83%; el promedio simple de ambos modelos es de 7.92%, 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 6.37%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.10%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.24%, 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 30 de octubre de 2008, el límite inferior fue de 7.55%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.50%; 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 30 de octubre de 2008, el límite inferior fue de 7.82% y el límite superior de 8.72%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.72%, 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 6 de noviembre de 2008, se encuentra dentro del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria invariable; por su parte, la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra Q3,626.1 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 Q1,813.1 millones, estaría indicando una política monetaria restrictiva.

En cuanto a los medios de pago totales, la variación interanual observada al 30 de octubre de 2008 ascendió a 5.3%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable en esa misma fecha (7.7% a 10.7%), 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 7.5%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del rango esperado para diciembre de 2008 (8.0% a 11.0%), lo que sugiere una política monetaria relajada. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana, de -1.45%, 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 30 de octubre de 2008 (15.5% a 18.5%), 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 12.2%, 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 -1.90%, 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 octubre 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. No obstante, las ponderaciones para los pronósticos de inflación fueron modificadas en virtud de los nuevos datos de inflación observados a octubre, de manera que disminuyó la importancia relativa de dichos pronósticos para 2008 y aumentó para 2009. En ese sentido, conforme al peso relativo asignado a dichas variables, se informó que 61.39% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva, 20.75% aconseja una política monetaria moderadamente restrictiva y 17.86% una orientación de política monetaria relajada.

Por otra parte, informó al Comité sobre el comportamiento de la inflación a octubre de 2008. De conformidad con información del Instituto Nacional de Estadística (INE), se indicó que el ritmo inflacionario registró un incremento, al pasar de 12.75% en septiembre a 12.93% en octubre. La inflación mensual fue de 0.50%, superior en 0.65 puntos porcentuales a la de septiembre de 2008 y superior en 0.16 puntos porcentuales a la observada en octubre de 2007. Se mencionó que en octubre de 2008 se observaron alzas en los precios medios de los bienes y servicios siguientes: transporte urbano (13.32%), pan (1.85%), cebolla (17.55%), otras verduras y hortalizas (6.96%), jabón en bola (3.62%), otras frutas frescas (3.25%), papa (4.15%),

productos de tortillería (0.64%), transporte aéreo (2.44%), huevos (2.11%), almuerzo (0.44%) y güisquil (9.56%). Asimismo, se registraron reducciones en los precios medios de los bienes y servicios siguientes: gasolina (9.34%); gastos derivados del gas manufacturado y natural (7.86%); tomate (9.47%); gastos derivados del servicio de electricidad (1.29%); otros vehículos (3.33%); y, equipos para procesamiento de datos (3.89%). La inflación subyacente dinámica registró un ritmo de 9.12%, superior en 0.03 puntos porcentuales al observado en septiembre de 2008 (9.09%) y mayor en 3.83 puntos porcentuales al registrado en octubre de 2007 (5.29%). Asimismo, el Comité recibió información sobre las estimaciones de los componentes importado e interno de la inflación total al referido mes. En ese sentido, del ritmo inflacionario total a octubre de 2008 (12.93%), 1.60 puntos porcentuales obedecen a la inflación importada medible, asociada al efecto proveniente de la reducción en los precios internacionales del petróleo y derivados, así como del maíz y del trigo; en tanto que 11.33 puntos porcentuales corresponden a la inflación interna.

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 7 al 13 de noviembre de 2008, los cuales indican un potencial excedente de liquidez primaria por Q3,733.3 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 Q455.4 millones, resulta un potencial excedente de liquidez agregada, estimada para el referido período, de Q4,188.7 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 (Q3,531.3 millones, según registros al 6 de noviembre de 2008) y hacer un esfuerzo adicional de captación de operaciones de estabilización monetaria por Q657.5 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 Q25.0 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. Asimismo, los miembros del Comité, expresaron su preocupación por los resultados de la inflación a octubre, los cuales evidencian que se mantienen las presiones inflacionarias y que las expectativas de inflación no han mejorado significativamente en relación con el comportamiento de la inflación futura, a pesar de que en los pronósticos de inflación se observa una leve disminución. El comportamiento de la inflación confirma la preocupación que el Comité ha venido manifestando a lo largo del año, en el sentido de que si bien existen algunos elementos derivados de la crisis internacional que aconsejan prudencia en las acciones de política monetaria, queda claro que la inflación no ha cedido, por tanto, se deben seguir analizando con suma prudencia las decisiones futuras de política. En adición, en el Comité se hizo énfasis en que aun cuando pudiera esperarse un menor ritmo inflacionario en noviembre, éste no daría margen a mucho optimismo, si se toma en cuenta que podría ser reflejo, en buena medida, de un efecto aritmético, derivado de que la inflación en noviembre de 2007 fue históricamente alta.

El Comité inició la discusión del análisis que debe presentar a Junta Monetaria en la sesión del miércoles 19 de noviembre 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 indicó que en el entorno macroeconómico internacional permanece la presencia de choques externos simultáneos, como la intensificación de la crisis financiera, la desaceleración económica mundial y un nivel alto de inflación. No obstante, se hizo referencia a la disminución de los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo. En ese contexto, en el Comité se discutieron algunos factores 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 6 de noviembre de 2008 se ubicó, en promedio, en US\$65.13 por barril, lo que significa una reducción de US\$11.59 por barril (15.11%) respecto del precio promedio registrado en octubre de 2008 (US\$76.72 por barril) y una reducción de US\$26.61 por barril (29.01%) respecto al

- precio promedio de diciembre de 2007 (US\$91.74 por barril). Adicionalmente, según el servicio informativo *Bloomberg*, el precio del crudo para entrega en diciembre de 2008 se situó el 6 de noviembre en US\$71.08 por barril, inferior en US\$4.97 por barril (6.54%) respecto al precio prevaleciente para la misma posición el 16 de octubre de 2008 (US\$76.05 por barril).
- ii. En cuanto al comportamiento del precio internacional del maíz, se informó que éste registró una disminución, al ubicarse el 6 de noviembre de 2008 en US\$7.07 por quintal, inferior en US\$0.30 por quintal (4.07%) al promedio observado en octubre (US\$7.37 por quintal) y menor en US\$0.50 por quintal (6.61%) al registrado en diciembre de 2007 (US\$7.57 por quintal). Se mencionó que a pesar de la moderación reciente en el precio internacional del maíz, éste permanece por arriba de los niveles registrados en los primeros nueve meses de 2007, por lo que su seguimiento sigue siendo relevante en la evaluación del balance de riesgos de inflación.
  - iii. En lo que concierne al precio internacional del trigo, se mencionó que el mismo se ubicó el 6 de noviembre en US\$9.14 por quintal, lo que representa una disminución de US\$0.36 por quintal (3.79%) respecto del promedio observado a octubre de 2008 (US\$9.50 por quintal) y una reducción de US\$6.14 por quintal (40.18%) respecto del nivel registrado a finales de diciembre de 2007 (US\$15.28 por quintal).
  - iv. El ritmo inflacionario total se incrementó de 12.75% en septiembre a 12.93% en octubre de 2008 y el ritmo inflacionario subyacente dinámico también se incrementó de 9.09% el mes anterior a 9.12% en octubre de 2008, por lo que continúan ubicándose por arriba del límite superior del margen de tolerancia determinado por la Junta Monetaria para 2009 (5.5% +/- 1.0 puntos porcentuales).
  - v. La proyección econométrica de la inflación total para diciembre de 2009 (8.01%), si bien disminuyó respecto del mes anterior, se ubica por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación prevista para el referido año.
  - vi. La proyección econométrica de la inflación subyacente dinámica para diciembre de 2009 (6.24%), es levemente superior a la estimada el mes anterior y se ubica por arriba del valor puntual de la meta de inflación (5.5%), pero dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual.
  - vii. Las expectativas de inflación del panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en octubre, indican que el ritmo inflacionario total para

finales de 2009 estaría situándose en 9.36%. Se destacó que, aun cuando la proyección registra una disminución moderada respecto del mes anterior, la misma se encuentra por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para el citado año.

- viii. Las condiciones de liquidez inmediata en el sistema bancario son positivas, situación que se refleja en el monto de recursos líquidos disponibles (posición diaria de encaje más el saldo de operaciones de estabilización monetaria a 7 días plazo), el cual, al 6 de noviembre de 2008, se situó en alrededor de Q4,170.0 millones.
  - ix. La variación interanual del crédito bancario al sector privado y de los medios de pago, se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado.
  - x. La emisión monetaria se ubica dentro del corredor programado, mientras que la base monetaria amplia se sitúa por encima del límite superior del corredor programado.
- b) Determinación de cupos para la licitación de depósitos a plazo

Con relación a la determinación de cupos para la licitación del 10 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, Q25.0 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 quince horas con cincuenta minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad los participantes.