

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 56-2008

Sesión 56-2008 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 veintiuno de noviembre de dos mil ocho, a partir de las doce horas con quince 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 55-2008, correspondiente a la sesión celebrada el 14 de noviembre de 2008.

CIRCULÓ: proyecto de acta número 55-2008.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

- a) Mercado de Dinero
- b) Mercado Cambiario
- c) Variables Indicativas
- d) Flujo Estimado de Monetización

TERCERO: Mecanismo para proveer liquidez en moneda nacional, de manera temporal, a los bancos del sistema.

CUARTO: Discusión

QUINTO: 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 55-2008.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

El Coordinador 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 14 al 20 de noviembre de 2008, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo (DP) por Q5,237.1 millones y vencimientos por Q4,468.1 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q769.0 millones, asociadas a las operaciones realizadas 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 Q871.9 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q102.9 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 14 al 20 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 14 al 20 de noviembre de 2008, se efectuaron operaciones por Q127.0 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.

Con relación a las operaciones de reporto para proveer de liquidez en dólares de los Estados Unidos de América a los bancos del sistema, de conformidad con la resolución JM-122-2008, informó que se realizó una subasta y se recibieron demandas por US\$21.0 millones las cuales fueron adjudicadas en su totalidad, así: una postura por un total de US\$10.0 millones, al plazo de 60 días, a la tasa de interés de 5.52875% y dos posturas por un total de US\$11.0 millones, al plazo de 90 días a la tasa de interés de 5.65313%.

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 14 al 20 de noviembre de 2008, la mínima fue de 7.31%, observada el 18 de noviembre, y la máxima fue de 7.52%, registrada el 19 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 7.40%.

Por otra parte, informó que el 20 de noviembre del año en curso los bancos del sistema y las sociedades financieras realizaron operaciones de reporto con depósitos a plazo del Banco de Guatemala y con Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, por Q65.0 millones, con un rendimiento promedio ponderado de 7.3154%; de las cuales Q10.0 millones se realizaron en el mercado bursátil a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.5000% y Q55.0 millones en el mercado extrabursátil, a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.2818%; así también, se realizaron operaciones de reporto en dólares de los Estados Unidos de América en el mercado bursátil por US\$4.2 millones con un rendimiento promedio ponderado de 2.0000%.

Finalmente, informó que con relación a los Bonos del Tesoro de la República

de Guatemala, durante el período del 14 al 20 de noviembre de 2008, se registraron colocaciones por Q1.7 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 13 al 19 de noviembre de 2008, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$58.8 millones y el de venta fue de US\$59.7 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una tendencia al alza. En efecto, el jueves 13 de noviembre fueron de Q7.61235 por US\$1.00 para la compra y de Q7.64998 por US\$1.00 para la venta; en ese orden, el viernes 14 de noviembre fueron de Q7.62865 y de Q7.67287; el lunes 17 de noviembre fueron de Q7.62383 y de Q7.66084; el martes 18 de noviembre fueron de Q7.63397 y de 7.66845; y, finalmente, el miércoles 19 de noviembre fueron de Q7.67740 y de 7.72071. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 21, 22 y 23 de noviembre del presente año es de Q7.75669 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 14 al 20 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), de conformidad con lo establecido en la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas, se convocó a subasta de venta de dólares de los Estados Unidos de América, el 14 y 17 de noviembre, en las cuales se adjudicaron, en su orden, US\$9.0 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.65972 por US\$1.00 y US\$8.5 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.65313 por US\$1.00.

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 14 al 20 de noviembre de 2008, no se cerraron operaciones y que, al jueves 20 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 13 y el 20 de noviembre de 2008, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición de Q468.6 millones a una negativa de Q352.4 millones, mientras que el saldo de las inversiones en DP al plazo de 7 días en ese período, varió de Q4,186.1 millones a Q5,058.0 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 Q4,654.7 millones el 13 de noviembre a Q4,705.6 millones el 20 de noviembre de 2008. Subrayó que el monto de los recursos líquidos disponibles ha venido aumentando significativamente en las últimas semanas y se refleja en el desvío de la base monetaria amplia por arriba del límite superior de su corredor programado, mientras que la variación interanual tanto de los medios de pago como del crédito bancario al sector privado continúa reflejando una tendencia decreciente. Manifestó que en dicho comportamiento podría estar incidiendo una menor demanda de crédito derivada del aumento en la inflación y de la desaceleración de la actividad económica, así como una mayor cautela por parte de las entidades bancarias en el otorgamiento de crédito y en mantener una reserva más alta en la forma de activos líquidos, dada la coyuntura en los mercados financieros internacionales, en donde las condiciones de crédito se han endurecido.

Destacó que en el período del 13 al 20 de noviembre de 2008, los principales factores monetizantes de la emisión monetaria fueron, por una parte, la disminución en el saldo del encaje bancario por Q579.0 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q47.1 millones y, por la otra, el incremento en el saldo de los otros activos netos del Banco de Guatemala por Q353.4 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q769.0 millones y la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas (RIN) por el equivalente a Q132.0 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 13 de noviembre de 2008, el límite inferior fue de 7.90%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.85%; 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 13 de noviembre de 2008, el límite inferior fue de 8.85% y el límite superior de 9.75%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.74%, 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 20 de noviembre de 2008, se encuentra dentro del corredor programado, lo que sugiere una la política monetaria invariable; por su parte, la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra Q4,132.2 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, de Q2,066.1 millones, estaría indicando una política monetaria restrictiva.

En cuanto a los medios de pago, la variación interanual observada al 13 de noviembre de 2008 ascendió a 6.4%, 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 7.2%, 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 -1.05%, sugiere por lo tanto una política monetaria relajada. Asimismo, a la fecha indicada, la variación interanual del crédito bancario al sector privado registró 12.6%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para el 13 de noviembre de 2008 (14.9% a 17.9%), 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 11.8%, 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 -2.25%, 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 cuarto corrimiento efectuado en noviembre 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 7.42%. Asimismo, el pronóstico del corrimiento mecánico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2009 un ritmo inflacionario de 7.01%, 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 5.20%.

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 61.39% de las variables indicativas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva, 20.75% aconseja una política monetaria moderadamente restrictiva y 17.86% una orientación de política monetaria relajada. Se enfatizó que las variables indicativas que sugieren una política monetaria restrictiva y una política monetaria moderadamente restrictiva, son aquéllas que se asocian a la inflación (pronósticos econométricos de inflación total y subyacente, pronóstico de inflación total proveniente del MMS y expectativas de inflación), en virtud de que se encuentran por arriba de las metas establecidas. Asimismo, la liquidez primaria (dado que la base monetaria se encuentra por arriba del límite superior de su corredor programado), sugiere una política monetaria restrictiva. Por otra parte, dado el comportamiento a la desaceleración en su variación interanual y a que se ubican por debajo del límite inferior de los respectivos corredores, los medios de pago y el crédito bancario al sector privado, se encuentran entre el segmento de variables que sugieren relajar la política monetaria.

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 21 al 27 de noviembre de 2008, los cuales indican un potencial excedente de liquidez primaria por Q5,672.8 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 Q374.3 millones, resulta un potencial excedente de liquidez agregada, estimada para el referido período, de Q5,298.6 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 (Q5,439.6 millones, según registros al 20 de noviembre de 2008) se dejen de realizar operaciones por Q141.0 millones.

TERCERO: Mecanismo para proveer liquidez en moneda nacional, de manera temporal, a los bancos del sistema.

No obstante el aumento que los bancos del sistema han registrado en sus recursos líquidos disponibles, dada la coyuntura internacional, no es posible cuantificar la magnitud de la desaceleración de los flujos del exterior, entre ellos, líneas de crédito del exterior, remesas familiares, exportaciones y turismo, aun cuando el financiamiento externo del déficit fiscal previsto para 2009 es significativo.

Como consecuencia de lo anterior, en el Comité se han venido analizando

medidas que provean liquidez temporalmente a los bancos del sistema en el corto plazo que les permita atender aquella demanda de crédito que califique en el análisis de riesgos respectivo, sin comprometer los esfuerzos de la Autoridad Monetaria por moderar la inflación.

En ese contexto, los departamentos técnicos propusieron al Comité de Ejecución la adopción de dos mecanismos para proveer liquidez en moneda nacional, de manera temporal, a los bancos del sistema. El primer mecanismo se refiere a la redención anticipada de Depósitos a Plazo (DP) constituidos en el Banco de Guatemala por parte de los bancos del sistema. El segundo mecanismo consiste en realizar operaciones de compra de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en quetzales, en poder de las entidades bancarias.

En cuanto a la redención anticipada de DP constituidos en el Banco de Guatemala, se propuso que la disposición tenga vigencia hasta el 31 de diciembre de 2008. La oferta de redención anticipada de DP sería realizada los lunes de cada semana, siempre que las condiciones de liquidez bancaria lo ameriten, en montos que serán establecidos de acuerdo a la situación de dicha liquidez bancaria. La referida redención se aplicará a los DP que fueron colocados originalmente a plazos de entre tres y ocho años.

Respecto a las operaciones de compra de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en quetzales, también se propuso que la medida tenga vigencia hasta el 31 de diciembre de 2008, realizándose las operaciones los lunes de cada semana. Las referidas operaciones contemplan a aquellos títulos valores con plazos originales de 5, 6, 7, 8, 10 y 12 años, a su valor facial.

CUARTO: 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 sobre la reciente depreciación del tipo de cambio nominal, la cual activó la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario. Sobre el particular, se indicó que este comportamiento obedeció, principalmente, a la mayor demanda de divisas por parte de un banco del sistema, como resultado de que algunas empresas que operan en el sector de generación y

distribución de energía eléctrica adquirieron divisas para atender obligaciones relacionadas con su flujo de operaciones.

El Comité acordó que, el Banco de Guatemala ponga a la disposición de las entidades bancarias una facilidad para proveer de liquidez en moneda nacional, de manera temporal, mediante la adopción de los mecanismos siguientes: i) redención anticipada de Depósitos a Plazo (DP) constituidos en el Banco de Guatemala; y, ii) la realización de operaciones de compra de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en quetzales. Asimismo, acordó establecer montos de Q75.0 millones para cada uno de los mecanismos indicados, para los eventos a convocar para el lunes 24 de noviembre de 2008 y, en los eventos siguientes los montos serán determinados por el Banco de Guatemala con base en el comportamiento de la liquidez.

QUINTO: Otros asuntos e informes.

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