

## COMITÉ DE EJECUCIÓN

### ACTA NÚMERO 58-2008

Sesión 58-2008 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 cinco de diciembre de dos mil ocho, a partir de las quince horas con cincuenta y cinco 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 57-2008, correspondiente a la sesión celebrada el 28 de noviembre de 2008.

CIRCULÓ: proyecto de acta número 57-2008.

**SEGUNDO:** Información de los mercados y variables monetarias.

- a) Mercado de Dinero
- b) Mercado Cambiario
- c) Variables Indicativas

**TERCERO:** Discusión

**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 57-2008.

**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 28 de noviembre al 4 de diciembre de 2008, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo (DP) por Q6,378.6 millones y vencimientos por Q6,472.7 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q94.1 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones por medio de las bolsas de comercio (vencimientos netos por Q202.6 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 Q382.1 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q273.6 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 28 de noviembre al 4 de diciembre de 2008, las mismas se efectuaron por medio de ventanilla con entidades públicas y 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%.

Por otra parte, informó que de conformidad con resolución JM-104-2008 de la Junta Monetaria, en el período del 28 de noviembre al 4 de diciembre de 2008, se captaron depósitos a plazo por US\$20.0 millones, al plazo de 14 días, y hubo vencimientos por US\$28.0 millones.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 28 de noviembre al 4 de diciembre de 2008, se efectuaron operaciones por Q130.2 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 resolución JM-122-2008, informó que el 4 de diciembre de 2008 se realizó una subasta y se recibieron dos posturas por un total de US\$9.4 millones, al plazo de 90 días, a la tasa de interés de 5.69250%, las cuales fueron adjudicadas totalmente en esos términos.

Con relación a los mecanismos para proveer liquidez en moneda nacional a los bancos del sistema, de manera temporal, informó que el 1 de diciembre de 2008 se realizaron operaciones de redención anticipada de Depósitos a Plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q25.0 millones y operaciones de compra de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en quetzales por Q25.0 millones.

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 28 de noviembre al 4 de diciembre de 2008, la mínima fue de 7.27%, observada el 2 y 4 de diciembre, y la máxima fue de 7.48%, registrada el 1 de diciembre 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 7.30%.

Por otra parte, informó que el 4 de diciembre 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 en el mercado bursátil por Q52.0 millones, con un rendimiento promedio ponderado de 7.3452, y 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 28 de noviembre al 4 de diciembre de 2008, se registraron colocaciones por Q136.3 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 27 de noviembre al 3 de diciembre de 2008, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$51.2 millones y el de venta fue de US\$58.3 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron, al inicio del período, una tendencia a la baja, la cual se revirtió al final del mismo. En efecto, el jueves 27 de noviembre fueron de Q7.66868 por US\$1.00 para la compra y de Q7.69568 por US\$1.00 para la venta; en ese orden, el viernes 28 de noviembre fueron de Q7.64331 y de Q7.68585; el lunes 1 de diciembre fueron de Q7.62834 y de Q7.66531; el martes 2 de diciembre fueron de Q7.63414 y de 7.66287; y, finalmente, el miércoles 3 de diciembre fueron de Q7.64175 y de 7.67329. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 5, 6 y 7 de diciembre del presente año es de Q7.70056 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 28 de noviembre al 4 de diciembre 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 operación 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 28 de noviembre al 4 de diciembre de 2008, no se cerraron operaciones y que, al jueves 4 de diciembre, 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 27 de noviembre y el 4 de diciembre de 2008, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de Q362.3 millones a Q1,300.2 millones, mientras que el saldo de las inversiones en DP al plazo de 7 días en ese período, varió de Q5,273.1 millones a Q5,655.1 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 Q5,635.4 millones el 27 de noviembre a Q6,955.3 millones el 4 de diciembre de 2008. Subrayó que el aumento de la posición diaria de encaje entre el 27 de noviembre y el 4 de diciembre de 2008 (Q937.9 millones), incluye el efecto, al 4 de diciembre, de la Flexibilización Moderada y Temporal del Cómputo del Encaje Bancario por alrededor de Q740.0 millones.

Destacó que en el período del 27 de noviembre al 4 de diciembre de 2008, los principales factores monetizantes de la emisión monetaria fueron, por una parte, el incremento en el saldo de los Otros Activos Netos del Banco de Guatemala por Q501.6 millones y, por la otra, la disminución en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q281.9 millones, del encaje bancario por Q150.5 millones y de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q94.1 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron, por un lado, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas (RIN) por el equivalente a Q192.8 millones y de los gastos y productos del Banco de Guatemala por Q41.3 millones y, por el otro, el incremento en el saldo de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q173.0 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 27 de noviembre de 2008, el límite inferior fue de 7.93%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.88%; 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 27 de noviembre de 2008, el límite inferior fue de 9.56% y el límite superior de 10.46%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.77%, 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 4 de diciembre 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 Q5,581.0 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 Q2,790.5 millones, estaría indicando una política monetaria restrictiva.

En cuanto a los medios de pago, la variación interanual observada al 27 de noviembre de 2008 ascendió a 7.4%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable en esa misma fecha (8.8% a 11.8%), 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 7.3%, 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 12.0%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para el 27 de noviembre de 2008 (14.6% a 17.6%), 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 11.4%, 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 -2.60%, 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 noviembre de 2008, para diciembre de 2008, la proyección de inflación se ubica en 11.08%, 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 9.08%, 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. No obstante, las ponderaciones para los pronósticos de inflación fueron modificadas, de manera que disminuyó la importancia relativa de dichos pronósticos para 2008 y aumentó para 2009. En este sentido, se informó que 60.44% de las variables indicativas sugería una política monetaria restrictiva, 21.70% aconsejaba 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) y a la liquidez primaria. Por otra parte, los medios de pago y el crédito bancario al sector privado se encuentran dentro del segmento de variables que sugieren relajar la política monetaria, dado que su variación interanual se ubica por debajo del límite inferior de los respectivos corredores.

**TERCERO:** 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 de Ejecución, tomando en consideración el significativo aumento registrado en los recursos líquidos disponibles entre el 27 de noviembre y el 4 de diciembre, acordó que para la semana del 8 al 12 de diciembre no era necesario ofrecer las facilidades de inyección de liquidez relativas a la redención anticipada de DP constituidos por los bancos del sistema en el Banco de Guatemala y a la compra de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala.

Con base en lo discutido, el Comité de Ejecución acordó lo siguiente:

- a) Que el Banco de Guatemala continúe aceptando la constitución de DP al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria, por medio de la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD) y del Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A.
- b) Convocar a licitación de depósitos a plazo, en forma directa con entidades públicas, a las fechas de vencimiento siguientes: 9 de marzo de 2009, 8 de junio de 2009 y 7 de septiembre de 2009, sin cupos preestablecidos y sin valores nominales

estandarizados.

c) Que el Banco de Guatemala continúe aceptando de las entidades públicas, la constitución de depósitos a plazo, en quetzales, por fecha de vencimiento, a descuento, con vencimiento en las fechas establecidas en el inciso anterior de este numeral; y, en dólares de los Estados Unidos de América en forma directa en ventanilla, a los plazos que estime convenientes.

d) Que el Banco de Guatemala continúe aceptando en ventanilla, diariamente del público, la constitución de depósitos a plazo, en quetzales, por plazos remanentes respecto de las fechas de vencimiento siguientes: 9 de marzo de 2009, 8 de junio de 2009 y 7 de septiembre de 2009, a su valor nominal, y que la tasa de interés a aplicar sea la tasa de interés equivalente a los rendimientos promedio ponderado de las últimas licitaciones por medio de las bolsas de comercio, menos un punto porcentual.

**CUARTO:** Otros asuntos e informes.

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