

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 1-2009

Sesión 1-2009 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 dos de enero de dos mil nueve, a partir de las once horas con cincuenta 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 62-2008, correspondiente a la sesión celebrada el 26 de diciembre de 2008.

CIRCULÓ: proyecto de acta número 62-2008.

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

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el acta número 62-2008.

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 26 al 31 de diciembre de 2008, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo (DP) por Q6,390.4 millones y vencimientos por Q5,766.3 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q624.1 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones por medio de las bolsas de comercio (vencimientos netos por Q200.0 millones), en licitaciones directas con entidades públicas (captaciones netas por Q12.3 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 Q647.9 millones); y, en ventanilla (captaciones netas por Q163.9 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 26 al 31 de diciembre de 2008, las mismas se efectuaron por medio de licitaciones por fecha de vencimiento y precio, en forma directa con las entidades públicas, manifestando que el precio de corte fue de 94.9440% para los vencimientos del 7 de septiembre de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.7132%, por medio de ventanilla (con entidades públicas y el sector privado no financiero) y por medio de la MEBD y en 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 (7.25%).

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez, informó que durante el período del 26 al 31 de diciembre de 2008 se efectuaron operaciones por Q74.6 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.

En cuanto a las operaciones de estabilización monetaria en dólares de los Estados Unidos de América indicó que durante el período del 26 al 31 de diciembre de 2008, se efectuaron captaciones de depósitos a plazo con entidades públicas por US\$0.3 millones.

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 29 de diciembre de 2008 se realizó una subasta y se recibió una postura por US\$3.0 millones al plazo de 60 días, a la tasa de interés de 4.63375%, la cual fue adjudicada en esos términos.

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 26 al 30 de diciembre de 2008, la mínima fue de 5.27%, observada el 26 de diciembre, y la máxima fue de 6.11%, registrada el 30 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 5.70%.

Por otra parte, informó que el 30 de diciembre 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 Q106.0

millones, con un rendimiento promedio ponderado de 5.8123%; de las cuales Q98.0 millones se realizaron en el mercado bursátil a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 5.6714% y Q8.0 millones en el mercado extrabursátil, a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.5375%; así también, se realizaron operaciones de reporto en dólares de los Estados Unidos de América en el mercado bursátil por US\$3.8 millones con un rendimiento promedio ponderado de 1.0000%.

b) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 24 al 29 de diciembre de 2008, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$49.0 millones y el de venta fue de US\$52.6 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una tendencia al alza. En efecto, el miércoles 24 de diciembre fueron de Q7.71645 por US\$1.00 para la compra y de Q7.76012 por US\$1.00 para la venta; en ese orden, el viernes 26 de diciembre fueron de Q7.76037 y de Q7.80201; y, finalmente, el lunes 29 de diciembre fueron de Q7.76310 y de Q7.79624. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 2, 3 y 4 de enero del presente año es de Q7.78159 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 26 al 30 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), expuso que, de conformidad con lo establecido en la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas, el 29 de diciembre de 2008, se convocó a subasta de venta de dólares de los Estados Unidos de América, en la cual se adjudicaron US\$3.8 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.78300 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 26 al 30 de diciembre de 2008, no se cerraron operaciones y que, al martes 30 de diciembre de 2008, no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en marzo de 2009.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que entre el 24 y el 31 de diciembre de 2008, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición negativa Q125.8 millones a una positiva de Q641.1 millones, mientras que el saldo de las inversiones en DP al plazo de 7 días en ese período, varió de Q6,374.1 millones a Q7,022.0 millones. Asimismo, indicó que el

monto de los recursos líquidos del sistema bancario (posición diaria de encaje más inversiones en DP al plazo de 7 días) aumentó Q1,414.8 millones, al pasar de Q6,248.3 millones el 24 de diciembre a Q7,663.1 millones el 31 de diciembre de 2008.

Destacó que en el período del 24 al 31 de diciembre de 2008, los principales factores desmonetizantes de la emisión monetaria fueron, por una parte, el incremento en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q626.7 millones y, por la otra, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas (RIN) por el equivalente a Q188.8 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q599.3 millones, de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q191.5 millones y del encaje bancario por Q14.3 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia manifestó que, con datos observados a noviembre de 2008, para diciembre de 2008, la inflación total proyectada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 10.49% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 9.93%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 10.21%, 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 8.08% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 7.07%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 7.58%, 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 noviembre de 2008, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles (Arima), es de 7.76%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial es de 7.66%; el promedio simple de ambos modelos es de 7.71%, 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 5.81%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial es de 5.70%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.76%, 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 25 diciembre de 2008, el límite inferior fue de 7.14%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.09%; mientras que la tasa de interés líder de la política monetaria es de 7.25%, la cual se encuentra dentro del margen de tolerancia estimado para la tasa parámetro, situación que sugiere una política monetaria invariable. En lo que se refiere a la tasa de interés pasiva de paridad, manifestó que, al 25 de diciembre de 2008, el límite inferior fue de 9.59% y el límite superior de 10.49%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.82%, 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 31 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 desviada en Q5,775.4 millones respecto del límite superior del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria restrictiva. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana, de Q2,887.7 millones, estaría indicando una política monetaria restrictiva.

En cuanto a los medios de pago, la variación interanual observada al 25 de diciembre de 2008 ascendió a 7.2%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable en esa misma fecha (7.9% a 10.9%), 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 -0.75%, sugiere por lo tanto una política monetaria relajada. Asimismo, a la fecha indicada, la variación interanual del crédito bancario al sector privado registró 11.1%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para el 25 de diciembre de 2008 (14.0% a 17.0%), 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 11.2%, 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 -2.85%, 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 diciembre de 2008, para diciembre de 2008, la proyección de inflación se ubica en 10.92%, 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 8.77%, 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 noviembre de 2008, muestra un ritmo inflacionario de 6.35%, 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 efectuado en diciembre de 2008, éste proyecta para diciembre de 2008 un ritmo inflacionario de 11.65%, 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 7.25%. Asimismo, el pronóstico del corrimiento mecánico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2009 un ritmo inflacionario de 6.39%, 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 5.09%.

Respecto de la orientación de las variables indicativas, informó que la misma permaneció sin cambios respecto de la semana anterior. En este sentido, indicó que 40.11% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva, 32.69% aconseja una política monetaria moderadamente restrictiva, 9.34% aconseja una política monetaria invariable y 17.86% una orientación de política monetaria relajada. 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, indicó que 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.

d) El Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó al Comité sobre los factores monetizantes y desmonetizantes previstos en el Flujo Estimado de Monetización para la semana del 2 al 8 de enero de 2009, los cuales indican un potencial excedente de liquidez primaria por Q8,118.3 millones debido, principalmente, a vencimientos de DP; si a ello se adiciona la posición diaria de liquidez bancaria por Q362.2 millones, resulta un potencial excedente de liquidez agregada, estimada para el referido período, de Q8,480.6 millones; de darse estos factores, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, sería necesario recolocar los DP que vencen durante el período (Q7,550.7 millones, según registros al 31 de diciembre de 2008) y hacer un esfuerzo adicional de realizar operaciones de captaciones de DP por Q929.9 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 Q30.0 millones, de Q30.0 millones, de Q70.0 millones y de Q80.0 millones; para las fechas de vencimiento 9 de marzo de 2009, 8 de junio de 2009, 7 de septiembre de 2009 y 7 de diciembre de 2009, respectivamente.

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

a) Discusión.

Los miembros del Comité efectuaron el seguimiento 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.

Por otra parte, el Comité de Ejecución, tomando en cuenta el incremento previsto en la liquidez agregada de conformidad con el flujo estimado de monetización, la estacionalidad de la demanda de emisión monetaria en enero y la propuesta efectuada por los departamentos técnicos, determinó que a partir del lunes 5 de enero de 2009 es procedente volver a convocar a licitación a plazos mayores a 7 días, por medio de las bolsas de comercio.

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

Con relación a la determinación de cupos para la licitación de depósitos a plazo 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 en la forma siguiente: para el 9 de marzo de 2009, Q30.0 millones; para el 8 de junio de 2009, Q30.0 millones; para el 7 de septiembre de 2009, Q70.0 millones; y, para el 7 de diciembre de 2009, Q80.0 millones.

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

- i. Que el Banco de Guatemala continúe realizando operaciones por medio de la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD) y del Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A., tanto de captación como de inyección de liquidez. Las operaciones de captación se realizarán al plazo de 7 días sin cupo, a la tasa de interés líder de la política monetaria, en tanto que las operaciones de inyección de liquidez se realizarán al plazo de 7 días, a la tasa de interés que mantenga el margen actual sobre la tasa líder de política monetaria de 1.50 puntos porcentuales. La garantía de las operaciones de inyección de liquidez se constituirá recibiendo Certificados de Depósitos a Plazo del Banco de Guatemala o títulos públicos, expresados en quetzales o en dólares de los Estados Unidos de América; para el caso de los títulos expresados en quetzales, los mismos se recibirán a su valor nominal y para el caso de los títulos expresados en dólares de los Estados Unidos de América, a su valor nominal por el equivalente en quetzales al tipo de cambio de referencia vigente el día de la operación. El Comité reiteró la importancia de participar en ambas vías; es decir, manteniendo simultáneamente posturas de inyección y de retiro de liquidez, considerando que dicha participación constituye una señal de la disposición del Banco Central de moderar la volatilidad en la tasa de interés de corto plazo.
- ii. Convocar el 5 de enero de 2009 a licitación de depósitos a plazo por medio de las bolsas de comercio, con valores nominales estandarizados, por precio y a las fechas de vencimiento y cupos siguientes: para el 9 de marzo de 2009, Q30.0 millones; para el 8 de junio de 2009, Q30.0 millones; para el 7 de septiembre de 2009, Q70.0

millones; y, para el 7 de diciembre de 2009, Q80.0 millones. Los precios de adjudicación serán determinados de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban, considerando los precios de referencia establecidos por los departamentos técnicos.

iii. Convocar el lunes 5 de enero de 2009 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, 7 de septiembre de 2009 y 7 de diciembre de 2009, sin cupos preestablecidos y sin valores nominales estandarizados, por precio y en múltiplos de Q100.00. Los precios de adjudicación serán determinados de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban, considerando los precios de referencia establecidos por los departamentos técnicos.

iv. Que se continúen aceptando de las entidades públicas, la constitución de depósitos a plazo, en quetzales, en forma directa en ventanilla, por fechas de vencimiento, sin cupos preestablecidos, sin valores nominales estandarizados, en múltiplos de Q100.00 y por precio, con vencimiento en las fechas establecidas en el inciso anterior de este numeral; asimismo, que se continúe recibiendo DP al plazo de 7 días, a la tasa de interés que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en el Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A..

v. Que el Banco de Guatemala podrá continuar aceptando de las entidades públicas la constitución de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América en forma directa en ventanilla, a los plazos que estime convenientes. La tasa de interés a aplicar será determinada por una Comisión en la que participará la Presidencia, la Gerencia y el Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, del Banco de Guatemala, para lo cual se podrá tomar como referencia la tasa de interés para Letras del Tesoro de los Estados Unidos de América a plazos similares o la tasa de rendimiento de las inversiones de las reservas monetarias internacionales.

vi. Que el Banco de Guatemala continúe aceptando en ventanilla, diariamente del sector privado no financiero, 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, 7 de septiembre de 2009 y 7 de diciembre de 2009, a su valor nominal, en múltiplos de Q100.0 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.

vii. Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, se

aplicará lo dispuesto en la regla aprobada por Junta Monetaria en resolución JM-161-2008.

CUARTO: Otros asuntos e informes.

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