

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 9-2009

Sesión 9-2009 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 trece de febrero de dos mil nueve, a partir de las doce horas con treinta minutos.

La Coordinadora, con el quórum correspondiente, sometió a consideración del Comité de Ejecución el proyecto de Orden del Día.

PRIMERO: Conocimiento de los proyectos de actas números 7-2009 y 8-2009, correspondientes a las sesiones celebradas el 6 y el 9 de febrero de 2009, respectivamente.

CIRCULARON: proyectos de actas números 7-2009 y 8-2009.

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 los proyectos de actas correspondientes.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó las actas números 7-2009 y 8-2009.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

La Coordinadora 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 6 al 12 de febrero de 2009, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo (DP) por Q8,073.3 millones y vencimientos por Q8,186.8 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q113.5 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones por medio de las bolsas de comercio (captaciones netas por Q235.0

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 Q196.0 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q152.5 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 6 al 12 de febrero de 2009, éstas se realizaron por medio del mecanismo licitaciones (por fecha de vencimiento y precio), mencionando que en la licitación efectuada por medio de las bolsas de comercio, el precio de corte fue de 99.4470% para los vencimientos del 9 de marzo de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.2488%, de 97.6442% para los vencimientos del 8 de junio de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.4001% y de 95.8634% para los vencimientos del 7 de septiembre de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.5001%; mientras que para la licitación en forma directa con las entidades públicas no se presentaron posturas; 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., las mismas se realizaron al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria de 7.00%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez, informó que durante el período del 6 al 12 de febrero de 2009 se efectuaron operaciones por Q75.8 millones, al plazo de 7 días, a la tasa de interés de 8.50%. Indicó que en las referidas operaciones se recibieron como garantía Certificados Representativos de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala 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-11-2009, informó que el 12 de febrero de 2009 se realizó una subasta y se recibió una postura por US\$0.8 millones, al plazo de 90 días, a la tasa de interés de 4.73438%, la cual fue adjudicada.

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 6 al 12 de febrero de 2009, la mínima fue de 6.94%, observada el 11 de febrero, y la máxima fue de 6.97%, registrada el 6 de febrero de 2009. Asimismo, señaló que los montos negociados fueron garantizados con títulos públicos y que la tasa de interés promedio ponderado durante dicho período fue de 6.96%.

Por otra parte, informó que el 12 de febrero 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 Q117.0 millones, con un rendimiento promedio ponderado de 7.0120%; de las cuales Q114.0 millones se realizaron en el mercado bursátil a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.0097% y Q3.0 millones en el mercado extrabursátil, a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.1000%; así también, se realizaron operaciones de reporto en dólares de los Estados Unidos de América en el mercado bursátil por US\$5.6 millones con un rendimiento promedio ponderado de 1.0000%.

Finalmente, informó que con relación a los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, durante el período del 6 al 12 de febrero de 2009, se registraron colocaciones por Q262.0 millones y vencimientos por Q8.0 millones.

b) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 5 al 11 de febrero de 2009, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$52.6 millones y el de venta fue de US\$53.1 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 5 de febrero de 2009 fueron de Q7.91512 por US\$1.00 para la compra y de Q7.94372 por US\$1.00 para la venta; en ese orden, el viernes 6 de febrero fueron de Q7.90816 y de Q7.94166, el lunes 9 de febrero fueron de Q7.89000 y de Q7.92538; el martes 10 de febrero fueron de Q7.87516 y de Q7.89962; y, finalmente, el miércoles 11 de febrero fueron de Q7.89203 y de Q7.91553. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 13, 14 y 15 de febrero del presente año es de Q7.90735 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 6 al 12 de febrero de 2009 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 no se realizaron operaciones y de conformidad con lo establecido en la Regla de Participación del Banco de Guatemala en el Mercado Cambiario 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 6 al 12 de febrero de 2009, no se

cerraron operaciones y que, al jueves 12 de febrero de 2009, 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 5 y el 12 de febrero de 2009, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de Q598.2 millones a una posición negativa de Q279.9 millones, mientras que el saldo de las inversiones en DP al plazo de 7 días en ese período, varió de Q7,520.2 millones a Q7,324.2 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) disminuyó Q1,074.1 millones, al pasar de Q8,118.4 millones el 5 de febrero a Q7,044.3 millones el 12 de febrero de 2009.

Destacó que en el período del 5 al 12 de febrero de 2009, los principales factores desmonetizantes de la emisión monetaria fueron, por una parte, el incremento en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q760.9 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q97.7 millones; y, por la otra, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas (RIN) por el equivalente a Q139.2 millones; mientras que el principal factor monetizante fue la disminución en el saldo del encaje bancario por Q880.7 millones.

Respecto a las variables de seguimiento de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia manifestó que la emisión monetaria observada al 12 de febrero de 2009, se encuentra por debajo del límite inferior del corredor programado en Q439.4 millones y la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra por encima de su corredor estimado en Q5,551.5 millones.

En cuanto a los medios de pago, la variación interanual observada al 5 de febrero de 2009 ascendió a 8.2%, la cual se ubica dentro del corredor estimado para dicha variable en esa misma fecha (6.5% a 8.5%); en tanto que la estimación econométrica de la variación interanual de los medios de pago para diciembre de 2009 es de 11.0%, la cual se ubica por arriba del límite superior del rango esperado para diciembre de 2009 (8.0% a 10.0%). En lo que respecta al crédito bancario al sector privado, la variación interanual, al 5 de febrero de 2009, registró 10.9%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para esa misma fecha (12.3% a 14.3%); por su parte, la estimación econométrica de la variación interanual del crédito bancario al sector privado, para diciembre de 2009, es de 9.8%, la cual se ubica dentro del rango esperado para diciembre de 2009 (9.0% a 11.0%).

En lo que se refiere a la tasa de interés pasiva de paridad, al 5 de febrero de 2009, el límite inferior fue de 6.42% y el límite superior de 7.26%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.88%, la cual se ubica por arriba del límite superior del margen de fluctuación de la tasa de interés pasiva de paridad.

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 13 al 19 de febrero de 2009, los cuales indican un potencial excedente de liquidez primaria por Q8,079.2 millones debido, principalmente, a vencimientos de DP; si a ello se adiciona la posición diaria de liquidez bancaria negativa por Q99.3 millones y el desvío observado en la emisión monetaria respecto del límite inferior del corredor programado (-Q439.4 millones), resulta un potencial excedente de liquidez agregada, estimada para el referido período de Q7,540.5 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 (Q7,837.3 millones, según registros al 12 de febrero de 2009) se dejen de realizar operaciones por Q296.9 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 Q90.0 millones, de Q70.0 millones, de Q70.0 millones y de Q55.0 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.

En el Comité se hizo referencia al hecho de que en algunos medios de comunicación se ha interpretado como deflación las variaciones intermensuales negativas del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de diciembre de 2008 y de enero de 2009. Al respecto, se indicó que, en términos prácticos, la deflación se da cuando

el ritmo inflacionario, es decir, la variación interanual del IPC presenta al menos dos variaciones negativas en uno o dos trimestres consecutivos, de manera que lo que se ha observado en el país es un proceso de desaceleración del ritmo inflacionario. Sobre el particular, se recordó que entre enero y julio de 2008, el ritmo inflacionario experimentó una marcada tendencia al alza, hasta ubicarse en julio de ese año en 14.16%, situación que se asoció, fundamentalmente, a la intensificación de choques externos asociados al incremento en los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo. Por su parte, a partir de agosto de 2008, en la medida en que los referidos precios internacionales disminuyeron y sus efectos se trasladaron a los precios internos, el ritmo se desaceleró de 14.16% en julio de 2008 a 7.88% en enero de 2009, éste último estuvo influenciado por la vigencia del Acuerdo Gubernativo 226-2008. Sin la vigencia del referido acuerdo el ritmo inflacionario se hubiera ubicado en 8.40% (similar al ritmo inflacionario registrado en enero de 2008), comportamiento que debe calificarse de desinflación y no de deflación.

En el Comité se mencionó que de acuerdo con la experiencia internacional, existen dos casos concretos de deflación. El primero, ocurrido en los Estados Unidos de América en la época de la gran depresión de los años treinta y de la post-guerra, cuando el ritmo inflacionario fue negativo. El segundo caso, se observó en Japón en el período de la post-guerra y a inicios de la presente década, cuando el ritmo inflacionario también fue negativo. En el Comité se resaltó que, en el caso de Guatemala, además, la variación intermensual negativa de enero de 2009, como se indicó, se explica por la entrada en vigencia del Acuerdo Gubernativo 226-2008 que dispone que la prestación del servicio público de educación sea gratuita. Adicionalmente, el Comité subrayó que la meta de inflación se estableció con un margen de tolerancia, razón por la cual la inflación observada no debiera bajar de 4.5% ni ubicarse por arriba de 6.5%.

El Comité inició la discusión del análisis que debe presentar a Junta Monetaria en la sesión del miércoles 25 de febrero de 2009 cuando, conforme al respectivo calendario, dicho cuerpo colegiado decidirá sobre el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Al respecto, se indicó que la incertidumbre acerca de la magnitud y duración de la crisis financiera internacional ha continuado deteriorando las expectativas de crecimiento de la economía mundial. En ese sentido, se subrayó que tales expectativas han incidido en la trayectoria a la baja que han venido experimentando los precios internacionales del petróleo, del maíz y del trigo, lo que

tiene una incidencia favorable en la inflación en los países en desarrollo. 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 comportamiento del precio internacional del petróleo del 1 al 12 de febrero, en promedio, se situó en US\$38.84 por barril, lo que significa una reducción de US\$3.08 por barril (7.35%) respecto del precio promedio registrado durante enero de 2009 (US\$41.92 por barril) y una disminución de US\$3.20 por barril (7.61%) en relación al precio promedio de diciembre de 2008 (US\$42.04 por barril), manteniendo la trayectoria a la baja iniciada a partir del segundo semestre de 2008. En adición, de acuerdo con el servicio informativo Bloomberg, el precio del crudo para entrega en diciembre de 2009 se situó el 12 de febrero en US\$53.87 por barril, inferior en US\$0.03 por barril (0.06%) al precio prevaleciente para la misma posición el 22 de enero (US\$53.90 por barril).
- ii. En cuanto al comportamiento de los precios internacionales del maíz y del trigo, se informó que del 1 al 12 de febrero de 2009 el precio del maíz se ubicó, en promedio, en US\$6.60 por quintal, inferior en US\$0.38 por quintal (5.44%) al promedio observado en enero de 2009 (US\$6.98 por quintal) y mayor en US\$0.13 por quintal (2.01%) al registrado en diciembre de 2008 (US\$6.47 por quintal); mientras que el precio del trigo en ese mismo período se situó, en promedio, en US\$9.22 por quintal, lo que representa una disminución de US\$0.60 por quintal (6.11%) respecto del promedio observado a enero de 2009 (US\$9.82 por quintal) y un incremento de US\$0.30 por quintal (3.36%) respecto del promedio observado a diciembre de 2008 (US\$8.92 por quintal).
- iii. El ritmo inflacionario total registró una disminución, al pasar de 9.40% en diciembre de 2008 a 7.88% en enero de 2009 y el ritmo inflacionario subyacente se redujo en esos mismos meses de 7.28% a 6.25%.
- iv. Las proyecciones econométricas de la inflación total para diciembre de 2009 (6.01%) y de 2010 (5.97%) muestran una tendencia a la desaceleración, ubicándose por arriba del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia.
- v. Las proyecciones econométricas de la inflación subyacente para diciembre de 2009 (4.54%) y de 2010 (4.92%) muestran una tendencia a la desaceleración y se ubican por debajo del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen

de tolerancia.

- vi. Las expectativas implícitas de inflación (6.34 puntos porcentuales), se sitúan por arriba del valor puntual de la meta de inflación para 2009, pero dentro del margen de tolerancia de dicha meta.
- vii. Las expectativas de inflación del panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en enero, se sitúan para diciembre de 2009 y para diciembre de 2010 en 7.72% y 7.28%, respectivamente.
- viii. El Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) con base en su corrimiento mecánico de enero de 2009, pronostica para diciembre de 2009 un ritmo inflacionario de 6.16%, el cual se ubica por arriba del valor puntual de la meta de inflación para 2009, pero dentro del margen de tolerancia y para diciembre de 2010 un ritmo inflacionario de 4.85%, el cual se sitúa por debajo del valor puntual de la meta de inflación para ese año, pero dentro del margen de tolerancia.
- ix. El nivel actual de la tasa de interés líder se encuentra dentro del margen de tolerancia de la tasa de interés parámetro.
- x. La variación interanual de los medios de pago se ubica dentro del corredor estimado; mientras que la variación interanual del crédito bancario al sector privado se sitúa por debajo del límite inferior del corredor estimado.

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, Q90.0 millones; para el 8 de junio de 2009, Q70.0 millones; para el 7 de septiembre de 2009, Q70.0 millones; y, para el 7 de diciembre de 2009, Q55.0 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.
- ii. Convocar el 16 de febrero 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, Q90.0 millones; para el 8 de junio de 2009, Q70.0 millones; para el 7 de septiembre de 2009, Q70.0 millones; y, para el 7 de diciembre de 2009, Q55.0 millones. Asimismo, en forma directa con entidades públicas, a las mismas fechas de vencimiento, sin cupos preestablecidos y sin valores nominales estandarizados, por precio y en múltiplos de Q100.00.

iii. Que el Banco de Guatemala continúe 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, en dólares de los Estados Unidos de América, a los plazos que estime convenientes.

iv. Que se continúe aceptando diariamente en ventanilla, 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 Q100.00 y que la tasa de interés a aplicar sea la tasa de interés equivalente a los rendimientos promedio ponderado de las últimas licitaciones realizadas por medio de las bolsas de comercio, menos un punto porcentual.

v. 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 catorce horas con treinta minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad los participantes.