

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 24-2008

Sesión 24-2008 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 nueve de mayo de dos mil ocho, a partir de las quince horas con veintiocho 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 acta números 22-2008 y 23-2008, correspondientes a las sesiones celebradas el 2 y el 7 de mayo de 2008, respectivamente.
CIRCULARON: proyectos de acta números 22-2008 y 23-2008.

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de depósitos a plazo en quetzales No. DP-18-2008.

TERCERO: 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

CUARTO: 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

QUINTO: Otros Asuntos e informes.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el Orden del Día.

PRIMERO: La Coordinadora sometió a consideración los proyectos de acta correspondientes.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó las actas números 22-2008 y 23-2008.

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de depósitos a plazo en quetzales No. DP-18-2008.

El Comité fue informado de la licitación de depósitos a plazo No. DP-18-2008, en la cual, de conformidad con información recibida de las bolsas de comercio, no se recibió postura alguna, por lo que el Comité decidió declararla desierta.

TERCERO: 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 2 al 8 de mayo de 2008, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo -DP- por Q680.7 millones y vencimientos por Q1,945.7 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q1,265.0 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación por medio de las bolsas de comercio (vencimientos netos por Q2.0 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 Q1,073.0 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q190.0 millones).

Respecto a las captaciones de DP indicó que, durante el período del 2 al 8 de mayo de 2008 en la MEBD y en el Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A., las captaciones se realizaron al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria de 6.75%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 2 al 8 de mayo de 2008, se efectuaron operaciones por Q70.9 millones al plazo de 7 días, a la tasa de interés de 8.25%. 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 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 2 al 8 de mayo de 2008, la mínima fue de 7.40%, observada el 7 de mayo de 2008 y la máxima de 7.58%, registrada el 5 de mayo 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 7.50%.

Por otra parte, informó que el 8 de mayo del año en curso se realizaron operaciones de reporto en el mercado 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 Q154.4 millones con un rendimiento promedio ponderado de 7.4790% y por US\$3.0 millones con un 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 2 al 8 de mayo de 2008, se registraron colocaciones por Q114.2 millones y vencimientos por US\$1.1 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 30 de abril al 7 de mayo de 2008, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$72.8 millones y el de venta fue de US\$85.9 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una tendencia hacia la baja. En efecto, el jueves 30 de abril fueron de Q7.46775 por US\$1.00 para la compra y de Q7.48847 por US\$1.00 para la venta; en ese orden, el viernes 2 de mayo fueron de Q7.45862 y de Q7.47837; el lunes 5 de mayo fueron de Q7.44393 y de Q7.47101; y, el martes 6 de mayo fueron de Q7.43998 y de Q7.45813; y, el miércoles 7 de mayo fueron de Q7.42600 y de 7.44354. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 9, 10 y 11 de mayo del presente año es de Q7.42913 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 2 al 9 de mayo 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 cambiario, el Banco Central convocó a subastas de compra de dólares de los Estados Unidos de América, los días lunes 5, martes 6, miércoles 7, jueves 8 y viernes 9 de mayo de 2008, cuyos resultados de adjudicación fueron, en su orden, de US\$4.0 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.47093 por US\$1.00; de US\$24.0 millones a Q7.45088; de US\$20.4 millones a Q7.43769; de US\$17.3 millones a Q7.43266; y, de US\$10.0 millones a Q7.42595.

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 2 al 8 de mayo de 2008, no se cerraron operaciones y que, al jueves 8 de mayo, no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en junio de 2008.

c) Un Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó que entre el 1 y el 8 de mayo de 2008, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición negativa de Q397.2 millones a una de Q739.9 millones. Asimismo, mencionó que durante dicho período se registraron colocaciones netas de operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por Q4.1

millones. Por su parte, la posición promedio de encaje en el citado período pasó de una posición negativa de Q397.2 millones a Q504.8 millones.

Destacó que en el período del 1 al 8 de mayo de 2008, los principales factores desmonetizantes de la emisión monetaria fueron el incremento en el saldo del encaje bancario por Q1,063.2 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q984.8 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q1,265.0 millones y el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente en quetzales de Q612.0 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia manifestó que, con datos observados a abril de 2008, para diciembre de 2008 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 8.44% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 9.08%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 8.76%, 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 7.33% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 7.24%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 7.29%, 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 esperada para diciembre de 2008, con datos observados a abril de 2008, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, es de 7.80%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial es de 7.33%; el promedio simple de ambos modelos es de 7.57%, el cual se ubica por arriba del margen de tolerancia de la misma (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales), lo que sugiere que la política monetaria sea restrictiva; y, para diciembre de 2009, la inflación subyacente estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, es de 7.60%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.26%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.93%, el cual se ubica por arriba del margen de tolerancia de la misma (5.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con respecto a la tasa de interés parámetro, informó que al 1 de mayo de

2008, el límite inferior fue de 8.45%, en tanto que el límite superior se ubicó en 12.40%; mientras que la tasa de interés líder de la política monetaria es de 6.75%, la cual se encuentra por debajo del límite inferior del margen de tolerancia estimado para la tasa parámetro, situación que sugiere restringir la política monetaria. En lo que se refiere a la tasa de interés pasiva de paridad, manifestó que, al 1 de mayo de 2008, el límite inferior fue de 4.75% y el límite superior de 5.65%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.35%, la cual se ubica por arriba del límite superior del margen de fluctuación de la tasa de interés pasiva de paridad, lo que sugiere relajar la política monetaria.

En cuanto a la liquidez primaria, indicó que la emisión monetaria observada al 8 de mayo de 2008, se encuentra dentro del corredor programado, lo que estaría indicando mantener invariable la política monetaria; así también, la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra dentro del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria invariable. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana (Q0.0) estaría indicando mantener invariable la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 1 de mayo de 2008 ascendió a 8.5%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (12.0% a 15.0%), lo que sugiere relajar la política monetaria; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2008 es de 9.3%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del rango esperado para diciembre de 2008 (12.0% a 15.0%), lo que estaría sugiriendo relajar la política monetaria. La orientación promedio de las desviaciones (-3.10%) sugiere por lo tanto relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, la variación interanual del crédito bancario al sector privado registró un crecimiento de 22.2%, el cual se ubica dentro del corredor estimado para el 1 de mayo de 2008 (21.7% a 24.7%), lo que sugiere que la política monetaria sea invariable; por su parte, la estimación econométrica para finales de 2008 del crédito bancario al sector privado es de 17.9%, la cual se ubica por debajo del rango esperado (18.0% a 21.0%), lo que sugiere una política monetaria relajada. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana es de -0.05%, 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 abril de 2008, para diciembre de 2008 la

proyección de inflación se ubica en 8.73%, 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 7.38%, la cual también se encuentra por arriba del margen de tolerancia estimado para dicho año (5.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere restringir la política monetaria. Asimismo, indicó que la variable expectativas implícitas de inflación, con datos a abril de 2008, muestra un ritmo inflacionario de 6.11%, 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 Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- utilizado en febrero de 2008 para pronosticar el ritmo de inflación total, éste proyectaba para diciembre de 2008 un ritmo inflacionario de 7.27%, 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 6.33%. Asimismo, el pronóstico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2009 un ritmo inflacionario de 5.70%, 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 4.78%.

Respecto de la orientación de las variables indicativas, con relación a la semana anterior, se indicaron los cambios siguientes: a) el “Ritmo Inflacionario Subyacente Proyectado” para diciembre de 2008 pasó de sugerir una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva a aconsejar que sea restrictiva; b) la “Liquidez Primaria” pasó de aconsejar una política monetaria relajada a sugerir que la misma sea invariable; y, c) el “Crédito Bancario al Sector Privado” pasó de indicar una orientación de política monetaria invariable a aconsejar que sea relajada. Asimismo, se indicó que las ponderaciones para los pronósticos de inflación fueron modificadas, en función de los nuevos datos de inflación observados a abril, de manera que disminuyó la importancia relativa de dichos pronósticos para 2008 y aumentó para 2009. Derivado de lo anterior, conforme al peso relativo asignado a las variables indicativas, se informó que 45.53% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva (40.93% la semana previa); 16.28% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (20.88% la semana previa); 11.26% una orientación de política monetaria invariable (9.07% la semana previa); y 26.93% una

orientación de política monetaria relajada (29.12% la semana previa).

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, los límites superior e inferior del corredor estimado para la semana del 5 al 9 de mayo de 2008 fueron de Q7.727 y de Q7.607 por US\$1.00, respectivamente; en tanto que el nivel observado (calculado como el promedio del tipo de cambio en el mercado institucional de divisas para el período comprendido entre el 5 y el 8 de mayo) fue de Q7.446 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó por debajo del límite inferior del referido corredor.

d) Un 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 9 al 15 de mayo de 2008, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q986.1 millones debido, fundamentalmente, 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 Q639.8 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q1,625.9 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 (Q689.2 millones, según registros al 8 de mayo de 2008) y realizar captaciones adicionales por alrededor de Q936.7 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 Q20.0 millones y de Q30.0 millones; para las fechas de vencimiento 9 de junio de 2008, 8 de septiembre de 2008, 8 de diciembre de 2008 y 9 de marzo de 2009, respectivamente.

Por otra parte, informó que la Bolsa de Valores Nacional, Sociedad Anónima realizó las modificaciones a los sistemas informáticos y efectuó las pruebas de funcionalidad correspondientes y, además, que se concluyeron las pruebas de conexión y de liquidación en los sistemas del Banco de Guatemala, orientadas a la realización de operaciones con DP a 7 días con el sector privado no financiero, contempladas en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2008. En ese sentido, propuso al Comité de Ejecución que a partir del lunes 12 de mayo de 2008, se realicen captaciones de DP con el sector privado no financiero, al plazo de 7 días a

la tasa de interés líder de la política monetaria, por medio del Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, Sociedad Anónima.

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

a) Discusión.

El Comité inició la discusión del análisis que debe presentar a Junta Monetaria en la sesión del miércoles 21 de mayo de 2008, cuando de acuerdo con el calendario anual, dicho cuerpo colegiado decidirá sobre el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Para tal efecto, 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 8 de mayo de 2008 se ubicó, en promedio, en US\$119.65 por barril, lo que significa un incremento de US\$7.19 por barril (6.39%) respecto del precio promedio registrado durante abril de 2008 (US\$112.46 por barril). Adicionalmente, según el servicio informativo *Bloomberg*, el precio del crudo para entrega en diciembre de 2008 se situó el 8 de mayo en US\$121.61 por barril, superior en US\$10.72 por barril (9.67%) respecto al precio prevaleciente para la misma posición el 17 de abril de 2008 (US\$110.89 por barril).

ii. En lo que concierne a los precios internacionales del maíz y del trigo, los cuales constituyen factores de oferta que han venido incidiendo en el comportamiento de la inflación interna, se indicó que en el caso del maíz, éste mantiene su tendencia al alza; mientras que en el caso del trigo, éste registró una disminución importante en su precio; no obstante, los precios de ambos productos permanecen por encima de los niveles observados en similar período de 2007, por lo que su seguimiento sigue siendo relevante en la evaluación del balance de riesgos de inflación.

iii. El ritmo inflacionario total (10.37%), el ritmo inflacionario subyacente (10.0%) y el ritmo inflacionario subyacente dinámico (7.51%) a abril de 2008 aumentaron por tercer mes consecutivo, ubicándose por arriba del límite superior del margen de tolerancia determinado por la Junta Monetaria para 2008 (5.5% +/- 1.5 puntos porcentuales).

iv. Las proyecciones econométricas de la inflación total para diciembre de 2008 y para diciembre de 2009 (8.76% y 7.29%, en su orden), así como las proyecciones econométricas de la inflación subyacente dinámica para diciembre de 2008 y para

diciembre de 2009 (7.57% y 6.93%, respectivamente) se sitúan por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación para ambos años.

v. Las expectativas de inflación del panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en abril, indican que el ritmo inflacionario total para finales de 2008 y de 2009 se estaría situando en 8.73% y 7.38%, respectivamente. Ambas proyecciones se encuentran por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para cada uno de los referidos años.

vi. La variación interanual del crédito bancario al sector privado, aunque ha venido desacelerándose, se ubica dentro del corredor estimado.

vii. Los componentes de la liquidez primaria (emisión monetaria y base monetaria amplia) al 8 de mayo se ubicaron dentro de sus respectivos corredores estimados.

viii. La variación interanual de los medios de pago, se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado.

Por otra parte, el Comité de Ejecución con base en la propuesta del Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, relativo a realizar captaciones de DP por medio del mecanismo del Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, Sociedad Anónima, al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria, con el sector privado no financiero, resolvió modificar algunos lineamientos establecidos en su sesión 9-2008 del 22 de febrero de 2008 y acordó que a partir del lunes 12 de mayo de 2008, se proceda de la manera siguiente:

i. Que el Banco de Guatemala efectúe captaciones de DP al plazo de 7 días por medio del Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A., con el sector privado no financiero, a la tasa de interés líder de la política monetaria.

ii. Que las convocatorias para la licitación por medio de las bolsas de comercio se realicen únicamente los lunes por fecha de vencimiento y no realizar licitaciones por plazo los viernes.

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

Con relación a la determinación de cupos para la licitación del 12 de mayo de 2008 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 acordó aprobar la propuesta de los departamentos técnicos y, por lo tanto, aprobó los cupos de captación en la forma siguiente: para el 9 de junio de 2008, Q10.0 millones;

para el 8 de septiembre de 2008, Q10.0 millones; para el 8 de diciembre de 2008, Q20.0 millones; y, para el 9 de marzo de 2009, Q30.0 millones.

QUINTO: Otros asuntos e informes.

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