

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 27-2008

Sesión 27-2008 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 veintitrés de mayo de dos mil ocho, a partir de las trece horas con cuarenta 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 25-2008 y 26-2008, correspondientes a las sesiones celebradas el 16 y 19 de mayo de 2008, respectivamente.

CIRCULARON: proyectos de acta números 25-2008 y 26-2008.

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

No habiendo observaciones, el Comité aprobó las actas números 25-2008 y 26-2008.

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 16 al 22 de mayo de 2008, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo -DP- por Q2,447.7 millones y vencimientos por Q2,196.3 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q251.4 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación por medio de las bolsas de comercio (vencimientos netos por Q107.4 millones); en

licitación en forma directa con las entidades públicas (captaciones netas por Q81.9 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 Q370.0 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q93.1 millones).

Respecto a las captaciones de DP indicó que, durante el período del 16 al 22 de mayo de 2008, para el caso de licitaciones, las mismas se efectuaron por fecha de vencimiento y precio, indicó que en la licitación efectuada por medio de las bolsas de comercio, el precio de corte fue de 96.2012% para los vencimientos del 8 de diciembre de 2008, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.1001% y de 94.5761% para los vencimientos del 9 de marzo de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.1199%; mientras que para la efectuada en forma directa el precio de corte fue 94.5616% para los vencimientos del 9 de marzo de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.1401%. Por su parte, 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 16 al 22 de mayo de 2008, se efectuaron operaciones por Q33.2 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 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 16 al 22 de mayo de 2008, la mínima fue de 6.86%, observada el 21 de mayo de 2008 y la máxima de 6.98%, registrada el 22 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 6.90%.

Por otra parte, informó que el 22 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 Q77.5 millones con un rendimiento promedio ponderado de 7.0203% y por US\$4.9 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 16 al 22 de mayo de 2008, se registraron colocaciones por Q10.0 millones y vencimientos por US\$0.4 millones.

b) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 15 al 21 de mayo de 2008, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$66.7 millones y el de venta fue de US\$77.8 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una tendencia hacia la baja. En efecto, el jueves 15 de mayo fueron de Q7.43183 por US\$1.00 para la compra y de Q7.45568 por US\$1.00 para la venta; en ese orden, el viernes 16 de mayo fueron de Q7.42304 y de Q7.44306; el lunes 19 de mayo fueron de Q7.41262 y de Q7.43789; el martes 20 de mayo fueron de Q7.41394 y de Q7.43662; y, el miércoles 21 de mayo fueron de Q7.41492 y de 7.43197. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 23, 24 y 25 de mayo del presente año es de Q7.42688 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 16 al 22 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, el miércoles 21, adjudicando US\$9.5 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.42784 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 16 al 22 de mayo de 2008, no se cerraron operaciones y que, al jueves 22 de mayo, no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en junio de 2008.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que entre el 15 y el 22 de mayo de 2008, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición de Q67.0 millones a una posición negativa de Q261.4 millones, debido, fundamentalmente, a que en el período indicado las entidades bancarias efectuaron inversiones en DP del Banco de Guatemala por alrededor de Q260.0 millones. Asimismo, mencionó que durante dicho período se registraron vencimientos netos de operaciones de inyección de liquidez del Banco de

Guatemala por Q5.9 millones. Por su parte, la posición promedio de encaje en el citado período pasó de Q566.9 millones a Q423.8 millones.

Destacó que en el período del 15 al 22 de mayo de 2008, los principales factores desmonetizantes de la emisión monetaria fueron el incremento en el saldo de los depósitos del resto del sector público en el Banco de Guatemala por Q252.8 millones, de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q251.4 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q120.2 millones; y, la disminución del saldo de los Otros Activos Netos por Q111.7 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo del encaje bancario por Q364.1 millones y el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente en quetzales de Q188.8 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 meta de inflación (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 meta de inflación (5.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con respecto a la tasa de interés parámetro, informó que al 15 de mayo de 2008, el límite inferior fue de 4.85%, en tanto que el límite superior se ubicó en 8.80%; mientras que la tasa de interés líder de la política monetaria es de 6.75%, 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 15 de mayo de 2008, el límite inferior fue de 4.54% y el límite superior de 5.44%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.37%, 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 22 de mayo de 2008, se encuentra dentro del corredor programado, lo que estaría indicando mantener invariable la política monetaria; por su parte, la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra Q27.8 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 (Q13.9 millones) estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 15 de mayo de 2008 ascendió a 8.6%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (11.0% a 14.0%), lo que sugiere relajar la política monetaria; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2008 es de 9.1%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del rango esperado para diciembre de 2008 (11.0% a 14.0%), lo que estaría sugiriendo relajar la política monetaria. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana (-2.15%) 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 21.8%, el cual se ubica dentro del corredor estimado para el 15 de mayo de 2008 (21.0% a 24.0%), lo que sugiere una política monetaria invariable; por su parte, la estimación econométrica para finales de 2008 del crédito bancario al sector privado es de 16.7%, la cual se ubica por debajo del rango esperado (17.0% a 20.0%), lo que sugiere una política monetaria relajada. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana es de -0.15%,

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 mayo de 2008 para pronosticar el ritmo de inflación total, éste proyectaba para diciembre de 2008 un ritmo inflacionario de 8.62%, 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 7.11%. Asimismo, el pronóstico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2009 un ritmo inflacionario de 6.44%, 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 4.16%.

Respecto de la orientación de las variables indicativas, con relación a la semana anterior, la variable "Crédito Bancario al Sector Privado" pasó de sugerir una orientación de política monetaria invariable a aconsejar que la misma sea relajada. Derivado de lo anterior, conforme al peso relativo asignado a las variables indicativas, se informó que 47.45% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva (igual porcentaje la semana anterior), 16.28% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (igual porcentaje la semana anterior), 9.34% una orientación de política monetaria invariable (18.41% la semana anterior) y 26.93% una orientación de política monetaria relajada (17.86% la semana anterior).

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, los límites superior e inferior del corredor estimado (conforme a su estacionalidad) para la semana del 19 al 23 de mayo de 2008 fueron de Q7.738 y de

Q7.618 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 19 y el 22 de mayo) fue de Q7.429 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) 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 23 al 29 de mayo de 2008, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q3,284.4 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 por Q55.1 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q3,339.5 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 (Q2,394.5 millones, según registros al 22 de mayo de 2008) y realizar captaciones adicionales por alrededor de Q945.1 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 Q15.0 millones, de Q15.0 millones, de Q25.0 millones y de Q35.0 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; y, la fecha de vencimiento 7 de junio de 2010, sin cupo preestablecido.

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

Con relación a la determinación de cupos para la licitación del 26 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 aprobó la propuesta de los departamentos técnicos y, por lo tanto, acordó establecer los cupos de captación en la forma siguiente: para el 9 de junio de 2008, Q15.0 millones; para el 8 de septiembre de 2008, Q15.0 millones; para el 8 de diciembre de

2008, Q25.0 millones; y, para el 9 de marzo de 2009, Q35.0 millones; así como la fecha de vencimiento 7 de junio de 2010, sin cupo preestablecido.

CUARTO: Otros asuntos e informes.

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