

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 57-2008

Sesión 57-2008 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 veintiocho de noviembre de dos mil ocho, a partir de las trece horas con siete 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 56-2008, correspondiente a la sesión celebrada el 21 de noviembre de 2008.
CIRCULÓ: proyecto de acta número 56-2008.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

- a) Mercado de Dinero
- b) Mercado Cambiario
- c) Variables Indicativas
- d) Flujo Estimado de Monetización

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 56-2008.

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 21 al 27 de noviembre de 2008, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo (DP) por Q5,660.1 millones y vencimientos por Q5,513.4 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q146.7 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones por medio de las bolsas de comercio (vencimientos netos por Q280.0 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 Q215.1 millones); y, en ventanilla (captaciones netas por Q211.6 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 21 al 27 de noviembre de 2008, las mismas se efectuaron por medio de ventanilla con entidades públicas, 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, el 26 de noviembre del presente año se captaron depósitos a plazo por US\$18.0 millones, al plazo de 14 días.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 21 al 27 de noviembre de 2008, se efectuaron operaciones por Q94.1 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 27 de noviembre de 2008 se realizó una subasta y se recibieron dos posturas por un total de US\$10.0 millones, al plazo de 90 días, a la tasa de interés de 5.70250%, 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 24 de noviembre de 2008 se realizaron operaciones de redención anticipada de Depósitos a Plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q75.0 millones y operaciones de compra de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en quetzales por Q75.0 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 21 al 27 de noviembre de 2008, la mínima fue de 7.25%, observada el 24 de noviembre, y la máxima fue de 7.51%, registrada el 25 de noviembre 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 7.39%.

Por otra parte, informó que el 27 de noviembre 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, por Q83.0 millones, con un rendimiento promedio ponderado de 7.3837%; de las cuales Q58.0 millones se realizaron en el mercado bursátil a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.4414% y Q25.0 millones en el mercado extrabursátil, a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.2500%; así mismo, se realizaron 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 21 al 27 de noviembre de 2008, se registraron colocaciones por Q34.2 millones.

b) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 20 al 26 de noviembre de 2008, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$63.7 millones y el de venta fue de US\$57.2 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una tendencia a la baja. En efecto, el jueves 20 de noviembre fueron de Q7.74073 por US\$1.00 para la compra y de Q7.78407 por US\$1.00 para la venta; en ese orden, el viernes 21 de noviembre fueron de Q7.73548 y de Q7.77108; el lunes 24 de noviembre fueron de Q7.70542 y de Q7.74156; el martes 25 de noviembre fueron de Q7.69417 y de 7.72353; y, finalmente, el miércoles 26 de noviembre fueron de Q7.68381 y de 7.71323. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 28, 29 y 30 de noviembre del presente año es de Q7.69008 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 21 al 27 de noviembre 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 Institucional de Divisas, se convocó a subasta de venta de dólares de los Estados Unidos de América, el 21 y 24 de noviembre, en las cuales se adjudicaron, en su orden, US\$23.0 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.75816 por US\$1.00 y US\$1.9 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.74104 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 21 al 27 de noviembre de 2008, no

se cerraron operaciones y que, al jueves 27 de noviembre, 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 20 y el 27 de noviembre de 2008, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición negativa de Q348.9 millones a una positiva de Q239.2 millones, mientras que el saldo de las inversiones en DP al plazo de 7 días en ese período, varió de Q5,058.0 millones a Q5,273.1 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 Q4,709.1 millones el 20 de noviembre a Q5,512.3 millones el 27 de noviembre de 2008. Subrayó que el monto de los recursos líquidos disponibles de las entidades bancarias ha venido aumentando significativamente en las últimas semanas (situación que se refleja en el desvío de la base monetaria amplia por arriba del límite superior de su corredor programado), mientras que la variación interanual tanto de los medios de pago como del crédito bancario al sector privado continúa reflejando una tendencia decreciente. Al respecto, indicó que en dicho comportamiento podría estar incidiendo una menor demanda de crédito derivada del aumento en la inflación y de la desaceleración de la actividad económica, así como una mayor cautela por parte de las entidades bancarias en el otorgamiento de crédito y a una preferencia por mantener una reserva más alta en activos líquidos, dada la coyuntura en los mercados financieros internacionales. Por ello, las medidas que se han venido adoptando para dotar temporalmente de liquidez a las entidades bancarias tiene el propósito de propiciar que dicha liquidez se destine a atender aquella demanda de crédito que califique en el análisis de riesgos respectivo, sin comprometer los esfuerzos de la Autoridad Monetaria por moderar la inflación.

Destacó que en el período del 20 al 27 de noviembre de 2008, los principales factores monetizantes de la emisión monetaria fueron, por una parte, la disminución en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q1,050.3 millones, y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q48.0 millones y, por la otra, el incremento en el saldo de las reservas Internacionales Netas (RIN) por el equivalente a Q18.4 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron, por un lado, el incremento en el saldo del encaje bancario por Q608.2 millones y de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q146.7 millones y, por el otro, debido a la disminución en el saldo de los otros activos netos por Q212.8 millones y de los gastos y productos del Banco

de Guatemala por Q20.4 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 20 de noviembre de 2008, el límite inferior fue de 8.33%, en tanto que el límite superior se ubicó en 12.28%; 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 20 de noviembre de 2008, el límite inferior fue de 9.47% y el límite superior de 10.37%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.75%, 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 27 de noviembre de 2008, se encuentra por debajo del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria relajada; por su parte, la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra Q4,744.7 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 Q2,240.3 millones, estaría indicando una política monetaria restrictiva.

En cuanto a los medios de pago, la variación interanual observada al 20 de noviembre de 2008 ascendió a 6.8%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable en esa misma fecha (9.1% a 12.1%), 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 -1.55%, sugiere por lo tanto una política monetaria relajada. Asimismo, a la fecha indicada, la variación interanual del crédito bancario al sector privado registró 12.7%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para el 20 de noviembre de 2008 (15.1% a 18.1%), 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 11.8%, 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 -2.30%, 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 octubre de 2008, para diciembre de 2008, la proyección de inflación se ubica en 11.51%, 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 9.36%, 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. En ese sentido, conforme al peso relativo asignado a dichas variables, se informó que 61.39% de las variables indicativas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva, 20.75% aconseja 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), en virtud de que se encuentran por arriba de las metas establecidas. Asimismo, la liquidez primaria (dado que la base monetaria se encuentra por arriba del límite superior de su corredor programado), sugiere una política monetaria restrictiva. Por otra parte, dado el comportamiento a la desaceleración en su variación interanual y a que se ubican por debajo del límite inferior de los respectivos corredores, los medios de pago y el crédito bancario al sector privado, se encuentran entre el segmento de variables que sugieren relajar la política monetaria.

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 28 de noviembre al 4 de diciembre de 2008, los cuales indican un potencial excedente de liquidez primaria por Q5,932.9 millones debido, principalmente, a vencimientos de DP; si a ello se adiciona la posición diaria

de liquidez bancaria por Q412.5 millones, y el desvío observado en la emisión monetaria respecto del límite inferior del corredor programado (-Q264.1 millones), resulta un potencial excedente de liquidez agregada, estimada para el referido período, de Q6,081.3 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 (Q6,446.7 millones, según registros al 27 de noviembre de 2008) se dejen de realizar operaciones por Q365.4 millones.

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 acordó que, el Banco de Guatemala continúe con la disposición de dotar de liquidez en moneda nacional, de manera temporal, a las entidades bancarias por medio de los mecanismos de redención anticipada de Depósitos a Plazo (DP) constituidos en el Banco de Guatemala, y de compra de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en quetzales. En ese sentido, acordó establecer montos de Q25.0 millones para cada uno de los mecanismos indicados, para los eventos a convocar el lunes 1 de diciembre de 2008.

CUARTO: Otros asuntos e informes.

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