

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 3-2007

Sesión 3-2007 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 cinco de enero de dos mil siete, a partir de las dieciocho horas.

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

PRIMERO: Conocimiento los proyectos de acta números 62-2006, 1-2007 y 2-2007 correspondientes a las sesiones celebradas el 28 de diciembre de 2006, 2 y 4 de enero de 2007, respectivamente.

CIRCULAN: proyectos de acta números 62-2006, 1-2007 y 2-2007.

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 licitación de CDPs

TERCERO: Discusión y definición de lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia.

- a) Discusión
- b) Determinación de cupos para licitación de depósitos a plazo
- c) Definición de lineamientos.

CUARTO: Otros Asuntos.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el orden del día.

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

No habiendo observaciones, el Comité aprobó las actas números 62-2006, 1-2007 y 2-2007.

SEGUNDO: 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 29 de diciembre de 2006 al 4 de enero de 2007, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q4,360.6 millones y vencimientos por Q4,114.3 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q246.3 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación (captaciones netas por Q212.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q135.5 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q101.2 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 29 de diciembre de 2006 al 4 de enero de 2007, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 5.50% para el plazo de 182 días y de 6.1999% para el plazo de 364 días. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria de 5.00%.

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 5 de enero de 2007, con cifras parciales a esta última fecha, la mínima fue de 5.03%, observada el 2 de enero de 2007, y la máxima de 5.34%, registrada el 3 de enero de 2007. Asimismo, señaló que los montos negociados fueron mayores con garantía de títulos públicos y que las tasas de interés promedio ponderado durante dicho período fueron de 5.19% para los títulos públicos y de 6.40% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 29 de diciembre de 2006 al 4 de enero de 2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro únicamente se registraron vencimientos por Q0.6 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 28 de diciembre de 2006 al 4 de enero de 2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$64.5 millones y el de venta fue de US\$74.0 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una tendencia hacia el alza. En efecto, el jueves 28 de diciembre de 2006 fueron de Q7.60481 por US\$1.00 para la compra y de Q7.64417 por US\$1.00 para la venta, el martes 2 de enero de 2007 fueron de Q7.63174 y de Q7.65847, el miércoles 3 de enero fueron de Q7.67127 y de Q7.70426 y, finalmente, el

jueves 4 de enero fueron de Q7.67751 y de Q7.70803. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 5, 6 y 7 de enero del presente año es de Q7.69626 por US\$1.00.

En lo que se refiere a las operaciones de los sistemas electrónicos de negociación de divisas que administra la Bolsa de Valores Nacional, S. A., correspondientes al período del 2 al 5 de enero de 2007, comentó que 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 cambiario, durante el período, 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 2 al 5 de enero de 2007, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 5 de enero, indicó que para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2007, no hubo posturas.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 4 de enero de 2007, el encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q843.0 millones, con una posición promedio de Q1,140.2 millones.

Destacó que en el período del 27 de diciembre de 2006 al 4 de enero de 2007, los principales factores desmonetizantes de la emisión monetaria fueron el incremento en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q884.6 millones y del encaje bancario por Q635.4 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q200.8 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q1,569.9 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q70.0 millones. En relación a los principales factores monetizantes de la Base Monetaria Amplia informó que éstos fueron la disminución en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q1,569.9 millones y de los depósitos del resto del Sector Público en el Banco Central por Q70.0 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos a plazo mayores a 91 días constituidos en el Banco de Guatemala por Q640.7 millones y del encaje bancario en moneda extranjera por

el equivalente a Q187.2 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas por el equivalente a Q200.8 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección a noviembre de 2006, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 4.86% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 4.99%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 4.93%, el cual se ubica por debajo del margen de tolerancia de la meta de política (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria relajada; y, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 4.98% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 5.07%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.03%, el cual se encuentra por arriba del valor puntual de la meta de política y dentro del margen de tolerancia de la misma (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para diciembre de 2006, con datos a noviembre de 2006, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 5.28%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.29%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.29%, el cual se ubica por debajo del valor puntual de la meta de inflación y dentro del margen de tolerancia de la meta de política (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea moderadamente relajada; y, para diciembre de 2007 la inflación subyacente estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 5.42%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 4.71%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.07%, el cual se ubica por arriba del valor puntual de la meta de inflación y dentro del margen de tolerancia de la meta de política (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea moderadamente restrictiva.

Con respecto a la tasa de interés parámetro, informó que al 28 de diciembre de 2006, el límite inferior fue de 1.27%, en tanto que el límite superior se ubicó en 5.22%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (6.25%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.00%) se situó en 5.63%, el cual se ubica por encima del margen de tolerancia estimado para la tasa parámetro, situación que sugiere relajar la

política monetaria. En lo que se refiere a la tasa de interés pasiva de paridad, manifestó que, al 28 de diciembre de 2006, el límite inferior fue de 6.29% y el límite superior de 7.87%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.11%, la cual se ubica dentro del margen de fluctuación de la tasa pasiva de paridad, lo que aconseja mantener invariable la política monetaria.

En cuanto a la liquidez primaria indicó que la emisión monetaria observada al 4 de enero de 2007, presenta una desviación de Q123.0 millones respecto del límite superior del corredor programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para restringir la política monetaria, en tanto que la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra Q17.0 millones por arriba del límite superior del corredor programado para dicha variable, lo que sugiere una política monetaria restrictiva. La orientación ponderada de las desviaciones para la presente semana por Q70.0 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 28 de diciembre de 2006 ascendió a 18.5%, el cual se ubica por arriba del límite superior del margen de tolerancia estimado para dicha variable para la misma fecha (13.0% a 15.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para finales de 2006 es de 16.9%, la cual se ubica por arriba del límite superior del rango estimado para diciembre de 2006 (13.0% a 15.0%), lo que estaría sugiriendo restringir la política monetaria. La orientación promedio de las desviaciones de 2.70%, sugiere por lo tanto, restringir la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, la variación interanual del crédito bancario al sector privado registró un crecimiento de 28.8%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 28 de diciembre de 2006 (16.0% a 18.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; por su parte, la estimación econométrica para finales de 2006 del crédito bancario al sector privado es de 28.8%, la cual se ubica por arriba del límite superior del rango estimado (16.0% a 18.0%), lo que sugiere restringir la política monetaria. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana es de 10.80%, sugiere por lo tanto, restringir la política monetaria.

Con relación a las expectativas de inflación del panel de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en diciembre de 2006, para diciembre de 2006 se espera un ritmo inflacionario de 5.06%, el cual se encuentra por debajo del valor puntual de la meta

de política y dentro del margen de tolerancia de la meta de política monetaria (6.0% +/- 1 punto porcentual), aspecto que sugiere una política monetaria moderadamente relajada; y, para diciembre de 2007, la proyección de inflación se ubica en 5.88%, la cual se encuentra por encima del valor puntual de la meta de política y dentro del referido margen de tolerancia de la meta de política monetaria (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva. Asimismo, indicó que la variable expectativas implícitas de inflación, con datos a diciembre de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 6.27%, el cual se ubica por arriba del valor puntual de la meta de política y dentro del margen de tolerancia de la meta de política monetaria para 2006 (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 28 de diciembre de 2006, fue de -2.90 puntos porcentuales, el cual se encuentra dentro del rango de fluctuación estimado para dicha variable (-3.71 a -2.11 puntos porcentuales), lo que aconseja que la política monetaria se mantenga invariable.

Con relación al Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- utilizado en noviembre para pronosticar el ritmo de inflación total, proyecta para diciembre de 2006 un ritmo inflacionario de 4.80%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria hasta situarse a fin de año en 5.05%, lo que sugiere relajar la política monetaria. Asimismo, el pronóstico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2007 un ritmo inflacionario de 4.83%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria hasta situarse a fin de dicho año en 4.32%, lo que estaría sugiriendo relajar la política monetaria.

Para concluir, respecto de la orientación de las variables indicativas, manifestó que con relación a la semana anterior, dicha orientación permaneció sin cambios. De acuerdo al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de la Junta Monetaria, se informó que el 27.04% de las mismas aconseja una orientación de política monetaria restrictiva; el 38.52% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva; el 15.56% sugiere una orientación de política monetaria invariable; y, el 18.88% aconseja una orientación de política monetaria relajada.

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el centro del corredor estimado para la semana del 2 al 5 de enero de 2007 era de Q7.652 por US\$1.00 y el nivel observado (calculado como el promedio del tipo de cambio

en el mercado institucional de divisas para el período comprendido entre el 2 y el 4 de enero) era de Q7.673 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó dentro de la banda de fluctuación esperada.

d) El Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó al Comité de los factores monetizantes y desmonetizantes previstos en el Flujo Estimado de Monetización para la semana del 5 al 11 de enero de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q4,844.6 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs y al uso de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala; si a ello se adiciona la posición de encaje bancario negativa de Q122.8 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q123.0 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q4,844.8 millones; de darse estos factores, el Comité consideró que es necesario, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, que los CDPs que vencen durante el período (Q4,149.8 millones, según registros al 4 de enero de 2007) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q695.0 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, propuso al Comité de Ejecución que el Banco de Guatemala convoque a licitaciones de Depósitos a Plazo a 91 días, en adición a los plazos de 182 días y de 364 días, tomando en consideración que dicho plazo es el que más demanda registró durante el primer semestre de 2006. Dicha propuesta tiene como propósito trasladar recursos concentrados en el plazo de 7 días a un plazo mayor, lo cual se estima se lograría al proveer a los participantes en el mecanismo de licitaciones con más opciones de inversión. Asimismo, propuso al Comité que las convocatorias a los plazos de 91 días y 182 días se realicen en forma alterna; es decir, 91 días y 364 días en una semana y 182 días y 364 días en la semana siguiente, con el propósito de evitar la competencia entre los plazos mencionados. En cuanto a la tasa de interés para el plazo de 91 días, al igual que para los otros plazos, la misma se determinaría de acuerdo con las condiciones del mercado de dinero, reflejadas en las posturas que se reciban. En ese sentido, propuso que los cupos para la siguiente semana fueran de Q50.0 millones para 91 días y de Q40.0 millones para 364 días.

Siendo las 18:50 horas se incorporó a la sesión el Vicepresidente del Banco de Guatemala, licenciado Julio Roberto Suárez Guerra.

TERCERO: Discusión y definición de lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia.

a) Discusión

El Comité fue informado acerca del comportamiento de la emisión monetaria durante 2006 y sobre el corredor programado de dicha variable para 2007. En cuanto al comportamiento observado en 2006, los departamentos técnicos manifestaron que la emisión monetaria observada se situó por arriba del límite superior del corredor programado, registrando un desvío promedio de Q550.0 millones hasta el 26 de octubre de 2006. En el Comité se subrayó que en noviembre de 2006 el desvío aumentó, ubicándose en Q1,354.0 millones a finales del mes. De dicho monto se estima que aproximadamente Q745.0 millones habrían obedecido al efecto proveniente de la suspensión de operaciones del Bancafé, S. A. De este valor, se estima, por un lado, que Q365.0 millones impactaron en el desvío de la emisión monetaria a mediados de noviembre, en tanto que, alrededor de Q379.0 millones adicionales tuvieron su efecto en la última semana del citado mes y, por el otro, que aproximadamente Q194.0 millones se atribuyen a un evento estacional ocasionado por el denominado “efecto fiambre”. Los cuerpos técnicos destacaron que al considerar el desvío de la emisión monetaria a noviembre de 2006 y los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para diciembre, el mencionado desvío, al finalizar 2006 habría sido de aproximadamente Q620.0 millones. No obstante, la escasez de numerario registrada en diciembre y las repercusiones derivadas de rumores infundados sobre problemas en otra institución bancaria a principios de dicho mes, influyeron en que el nivel de la emisión monetaria comparado con el límite superior del corredor programado fuera de Q90.6 millones. Por último, en el Comité se destacó que si bien es cierto que la emisión monetaria observada respecto del límite superior del corredor programado registró desvío a lo largo de 2006, también lo es que el comportamiento semanal de la referida variable fluctuó de conformidad con su estacionalidad.

En el contexto descrito, un miembro del Comité solicitó a los cuerpos técnicos que se realice un análisis de la demanda de emisión monetaria en 2006, con el objeto de determinar los principales factores que generaron el desvío observado.

Siendo las 19:05 horas se incorporó a la sesión el Director del Departamento de Comunicación y Relaciones Institucionales del Banco de Guatemala, señor Enrique Antonio Amurrio Comparini.

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

Con relación a la determinación de cupos para la licitación de la semana siguiente, el Comité tomó en cuenta, por un lado, la información que proporciona el flujo estimado de monetización para la semana siguiente y aprobó la propuesta del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, en el sentido de adicionar a los plazos de 182 días y de 364 días el plazo de 91 días y que las convocatorias a los plazos de 91 días y de 182 días se realizaran en forma alterna; es decir, 91 días y 364 días una semana y 182 días y 364 días la semana siguiente y, por el otro, el lineamiento de mantener limitado el monto de los cupos y el número de licitaciones semanales. Con esa base, el Comité acordó que los cupos de captación para los plazos de 91 días y de 364 días se establecieran en Q50.0 millones y Q40.0 millones, respectivamente.

Por otra parte, el Comité acordó que se convoque a licitación de depósitos a plazo a 3, 5 y 7 años, los martes y jueves. Se indicó que se adoptaría la modalidad aplicada durante 2006 por el Ministerio de Finanzas Públicas; es decir, sin cupos preestablecidos y que las tasas de interés sean determinadas por las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban vía las bolsas de valores.

En lo que corresponde a la convocatoria a licitación de CDPs en dólares de los Estados Unidos de América, el Comité tomó en cuenta los vencimientos previstos de bonos del tesoro, expresados en dicha moneda y consideró que para la semana del 8 al 12 de enero de 2007, no es necesario convocar a licitación de CDPs en la moneda citada.

c) Definición de lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia.

Con base en lo discutido, el Comité de Ejecución acordó para la semana del 8 al 12 de enero de 2007, continuar con los lineamientos de ejecución de la política monetaria observados durante la presente semana; es decir, continuar realizando operaciones en la MEBD y en las bolsas de valores, tanto de captación como de inyección. 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 posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de

interés de 7.65%, cuya garantía de dichas operaciones se constituirá recibiendo únicamente títulos públicos. Cabe indicar que 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 para moderar la volatilidad en la tasa de interés de corto plazo.

El Comité, tomando en cuenta lo convenido en materia de coordinación con la política fiscal para la participación en el mercado de dinero, acordó que las convocatorias para las licitaciones se realicen los días lunes, martes y jueves de la semana próxima; así: el lunes 8 de enero a los plazos de 91 días y de 364 días, con un cupo de captación de Q50.0 millones y de Q40.0 millones, respectivamente. Las tasas de interés serán determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban, considerando las tasas de interés de referencia establecidas por los departamentos técnicos; y, el martes 9 y el jueves 11 a plazos de 1092 días (3 años), 1820 días (5 años) y 2548 días (7 años), sin cupo preestablecido de captación. Para la adjudicación correspondiente, el Comité decidirá el monto a adjudicar para cada plazo. El pago de intereses para los plazos mayores de 364 días será en forma semestral, ello con el fin de mantener las mismas condiciones en las que operaba el Ministerio de Finanzas Públicas. El Comité facultó al Gerente General del Banco de Guatemala para que, a partir de la licitación del 8 de enero de 2007, adjudique los montos demandados a las posturas de 91 días y de 182 días, de conformidad con las tasas de interés de referencia establecidas por los departamentos técnicos para esos plazos, siempre y cuando se encuentren dentro del cupo establecido. En caso de que las tasas de interés demandadas a esos plazos sean superiores a las tasas de referencia, las posturas deberán ser rechazadas automáticamente.

Por otra parte, el Comité acordó que se continúen realizando captaciones en forma directa en ventanilla, con las entidades públicas y con el público. En el caso de las entidades públicas, que las captaciones se sigan realizando conforme las condiciones financieras prevalecientes; es decir, la tasa de interés para el plazo de 7 días será la que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de valores y, para los otros plazos, la tasa de interés será el promedio móvil, para cada plazo, de la tasa de interés promedio ponderado resultante de los anteriores cuatro eventos de licitación. En cuanto a las captaciones con el

público, la tasa de interés, para cada plazo, no podrá ser mayor de la tasa promedio ponderado de la licitación correspondiente menos un punto porcentual.

El Comité acordó no convocar a licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$-.

El Comité acordó que se continúe aceptando a 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 de 91 días, 182 días y 364 días y para la tasa de interés a aplicar se tomará como referencia la tasa de interés para Letras del Tesoro de los Estados Unidos de América a plazos similares.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité acordó que se continúe participando por medio del Sistema Electrónico de Negociación de Divisas, mediante la regla de participación aprobada por Junta Monetaria en resolución JM-168-2006.

CUARTO: Otros asuntos.

No habiendo otro asunto que tratar, la sesión finalizó a las diecinueve horas con cuarenta minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad las personas que asistieron.