

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 6-2007

Sesión 6-2007 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 doce de enero de dos mil siete, a partir de las diecinueve horas con cuarenta minutos.

El Coordinador, 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 3-2007 y 4-2007 correspondientes a las sesiones celebradas el 5 y 9 de enero de 2007, respectivamente.

CIRCULAN: proyectos de acta números 3-2007 y 4-2007.

**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:** El Coordinador puso a consideración los proyectos de acta correspondientes.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó las actas números 3-2007 y 4-2007.

**SEGUNDO:** Información de los mercados y variables monetarias.

El Coordinador 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 5 al 11 de enero de 2007, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q5,451.7 millones y vencimientos por Q4,135.1 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por

Q1,316.6 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación (captaciones netas por Q178.4 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q1,185.7 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q47.5 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 5 al 11 de enero de 2007, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 8.00% para el plazo de 2548 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 valores del país, indicó que durante el período del 8 al 12 de enero de 2007, con cifras parciales a esta última fecha, la mínima fue de 5.05%, observada el 8 de enero de 2007, y la máxima de 5.40%, registrada el 12 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 5.20% para los títulos públicos y de 6.25% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 5 al 11 de enero de 2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro únicamente se registraron vencimientos por Q0.4 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 5 al 11 de enero de 2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$61.4 millones y el de venta fue de US\$62.5 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una leve tendencia hacia el alza en los primeros días del período, la cual se revirtió al final de la semana que se informa. En efecto, el viernes 5 de enero fueron de Q7.67954 por US\$1.00 para la compra y de Q7.71456 por US\$1.00 para la venta, el lunes 8 de enero fueron de Q7.68331 y de Q7.71419, el martes 9 de enero fueron de Q7.70228 y de Q7.72895, el miércoles 10 de enero fueron de Q7.69796 y de Q7.71934 y, finalmente el jueves 11 de enero fueron de Q7.66817 y de Q7.69030. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 12, 13 y 14 de enero del presente año es de Q7.68402 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., comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, en el período del 8 al 12 de enero de 2007, únicamente se realizaron operaciones el martes 9 de enero por US\$0.1 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.73000 por US\$1.00. 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 8 al 12 de enero de 2007, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 12 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 11 de enero de 2007, el encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q11.6 millones, con una posición promedio de Q470.2 millones.

Destacó que en el período del 4 al 11 de enero de 2007, el principal factor desmonetizante de la emisión monetaria fue el incremento en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q1,316.6 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en los saldos del encaje bancario por Q891.8 millones, de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q179.6 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q85.4 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q60.0 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 Q179.6 millones y de los depósitos del resto del Sector Público en el Banco Central por Q85.4 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas por el equivalente a Q60.0 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 Q130.9 millones y del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q49.8 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección a diciembre de 2006, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 5.21% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 5.90%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 5.56%, el cual se ubica por arriba del valor puntal 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; y, para diciembre de 2008 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 4.79% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 5.19%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 4.99%, el cual se encuentra por arriba del valor puntal de la meta de política y dentro del margen de tolerancia de la misma (4.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para diciembre de 2007, con datos a diciembre de 2006, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 5.85%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.13%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.99%, el cual se ubica por arriba del valor puntal 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; y, para diciembre de 2008 la inflación subyacente estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 5.68%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.02%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.35%, el cual se ubica por arriba del valor puntal de la meta de inflación y dentro del margen de tolerancia de la meta de política (4.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea moderadamente restrictiva.

Con respecto a la tasa de interés parámetro, informó que al 4 de enero de 2007, el límite inferior fue de 3.38%, en tanto que el límite superior se ubicó en 7.33%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (5.25%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.00%) se situó en 5.13%, el cual se ubica 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 4 de enero de 2007, el límite inferior fue de 6.58% y el límite superior de 7.38%, en tanto que la tasa de

interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.10%, 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 11 de enero de 2007, presenta una desviación de Q263.1 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 Q368.2 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 Q315.6 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 4 de enero de 2007 ascendió a 16.7%, el cual se ubica por arriba del límite superior del margen de tolerancia estimado para dicha variable para la misma fecha (13.5% a 15.5%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2007 es de 12.6%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del rango estimado para diciembre de 2007 (15.0% a 17.0%), lo que estaría sugiriendo relajar la política monetaria. La orientación promedio de las desviaciones de -0.60%, 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 28.8%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 4 de enero de 2007 (18.5% a 20.5%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; por su parte, la estimación econométrica para finales de 2007 del crédito bancario al sector privado es de 23.3%, la cual se ubica por arriba del límite superior del rango estimado (21.0% a 23.0%), lo que sugiere restringir la política monetaria. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana es de 4.30%, 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 esperaba un ritmo inflacionario de 5.06%, el cual se encontraba 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 sugería 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, mostraba un ritmo inflacionario de 6.27%, el cual se ubicaba 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 sugería una política monetaria moderadamente restrictiva.

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 sugería 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 que fueron aprobadas para seguimiento por la Junta Monetaria en resolución JM-168-2006, mediante la cual dicho cuerpo colegiado determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2007, de acuerdo al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de la Junta Monetaria, se informó que el 20.33% de las mismas aconseja una orientación de política monetaria restrictiva; el 41.48% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva; el 18.41% sugiere una orientación de política monetaria invariable; el 10.99% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente relajada; y, el 8.79% aconseja una orientación de política monetaria relajada.

Por otra parte, presentó la información del Índice de Precios al Consumidor a diciembre de 2006 con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE-, indicó que la inflación mensual fue de 1.29%, superior en 0.72 puntos porcentuales a la de noviembre de 2006 y superior en 1.33 puntos porcentuales a la observada en diciembre de 2005; el ritmo inflacionario se ubicó en 5.79%, superior en 1.39 puntos porcentuales al registrado en noviembre de 2006 (4.40%), pero inferior en 2.78 puntos porcentuales al observado en diciembre de 2005 (8.57%); la inflación subyacente registró un ritmo de

5.53%, superior en 0.33 puntos porcentuales al observado en noviembre de 2006 (5.20%), pero inferior en 2.21 puntos porcentuales al de diciembre de 2005 (7.74%). Con respecto a las estimaciones de los componentes importado y doméstico de la inflación total, informó que del 5.79% del ritmo inflacionario a diciembre de 2006, 1.06 puntos porcentuales son atribuibles a la inflación importada; por lo tanto, del ritmo inflacionario; 4.73 puntos porcentuales corresponden a inflación doméstica.

Finalmente, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el centro del corredor estimado para la semana del 8 al 12 de enero de 2007 era de Q7.669 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 8 y el 11 de enero) era de Q7.705 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó dentro de la banda de fluctuación estimada.

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 12 al 18 de enero de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q4,946.9 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs; si a ello se adiciona la posición de encaje bancario negativa de Q265.3 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q263.1 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q4,944.6 millones; de darse estos factores, el Comité consideró que es necesario, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, que de los CDPs que vencen durante el período (Q5,055.0 millones, según registros al 11 de enero de 2007) tengan que recolocarse alrededor de Q4,944.6 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 los mismos fueran de Q55.0 millones para 182 días y de Q60.0 millones para 364 días.

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

a) Discusión

El Comité manifestó que derivado de la suspensión de operaciones del Banco de Comercio, S. A., se espera que la próxima semana se inicie un reacomodo en el sistema

bancario tanto de los activos como de los pasivos de dicho banco, razón por la cual debe monitorearse estrechamente el comportamiento de la liquidez agregada de la economía (primaria y bancaria), así como el desempeño de los mercados de dinero y cambiario.

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

Con relación a la determinación de cupos para la licitación de la semana siguiente, 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 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 182 días y de 364 días se establecieran en Q55.0 millones y Q60.0 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 15 al 19 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 15 al 19 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 15 de enero a los plazos de 182 días y de 364 días, con un cupo de captación de Q55.0 millones y de Q60.0 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 16 y el jueves 18 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.

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 veinte horas con diez minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad las personas que asistieron.