

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 16-2007

Sesión 16-2007 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 dos de febrero de dos mil siete, a partir de las catorce horas con cinco 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 12-2007, 13-2007 y 14-2007, correspondientes a las sesiones celebradas el 25, 26 y 30 de enero de 2007, respectivamente.

CIRCULAN: proyectos de acta números 12-2007, 13-2007 y 14-2007.

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 12-2007, 13-2007 y 14-2007.

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 26 de enero al 1 de

febrero de 2007, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q4,650.4 millones y vencimientos por Q5,658.2 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q1,007.8 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q134.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q950.2 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q76.4 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 26 de enero al 1 de febrero de 2007, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de 5.4998% para 182 días y de 6.1999% para 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%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, con base en los lineamientos establecidos por el Comité de Ejecución en su sesión del 22 de enero de 2007, durante el período del 26 de enero al 1 de febrero de 2007 se efectuaron operaciones de inyección por Q27.7 millones al plazo de 28 días a una tasa de interés de 6.75%, recibiendo como garantía Certificados Representativos de Bonos del Tesoro, 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 valores del país, indicó que durante el período del 26 de enero al 1 de febrero de 2007, la mínima fue de 5.00%, observada el 26 de enero de 2007, y la máxima de 5.24%, registrada el 31 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 5.03% para los títulos públicos y de 6.21% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 26 de enero al 1 de febrero de 2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro únicamente se registraron vencimientos por Q10.1 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 25 al 31 de enero de 2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$69.5 millones y el de venta fue de US\$65.8 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una leve tendencia hacia el alza. En efecto, el jueves 25 de enero

fueron de Q7.67364 por US\$1.00 para la compra y de Q7.69296 por US\$1.00 para la venta, el viernes 26 de enero fueron de Q7.67128 y de Q7.69440, el lunes 29 de enero fueron de Q7.67960 y de Q7.70689, el martes 30 de enero fueron de Q7.70304 y de Q7.73159 y, finalmente el miércoles 31 de enero fueron de Q7.72556 y de Q7.75588. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 2, 3 y 4 de febrero del presente año es de Q7.73595 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 26 de enero al 2 de febrero de 2007 en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, únicamente se realizaron operaciones el miércoles 31 de enero por US\$0.1 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.75000 por US\$1.00. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que en el referido período no se realizaron operaciones y, además, que de conformidad con lo establecido en la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario 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 26 de enero al 2 de febrero de 2007, no se cerraron operaciones. Agregó que al viernes 2 de febrero no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en marzo de 2007, en virtud que no se han cerrado operaciones.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que, según cifras preliminares, el 30 de enero de 2007, el encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q395.3 millones, con una posición promedio de Q202.5 millones.

Destacó que en el período del 25 de enero al 1 de febrero de 2007, los principales factores monetizantes de la emisión monetaria fueron la disminución en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q1,007.8 millones, de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q82.5 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q63.0 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en el saldo del encaje bancario por Q657.6 millones y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q110.4 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 Q82.5 millones, de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q63.0 millones, de los depósitos a plazo mayores a 91 días constituidos en el Banco de Guatemala por Q57.6 millones y del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q55.6 millones; mientras que el principal factor desmonetizante fue la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q110.4 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 auto regresivo 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 auto regresivo 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 25 de enero de 2007, el límite inferior fue de 3.42%, en tanto que el límite superior se ubicó en 7.37%; 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 25 de enero de 2007, el límite inferior fue de 6.49% y el límite superior de 7.29%, 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 1 de febrero de 2007, presenta una desviación de Q968.4 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 Q1,410.9 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 Q1,189.7 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 25 de enero de 2007 ascendió a 15.0%, el cual se ubica dentro del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (13.4% a 15.4%), lo que sugiere una política monetaria invariable; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2007 es de 10.7%, 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 -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 28.9%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 25 de enero de 2007 (19.0% a 21.0%), 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 23.7%, 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 enero de 2007, para diciembre de 2007, la proyección de inflación se ubica en 6.47%, la cual se encuentra por arriba del margen de tolerancia de la meta de política (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; y, para diciembre de 2008, la proyección de inflación se ubica en 6.18%, la cual también se encuentra por arriba de dicho margen de tolerancia (4.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere restringir la política monetaria.

Con relación al Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- utilizado en noviembre para pronosticar el ritmo de inflación total, 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 una política monetaria moderadamente relajada.

Para concluir, respecto de la orientación de las variables indicativas, manifestó que con relación a la semana anterior, la variable “Expectativas de Inflación del Panel de Analistas Privados”, pasó de sugerir una política monetaria moderadamente restrictiva a aconsejar que la misma sea restrictiva. En ese sentido, de acuerdo al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de Junta Monetaria, se informó que el 28.02% de las mismas aconseja una orientación de política monetaria restrictiva (20.33% la semana previa); el 33.79% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (41.48% la semana previa); el 18.41% sugiere una orientación de política monetaria invariable (igual porcentaje la semana previa); el 10.99% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente relajada (igual porcentaje la semana previa); y, el 8.79% sugiere una política monetaria relajada (igual porcentaje la semana previa).

Finalmente, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el límite superior del corredor estimado para la semana del 29 de enero al 2 de febrero de 2007 era de Q7.728 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 29 de enero y el 2 de febrero) era de Q7.721 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó cerca del límite superior, pero 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 2 al 8 de febrero de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q4,044.9 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs; si a ello se adiciona la posición de encaje bancario por Q291.4 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q968.4 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q5,304.7 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 (Q4,598.8 millones, según registros al 1 de febrero de 2007) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q705.9 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 Q60.0 millones para 91 días y de Q50.0 millones para 364 días.

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

a) Discusión

En el Comité se hizo referencia al comportamiento de la emisión monetaria, el cual refleja desvíos importantes respecto del límite superior del corredor programado en lo que ha transcurrido del presente año. Sobre el particular, un miembro del Comité solicitó a los departamentos técnicos que se profundice, por una parte, en el análisis del comportamiento de la referida variable, particularmente en los factores de oferta y demanda de emisión monetaria y, por la otra, en recomendaciones de política monetaria. Asimismo, se destacó la importancia de continuar monitoreando estrechamente el comportamiento de la liquidez agregada de la economía (primaria y bancaria), así como el desempeño de los mercados de dinero y cambiario, dada la coyuntura actual en el sistema financiero.

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 91 días y de 364 días se establecieran en Q60.0 millones y Q50.0 millones, respectivamente.

Con respecto a las licitaciones de certificados de depósito del Banco de Guatemala a plazos largos, el Comité consideró conveniente suspender las convocatorias a licitaciones a plazos mayores de 364 días, dado que, según información recibida del Ministerio de Finanzas Públicas, éste iniciará la colocación de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala a partir del martes 6 de febrero del presente año. La decisión del Comité tomó en consideración que en noviembre de 2006 se acordó que el Banco de Guatemala ofrecería CDPs a plazos largos en el mercado de dinero a partir del momento en que el Ministerio de Finanzas Públicas completara su cupo de colocación, a efecto de que las colocaciones del Banco Central no compitieran con las del referido ministerio, a fin de mantener la coordinación de las políticas monetaria y fiscal.

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 5 al 9 de febrero 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 5 al 9 de febrero 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 se realizarán a los plazos de 7 días, 14 días y 28 días, a tasas de interés de 6.50%, 6.60% y 6.75%, respectivamente, cuya garantía de dichas operaciones se constituirá recibiendo únicamente títulos públicos, expresados en quetzales o en dólares de los Estados Unidos de América; para el caso de títulos expresados en quetzales, los mismos se recibirán a su valor nominal y para el caso de los títulos expresados en dólares de los Estados Unidos de América, por el equivalente en quetzales al tipo de cambio de referencia vigente el día de la operación. 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 la convocatoria para la licitación se realice el día lunes 5 de febrero a los plazos de 91 días y de 364 días, con un cupo de captación de Q60.0 millones y de Q50.0 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.

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