

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 17-2007

Sesión 17-2007 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 nueve de febrero de dos mil siete, a partir de las trece horas con diez 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 15-2007 y 16-2007, correspondientes a las sesiones celebradas el 1 y 2 de febrero de 2007, respectivamente.

CIRCULAN: proyectos de acta números 15-2007 y 16-2007.

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 15-2007 y 16-2007.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

El Coordinador 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 2 al 8 de febrero de

2007, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q3,475.8 millones y vencimientos por Q4,617.8 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q1,142.0 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q98.6 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q978.8 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q64.6 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 2 al 8 de febrero de 2007, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron 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%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 2 al 8 de febrero de 2007 se efectuaron operaciones por Q24.7 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 2 al 8 de febrero de 2007, la mínima fue de 5.12%, observada el 2 de febrero de 2007, y la máxima de 5.39%, registrada el 7 de febrero 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 5.18% para los títulos públicos y de 6.25% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 2 al 8 de febrero de 2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro únicamente se registraron vencimientos por Q5.7 millones.

b) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 1 al 7 de febrero de 2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$64.7 millones y el de venta fue de US\$68.0 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una tendencia hacia la baja. En efecto, el jueves 1 de febrero fueron de Q7.72507 por US\$1.00 para la compra y de Q7.74978 por US\$1.00 para

la venta, el viernes 2 de febrero fueron de Q7.70189 y de Q7.72239, el lunes 5 de febrero fueron de Q7.68248 y de Q7.71112, el martes 6 de febrero fueron de Q7.66292 y de Q7.68474 y, finalmente el miércoles 7 de febrero fueron de Q7.66153 y de Q7.68111. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 9, 10 y 11 de febrero del presente año es de Q7.67737 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 5 al 8 de febrero de 2007 en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el martes 6, por US\$2.0 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.67500 y el miércoles 7, por US\$0.1 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.69500 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 2 al 8 de febrero de 2007, no se cerraron operaciones. Agregó que al jueves 8 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 7 de febrero de 2007, el encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q686.9 millones, con una posición promedio de Q374.3 millones.

Destacó que en el período del 1 al 8 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 Q1,142.0 millones y del encaje bancario por Q200.9 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q981.5 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q50.4 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q119.2 millones. En relación a los principales factores desmonetizantes de la Base Monetaria Amplia, informó que éstos fueron el incremento en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q981.5

millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q50.4 millones; y la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q119.2 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo de los depósitos a plazo mayores a 91 días constituidos en el Banco de Guatemala por Q163.2 millones y del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q50.5 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección a enero de 2007, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 5.73% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.57%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 6.15%, el cual se ubica 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 inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 4.70% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 4.98%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 4.84%, el cual se encuentra por arriba del valor puntual 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 enero de 2007, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.05%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.97%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.01%, el cual se ubica levemente por arriba del margen de tolerancia de la meta de política (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea restrictiva; y, para diciembre de 2008 la inflación subyacente estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 5.75%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 4.92%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.34%, 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 (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 1 de febrero de 2007, el límite inferior fue de 3.65%, en tanto que el límite superior se ubicó en 7.60%; 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 1 de febrero 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 7.12%, 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 8 de febrero de 2007, presenta una desviación de Q1,221.4 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 Q622.4 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 Q921.9 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 1 de febrero de 2007 ascendió a 15.5%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (12.9% a 14.9%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2007 es de 11.3%, 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 -1.55%, 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 29.5%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 1 de febrero de 2007 (19.7% a 21.7%), 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 25.2%, 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 5.00%, 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. Asimismo, indicó que la variable expectativas implícitas de inflación, con datos a enero de 2007, muestra un ritmo inflacionario de 6.57%, el cual se ubica por arriba del margen de tolerancia de la meta de política monetaria para 2007 (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

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 “Ritmo Inflacionario Total Proyectado” para diciembre de 2007, “Ritmo Inflacionario Subyacente Proyectado” para 2007 y las “Expectativas Implícitas de Inflación”, pasaron 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 48.48% de las mismas aconseja una orientación de política monetaria restrictiva (28.02% la semana previa); el 13.33% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (33.79% 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).

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el límite superior del corredor estimado para la semana del 5 al 9 de febrero de 2007 era de Q7.697 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 5 y el 8 de febrero) era de Q7.682 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.

Finalmente, presentó la información del Índice de Precios al Consumidor a enero de 2007 con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE-, indicó que la inflación mensual fue de 1.32%, superior en 0.03 puntos porcentuales a la de diciembre de 2006 y superior en 0.41 puntos porcentuales a la observada en enero de 2006; el ritmo inflacionario se ubicó en 6.22%, superior en 0.43 puntos porcentuales al registrado en diciembre de 2006 (5.79%), pero inferior en 1.86 puntos porcentuales al observado en enero de 2006 (8.08%); por su parte, la inflación subyacente registró un ritmo de 5.53%, igual al observado en diciembre de 2006 e inferior en 2.09 puntos porcentuales al de enero de 2006 (7.62%). Con respecto a las estimaciones de los componentes importado y doméstico de la inflación total, informó que del 6.22% del ritmo inflacionario a enero de 2007, la inflación importada registró -4.47 puntos porcentuales; por lo tanto, 6.69 puntos porcentuales corresponden a inflación doméstica.

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 9 al 15 de febrero de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q3,374.1 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs; si a ello se adiciona la posición de encaje bancario por Q260.8 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q1,221.4 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q4,856.3 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 (Q3,469.4 millones, según registros al 8 de febrero de 2007) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,386.9 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, propuso al Comité de Ejecución que los mismos fueran de Q50.0 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

En el Comité se hizo referencia al comportamiento de los principales productos que generaron el alza de la inflación de enero de 2007. Al respecto, un miembro del Comité mencionó que en el referido mes, con base en la información del Instituto Nacional de Estadística, se observa que las principales alzas se concentran en tres rubros: 1) Viajes de paseo y/o recreación fuera del país, que registró una variación relativa de 30.32%; 2) tomate, que exhibió un crecimiento de precios de 10.63%; y 3) Otras verduras y hortalizas, cuya variación de precios fue de 7.26%. Dichas variaciones se explican, especialmente por factores de oferta, pero no se identifica si existen factores por el lado de la demanda; es decir, de carácter monetario que pudieran haber incidido en la inflación en enero. Al respecto, otro miembro del Comité indicó que una aproximación de la inflación de naturaleza monetaria puede analizarse mediante el comportamiento de la inflación subyacente, la que en enero del presente año aumentó 1.21% respecto a diciembre de 2006, pero en términos interanuales permaneció invariable; es decir en 5.53%. No obstante, el hecho de que el ritmo inflacionario subyacente no disminuyó podría ser una señal de que existen factores de carácter monetario que están ejerciendo influencia en el nivel general de precios.

En el contexto descrito, en el seno del Comité de Ejecución se manifestó que podría ser conveniente revisar la metodología con la que actualmente se determina la inflación subyacente, razón por la cual solicitó a los departamentos técnicos examinar la referida metodología con base en la experiencia de otros bancos centrales que operan mediante el esquema de metas explícitas de inflación.

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 Q50.0 millones y Q60.0 millones, respectivamente.

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 12 al 16 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 12 al 16 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 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 12 de febrero a los plazos de 182 días y de 364 días, con un cupo de captación de Q50.0 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.

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