

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 20-2007

Sesión 20-2007 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 marzo de dos mil siete, a partir de las trece horas con quince minutos.

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

**PRIMERO:** Conocimiento del proyecto de acta número 19-2007, correspondiente a la sesión celebrada el 23 de febrero de 2007.

CIRCULA: proyecto de acta número 19-2007.

**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 el proyecto de acta correspondiente.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el acta número 19-2007.

**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 23 de febrero al 1 de marzo de 2007, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q3,616.9 millones y vencimientos por Q3,741.4 millones, lo que dio como resultado vencimientos

netos por Q124.5 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q77.6 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q164.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q117.1 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 23 de febrero al 1 de marzo de 2007, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 6.1980% 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 valores del país, indicó que durante el período del 23 de febrero al 1 de marzo de 2007, la mínima fue de 5.00%, observada el 1 de marzo de 2007, y la máxima de 5.26%, registrada el 23 de febrero de 2007. Asimismo, señaló que los montos negociados fueron con garantía de títulos públicos y que la tasa de interés promedio ponderado durante dicho período fue de 5.21%.

Por otra parte, informó que durante el período del 23 de febrero al 1 de marzo de 2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron captaciones por Q5.6 millones y vencimientos por Q9.2 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 23 al 28 de febrero de 2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$82.7 millones y el de venta fue de US\$81.3 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una leve tendencia hacia el alza. En efecto, el viernes 23 de febrero fueron de Q7.70018 por US\$1.00 para la compra y de Q7.72047 por US\$1.00 para la venta, el lunes 26 de febrero fueron de Q7.70192 y de Q7.72336, el martes 27 de febrero fueron de Q7.71055 y de Q7.73102 y, finalmente el miércoles 28 de febrero fueron de Q7.71414 y de Q7.73302. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 2, 3 y 4 de marzo del presente año es de Q7.72104 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 febrero al 1 de marzo de 2007 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 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 febrero al 2 de marzo de 2007, no se cerraron operaciones. Agregó que al viernes 2 de marzo no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en marzo de 2007, en virtud que no se han cerrado operaciones.

c) El Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó que, según cifras preliminares, el 28 de febrero de 2007, el encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q221.0 millones, con una posición promedio de Q153.9 millones.

Destacó que en el período del 22 de febrero al 1 de marzo de 2007, los principales factores monetizantes de la emisión monetaria fueron la disminución en el saldo de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q167.5 millones, de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q124.5 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q64.3 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q112.0 millones; mientras que el principal factor desmonetizante fue el incremento en el saldo del encaje bancario por Q53.2 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 resto del sector público en el Banco Central por Q167.5 millones, de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q64.3 millones y del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q51.1 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q112.0 millones; mientras que el principal factor desmonetizante fue el incremento en el saldo de los depósitos a plazo mayores a 91 días constituidos en el Banco de Guatemala por Q39.2 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 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 22 de febrero de 2007, el límite inferior fue de 3.49%, en tanto que el límite superior se ubicó en 7.44%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (5.22%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.00%) se situó en 5.11%, 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 22 de febrero de 2007, el límite inferior fue de 6.54% y el límite superior de 7.34%, 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 1 de marzo de 2007, presenta una desviación de Q2,002.4 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 Q533.6 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 Q1,268.0 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 22 de febrero de 2007 ascendió a 16.0%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (13.1% a 15.1%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2007 es de 12.7%, 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 -0.70%, 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 29.4%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 22 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 26.0%, 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 5.35%, 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 febrero de 2007, para diciembre de 2007, la proyección de inflación se ubica en 6.60%, 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 6.44%, 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 febrero para pronosticar el ritmo de inflación total, proyecta para diciembre de 2007 un ritmo inflacionario de 5.79%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria hasta situarse, en promedio, en el último trimestre de dicho año en 5.38%, lo que estaría sugiriendo una política monetaria moderadamente restrictiva. Asimismo, el pronóstico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2008 un ritmo inflacionario de 4.83%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria hasta situarse, en promedio, en el último trimestre de dicho año en 4.92%, lo que estaría sugiriendo una política monetaria moderadamente restrictiva.

Para concluir, respecto de la orientación de las variables indicativas, manifestó que con relación a la semana anterior permaneció sin cambios, 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; el 24.32% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva; el 18.41% sugiere una orientación de política monetaria invariable; el 0.00% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente relajada; y, el 8.79% sugiere una política monetaria relajada.

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el límite superior del corredor estimado para la semana del 26 de febrero al 2 de marzo de 2007 era de Q7.711 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 26 de febrero y el 1 de marzo) era de Q7.720 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó levemente por arriba 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 marzo de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q3,861.5 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 por Q139.7 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q2,002.4 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para

el referido período de Q6,003.6 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 (Q3,419.4 millones, según registros al 1 de marzo de 2007) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q2,584.2 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 Q20.0 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 seno del Comité se discutió la drástica caída registrada en el valor de las acciones de diversas bolsas de valores en el mundo durante la presente semana. Al respecto, se informó que dicha caída se originó en la Bolsa de Valores de Shanghai, China, debido al anuncio de una probable desaceleración de la actividad económica en dicho país. Se indicó que la caída en la referida bolsa ocasionó un efecto contagio, especialmente, en otras bolsas de valores de países asiáticos, así como en la Bolsa de Valores de Nueva York. El efecto negativo en ésta última bolsa, que se reflejó en la disminución en el Índice Dow Jones, fue acentuado por las declaraciones del ex presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, quién mencionó que probablemente la economía estadounidense estaría ingresando en una etapa de recesión en el segundo semestre de 2007, como resultado, entre otros, de una disminución prevista, tanto en la productividad laboral como en el consumo privado en dicho país. Sobre el particular, un miembro del Comité manifestó que si dichos pronósticos se llegaran a concretar, habría que revisar la estimación de la tasa de crecimiento económico de Guatemala para 2007.

Por otra parte, en el Comité se hizo referencia a los resultados del pronóstico de inflación del Primer Corrimiento de 2007 del Modelo Macroeconómico Semiestructural. Sobre el particular, un miembro del Comité hizo énfasis en cuán importante es el efecto proveniente del cambio de calibración en el resultado del pronóstico. Al respecto, los departamentos técnicos indicaron que el pronóstico de inflación interanual para diciembre de 2007 aumentó en 0.96% entre el Cuarto Corrimiento de 2006 y el Primer Corrimiento de

2007, y que de ese incremento, según el Cuadro de Cambios correspondiente, 0.48% se atribuye al cambio en la calibración del modelo. Por su parte, para diciembre de 2008, el pronóstico de inflación creció en 0.98%, del cual 0.86% se explica por el cambio en la calibración del modelo. En ese contexto, varios miembros del Comité de Ejecución hicieron referencia a la frecuencia con la que debe ser modificada la calibración del modelo. Sobre el particular, los cuerpos técnicos indicaron que, aunque no hay una norma fija en ese sentido, es recomendable no modificar la calibración en cada corrimiento, dado que los cambios de calibración alteran las propiedades dinámicas del modelo y dificultan la comprensión de los efectos de los nuevos datos sobre el pronóstico. Por otra parte, indicaron que de acuerdo con lo conversado con funcionarios de la misión de asistencia técnica del Fondo Monetario Internacional en diciembre de 2006, es conveniente que en cada corrimiento trimestral se evalúen los filtros estadísticos y, de ser necesario, se modifiquen, pues los referidos filtros permiten descomponer ciertas variables entre sus componentes cíclicos y tendenciales.

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 Q20.0 millones y Q50.0 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 5 al 9 de marzo 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 marzo 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 de liquidez. 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 operaciones de inyección 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 lunes 5 de marzo de 2007 a los plazos de 91 días y de 364 días, con un cupo de captación de Q20.0 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 catorce horas con treinta minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad las personas que asistieron.