

## COMITÉ DE EJECUCIÓN

### ACTA NÚMERO 30-2007

Sesión 30-2007 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 once de mayo de dos mil siete, a partir de las trece horas con cincuenta minutos.

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

**PRIMERO:** Conocimiento del proyecto de acta número 29-2007 correspondiente a la sesión celebrada el 4 de mayo de 2007.  
CIRCULÓ: proyecto de acta número 29-2007.

**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 el proyecto de acta correspondiente.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el acta número 29-2007.

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

La Coordinadora 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 4 al 10 de mayo de 2007, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,957.0 millones y vencimientos por Q2,338.1 millones, lo que dio como resultado captaciones

netas por Q618.9 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q37.5 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q516.4 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q140.0 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 4 al 10 de mayo de 2007, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 6.45% 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 5.50%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 4 al 10 de mayo de 2007 se efectuaron operaciones por Q14.3 millones, así: Q5.4 millones al plazo de 7 días, a una tasa de interés de 7.00%; Q3.7 millones, al plazo de 14 días, a una tasa de interés de 7.10% y Q5.2 millones al plazo de 28 días, a una tasa de interés de 7.25%, 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 4 al 10 de mayo de 2007, la mínima fue de 5.22%, observada el 7 de mayo de 2007 y la máxima de 5.67% registrada el 9 de mayo 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 5.35%.

Por otra parte, informó que durante el período del 4 al 10 de mayo de 2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q191.4 millones y vencimientos por Q16.8 millones.

b) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 4 al 9 de mayo de 2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$63.3 millones y el de venta fue de US\$73.6 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una leve tendencia hacia la baja. En efecto, el viernes 4 de mayo fueron de Q7.63451 por US\$1.00 para la compra y de Q7.65021 por US\$1.00 para la venta, el lunes 7 de mayo fueron de Q7.62457 y de Q7.64640, el martes 8 de mayo fueron de Q7.62324 y de Q7.64255 y, finalmente, el

miércoles 9 de mayo fueron de Q7.62662 y de Q7.64223. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 11, 12 y 13 de mayo del presente año es de Q7.63777 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 7 al 10 de mayo de 2007 en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, únicamente se realizaron operaciones el jueves 10 de mayo por US\$0.4 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.64375 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 7 al 11 de mayo de 2007, no se cerraron operaciones. Agregó que al viernes 11 de mayo no existe precio de referencia para el mercado, a liquidarse en junio de 2007, en virtud de que no se han cerrado operaciones.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que, entre el 3 y el 9 de mayo de 2007, según cifras preliminares, la posición diaria del encaje del sistema bancario pasó de Q872.0 millones a Q38.1 millones. Cabe indicar que durante dicho período no hubo variación en el saldo de las operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala, dado que los vencimientos programados por Q14.3 millones fueron recolocados en su totalidad. Por su parte, la posición promedio en el citado período paso de Q608.7 millones a Q511.9 millones.

Destacó que en el período del 3 al 10 de mayo de 2007, los principales factores desmonetizantes de la emisión monetaria fueron el incremento en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q618.9 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q201.8 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q118.4 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo del encaje bancario por Q512.2 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco de Guatemala por Q43.2 millones. En relación a los principales factores desmonetizantes de la Base Monetaria Amplia,

informó que éstos fueron el incremento en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q201.8 millones, de los depósitos a plazo mayores a 91 días constituidos en el Banco de Guatemala por Q102.5 millones y del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q12.9 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q118.4 millones; mientras que el principal factor monetizante fue la disminución en el saldo de los depósitos del resto del sector público en el Banco de Guatemala por Q43.2 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección a abril de 2007, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 6.55% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.68%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 6.62%, 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 4.97% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 5.89%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.43%, 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 abril de 2007, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.00%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.32%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.66%, el cual se ubica 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 6.21%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.22%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.72%, el cual se ubica por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación (4.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea restrictiva.

Con respecto a la tasa de interés parámetro, informó que al 3 de mayo de 2007, el límite inferior fue de 4.60%, en tanto que el límite superior se ubicó en 8.55%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (5.75%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.45%) se situó en 5.60%, 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 3 de mayo de 2007, el límite inferior fue de 6.44% y el límite superior de 7.24%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.16%, 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 10 de mayo de 2007, presenta una desviación de Q1,399.7 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 dentro del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria invariable. La orientación ponderada de las desviaciones para la presente semana por Q699.9 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 3 de mayo de 2007 ascendió a 13.6%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (14.3% a 16.3%), lo que sugiere una política monetaria relajada; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2007 es de 9.6%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del rango esperado para diciembre de 2007 (15.0% a 17.0%), lo que estaría sugiriendo relajar la política monetaria. La orientación promedio de las desviaciones de -3.05%, 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 27.4%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 3 de mayo de 2007 (20.4% a 22.4%), 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 23.1%, 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 2.55%, 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 abril de 2007, para diciembre de 2007 la proyección de inflación se ubica en 6.94%, 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 6.68%, 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 abril de 2007, muestra un ritmo inflacionario de 6.62%, 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, si bien la orientación individual de cada variable permaneció sin cambios, las ponderaciones para los pronósticos de inflación cambiaron, en virtud de los nuevos datos de inflación observados a abril, de manera que disminuyó la importancia relativa de dichos pronósticos para 2007 y aumentó para 2008. En ese sentido, conforme al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de la Junta Monetaria, se informó que el 54.17% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva (54.56% la semana previa); el 18.63% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (18.24% la

semana previa); el 18.41% una orientación de política monetaria invariable (igual porcentaje la semana previa); y, el restante 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 7 al 11 de mayo 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 7 y el 10 de mayo) era de Q7.637 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó dentro de la banda de fluctuación estimada.

Finalmente, presentó la información del Índice de Precios al Consumidor a abril de 2007 con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE-, indicó que la inflación mensual fue de 0.23%, inferior en 0.63 puntos porcentuales a la de marzo de 2007, e inferior en 0.59 puntos porcentuales a la observada en abril de 2006; el ritmo inflacionario se ubicó en 6.40%, inferior en 0.62 puntos porcentuales al registrado en marzo de 2007 (7.02%), e inferior en 1.08 puntos porcentuales al observado en abril de 2006 (7.48%); por su parte, la inflación subyacente registró un ritmo de 6.20%, inferior en 0.16 puntos porcentuales al observado en marzo de 2007 (6.36%) e inferior en 1.10 puntos porcentuales al de abril de 2006 (7.30%); así como las estimaciones de los componentes importado y doméstico de la inflación total, del 6.40% del ritmo inflacionario a abril de 2007, la inflación importada registró 0.22 puntos porcentuales; por lo tanto, 6.18 puntos porcentuales corresponden a la inflación doméstica.

En relación al comportamiento del precio de los principales productos y servicios que incidieron en la inflación en abril de 2007, indicó que con base en la información del INE, en el referido mes, se observaron alzas en los precios siguientes: gasolinas (12.52%); suscripción de periódicos y revistas (9.19%); papa (6.02%); maíz (2.16%); productos de tortillería (2.00%); pan (0.92%); desayuno (0.80%); y, servicios para el mantenimiento del hogar (0.68%). Por otra parte, se registraron reducciones en los precios siguientes: tomate (23.71%); cebolla (12.21%); otras frutas frescas (7.48%) y transporte aéreo (2.97%). Al respecto, se enfatizó que si bien la reducción en el precio de algunos productos y servicios había contribuido en la significativa reducción observada en el ritmo inflacionario total en abril (0.62 puntos porcentuales), el hecho de que la reducción en el caso del ritmo inflacionario subyacente haya sido

considerablemente menor (0.16 puntos porcentuales), podría estar evidenciando que aún persisten presiones por el lado de la demanda relacionadas con excedentes de liquidez primaria en la economía.

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 11 al 17 de mayo de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q3,101.9 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs; si a ello se adiciona la posición de encaje bancario por Q173.0 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q1,399.7 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q4,674.5 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 (Q3,083.7 millones, según registros al 10 de mayo de 2007) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,590.9 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 Q35.0 millones para 91 días y de Q150.0 millones para 364 días.

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

a) Discusión

El Comité deliberó acerca del comportamiento de la demanda de CDPs para los plazos que tuvieron cupos en la semana que se informa (Q30.0 millones para el plazo de 182 días y Q110.0 millones para el plazo de 364 días). Al respecto, el Comité fue informado que en la licitación de depósitos a plazo realizada el lunes 7 de mayo, se demandó un monto total de Q31.6 millones, correspondiendo Q2.0 millones al plazo de 182 días y Q29.6 millones al plazo de 364 días. De dicha demanda, se indicó que se adjudicaron Q2.0 millones al plazo de 364 días. Al respecto, el Comité solicitó a los departamentos técnicos analizar el mecanismo de cupos de captación, para determinar su eficacia y elevar la efectividad de la participación del Banco

Central en el mercado de dinero y, por ende, del mecanismo de transmisión de la política monetaria.

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 Q35.0 millones y Q150.0 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 14 al 18 de mayo 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 14 al 18 de mayo 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 que mantengan el *spread* actual sobre la tasa líder de política monetaria; es decir, de 1.50 puntos porcentuales para el plazo de 7 días; de 1.60 puntos porcentuales para el plazo de 14 días; y, de 1.75 puntos porcentuales para el plazo de 28 días. La 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 14 de mayo de 2007 a los plazos de 91 días y de 364 días, con cupos de captación de Q35.0 millones y de Q150.0 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 el Banco de Guatemala podrá continuar 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 que estime convenientes. La tasa de interés a aplicar será determinada por una Comisión en la que participará la Presidencia, la Gerencia y el Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, del Banco de Guatemala, para lo cual se podrá tomar como referencia la tasa de interés para Letras del Tesoro de los Estados Unidos de América

a plazos similares o la tasa de rendimiento de las inversiones de las reservas monetarias internacionales.

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 cinco minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad los participantes.