

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 34-2007

Sesión 34-2007 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 ocho de junio de dos mil siete, a partir de las doce 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 33-2007, correspondiente a la sesión celebrada el 1 de junio de 2007.
CIRCULÓ: proyecto de acta número 33-2007.

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 33-2007.

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 1 al 7 de junio de 2007, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,380.4 millones y vencimientos por Q3,314.9 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q934.5 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q0.4 millones); en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero

-MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q752.5 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q181.6 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 1 al 7 de junio de 2007, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 6.65% 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%.

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 1 al 7 de junio de 2007, la mínima fue de 5.38%, observada el 6 de junio de 2007 y la máxima de 5.57% registrada el 1 de junio de 2007. Asimismo, señaló que los montos negociados se garantizaron con títulos públicos y que la tasa de interés promedio ponderado durante dicho período fue de 5.45%.

Por otra parte, informó que durante el período del 1 al 7 de junio de 2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q115.0 millones y vencimientos por Q0.1 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 31 de mayo al 6 de junio de 2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$65.8 millones y el de venta fue de US\$67.0 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una tendencia hacia la baja, misma que se revirtió al final del período. En efecto, el jueves 31 de mayo los referidos tipos de cambio fueron de Q7.65962 por US\$1.00 para la compra y de Q7.68222 por US\$1.00 para la venta, el viernes 1 de junio fueron de Q7.64428 y de Q7.66779, el lunes 4 de junio fueron de Q7.63333 y de Q7.64998, el martes 5 de junio fueron de Q7.63745 y de Q7.65484 y, finalmente, el miércoles 6 de junio fueron de Q7.64630 y de Q7.66881. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 8, 9 y 10 de junio del presente año es de Q7.66183 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 1 al 7 de junio de 2007 en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el viernes 1 de junio por US\$1.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.66000 por US\$1.00 y el jueves 7 de junio por

US\$1.7 millones, a Q7.67168 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 1 al 7 de junio de 2007, no se cerraron operaciones. Agregó que al jueves 7 de junio 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 31 de mayo y el 6 de junio de 2007, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de Q237.1 millones a una posición de Q406.2 millones. Cabe indicar que durante dicho período no se realizaron operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala; únicamente se registró un vencimiento por Q5.2 millones. Por su parte, la posición promedio en el citado período pasó de Q122.7 millones a Q350.7 millones.

Destacó que en el período del 31 de mayo al 7 de junio de 2007, los principales factores desmonetizantes de la emisión monetaria fueron el incremento en el saldo del encaje bancario por Q1,013.1 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q299.8 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q934.5 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q41.6 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q221.6 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 Q299.8 millones y del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q148.6 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución de los depósitos a plazo mayores a 91 días constituidos en el Banco de Guatemala por Q182.0 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q41.6 millones; y, el incremento

en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q221.6 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con datos a mayo de 2007, la proyección para diciembre de 2007 de la inflación total, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 6.42% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.31%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 6.37%, 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 4.89% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 5.87%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.38%, 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 proyección de la inflación subyacente para diciembre de 2007, con datos a mayo de 2007, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.54%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.91%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.23%, 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 5.96%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.17%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.57%, 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 31 de mayo de 2007, el límite inferior fue de 4.64%, en tanto que el límite superior se ubicó en 8.59%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (5.73%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.49%) se situó en 5.61%, 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 31 de mayo de 2007, el límite inferior fue de 6.29% y el límite superior de 7.09%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.19%, la cual se ubica por arriba del límite superior del margen de fluctuación de la tasa pasiva de paridad, lo que aconseja relajar la política monetaria.

En cuanto a la liquidez primaria indicó que la emisión monetaria observada al 7 de junio de 2007, presenta una desviación de Q1,366.0 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 Q683.0 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 31 de mayo de 2007 ascendió a 12.7%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (13.4% a 15.4%), lo que sugiere una política monetaria relajada; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2007 es de 10.8%, 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 -2.45%, 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 26.8%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 31 de mayo de 2007 (21.0% a 23.0%), 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 22.9%, la cual se ubica dentro del rango esperado (21.0% a 23.0%), lo que sugiere una política monetaria invariable. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana es de 1.90%, 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 mayo de 2007, para diciembre de 2007 la proyección de inflación se ubica en 6.86%, 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 6.62%, 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 mayo de 2007, muestra un ritmo inflacionario de 6.61%, 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 mayo para pronosticar el ritmo de inflación total, proyecta para diciembre de 2007 un ritmo inflacionario de 6.99%, 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 6.39%, lo que estaría sugiriendo una política monetaria restrictiva. Asimismo, el pronóstico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2008 un ritmo inflacionario de 5.45%, 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 5.09%, lo que estaría sugiriendo una política monetaria moderadamente restrictiva.

Para concluir, respecto de la orientación de las variables indicativas, manifesté 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 mayo, 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 57.41% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva (58.22% la semana previa); el 15.39% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (14.58% la semana previa); el 9.34% una orientación de política monetaria invariable (igual porcentaje la semana previa); y, el restante 17.86% sugiere una política monetaria relajada (igual porcentaje la semana previa).

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, los límites superior e inferior del corredor estimado para la semana del 4 al 8 de junio de 2007 eran de Q7.727 y de Q7.607 por US\$1.00, respectivamente; en tanto que el nivel observado (calculado como el promedio del tipo de cambio en el Mercado

Institucional de Divisas para el período comprendido entre el 4 y el 7 de junio) era de Q7.652 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó dentro del referido corredor.

Finalmente, presentó la información del Índice de Precios al Consumidor a mayo de 2007 con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE-, indicó que la inflación mensual fue de -0.26%, inferior en 0.49 puntos porcentuales a la de abril de 2007 e inferior en 0.89 puntos porcentuales a la observada en mayo de 2006. Al respecto, se mencionó que en mayo de 2007, con base en la información del INE, se observaron reducciones en los precios medios de los bienes y servicios siguientes: tomate (21.36%); productos de tortillería (2.32%); transporte aéreo (8.80%); cebolla (26.62%); servicio de electricidad (2.28%); viajes de paseo fuera del país (5.83%); y, pan (0.28%). Por su parte, se registraron alzas en los precios medios de los bienes y servicios siguientes: gasolina (7.66%); aguacates (8.61%); papa (3.82%); suscripción de periódicos y revistas (7.44%); naranjas (9.73%); servicio de cable (2.05%); y, leche (0.87%). Asimismo, el ritmo inflacionario se ubicó en 5.47%, inferior en 0.93 puntos porcentuales al registrado en abril de 2007 (6.40%), e inferior en 2.15 puntos porcentuales al observado en mayo de 2006 (7.62%); adicionalmente, la inflación subyacente registró un ritmo de 5.44%, inferior en 0.76 puntos porcentuales al observado en abril de 2007 (6.20%) e inferior en 1.85 puntos porcentuales al de mayo de 2006 (7.29%); así como las estimaciones de los componentes importado y doméstico de la inflación total, del 5.47% del ritmo inflacionario a mayo de 2007, la inflación importada registró 0.79 puntos porcentuales; por lo tanto, 4.68 puntos porcentuales corresponden a la 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 8 al 14 de junio de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q2,133.5 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs; si a ello se adiciona la posición de encaje bancario por Q167.0 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q1,366.0 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q3,666.5 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 (Q2,412.5 millones, según registros al 7 de junio de 2007)

tengan que recolocarse y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,253.9 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 Q25.0 millones para 91 días y de Q115.0 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 inflación en mayo de 2007. Al respecto, se hizo énfasis en que si bien la reducción en el precio medio de algunos productos y servicios había contribuido en la reducción observada en el ritmo inflacionario, este comportamiento también habría sido resultado de la moderación de expectativas de inflación por parte de los agentes económicos, derivado de las recientes alzas en la tasa de interés líder de la política monetaria, lo cual se confirma al observar la desaceleración en la inflación subyacente de 0.76 puntos porcentuales.

En el Comité también se abordó el tema relativo a la efectividad de las operaciones de estabilización monetaria y su impacto en el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Al respecto, se mencionó que además del análisis en cuanto a la efectividad de los cupos de captación y en cuanto a las limitantes para el desarrollo del mercado secundario en el país, que actualmente se encuentran realizando los departamentos técnicos, también habría que tomar en cuenta que la posición deudora del Banco de Guatemala respecto del mercado financiero (derivada de la existencia de liquidez estructural en la economía), es otra limitante para que el referido mecanismo de transmisión funcione plenamente.

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 Q25.0 millones y Q115.0 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 11 al 15 de junio 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 11 al 15 de junio 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 al plazo de 7 días, a la tasa de interés que mantenga el *spread* actual sobre la tasa de interés líder de política monetaria de 1.50 puntos porcentuales. 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 de 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 de CDPs se realice el lunes 11 de junio de 2007 a los plazos de 91 días y de 364 días, con cupos de captación de Q25.0 millones y de Q115.0 millones, respectivamente. Las tasas de interés serán determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban y

considerando las tasas de interés de referencia estimadas 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 de interés 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 conveniente. 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 catorce horas con treinta minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad los participantes.