

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 35-2007

Sesión 35-2007 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 quince de junio de dos mil siete, a partir de las trece horas con treinta 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 34-2007, correspondiente a la sesión celebrada el 8 de junio de 2007.
CIRCULÓ: proyecto de acta número 34-2007.

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 34-2007.

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 8 al 14 de junio de 2007, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q3,488.5 millones y vencimientos por Q2,412.6 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q1,075.9 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos

netos por Q58.0 millones); en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q1,164.5 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q30.6 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 8 al 14 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 8 al 14 de junio de 2007, la mínima fue de 5.34%, observada el 12 de junio de 2007 y la máxima de 6.42%, registrada el 8 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 5.65%.

Por otra parte, informó que durante el período del 8 al 14 de junio de 2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q77.8 millones y vencimientos por Q0.2 millones y US\$0.2 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 7 al 13 de junio de 2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$61.7 millones y el de venta fue de US\$68.5 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una leve tendencia hacia la baja y luego se revirtió hacia el alza. En efecto, el jueves 7 de junio fueron de Q7.65232 por US\$1.00 para la compra y de Q7.66940 por US\$1.00 para la venta, el viernes 8 de junio fueron de Q7.65073 y de Q7.66906, el lunes 11 de junio fueron de Q7.64525 y de Q7.66806, el martes 12 de junio fueron de Q7.65569 y de Q7.67330 y, finalmente el miércoles 13 de junio fueron de Q7.65635 y de Q7.67425. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 15, 16 y 17 de junio del presente año es de Q7.66965 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 8 al 14 de junio de 2007 en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el lunes 11 de junio por US\$1.2 millones, a un tipo de

cambio promedio ponderado de Q7.66450 por US\$1.00, el martes 12 de junio por US\$1.0 millones, a Q7.67000 por US\$1.00 y el miércoles 13 de junio por US\$0.3 millones, a Q7.67500 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 8 al 15 de junio de 2007, no se cerraron operaciones. Agregó que al jueves 15 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 7 y el 13 de junio de 2007, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de Q478.7 millones a una posición negativa de Q275.1 millones. Cabe indicar que durante dicho período no se registraron vencimientos ni se realizaron operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala. Por su parte, la posición promedio en el citado período pasó de Q369.0 millones a Q245.0 millones.

Destacó que en el período del 7 al 14 de junio 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 Q1,075.9 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q142.1 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q45.6 millones; mientras que el principal factor monetizante fue la disminución en el saldo del encaje bancario por Q1,180.2 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 Q142.1 millones y del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q44.6 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q45.6 millones; mientras que el principal factor monetizante fue la disminución de los depósitos a plazo mayores a 91 días constituidos en el Banco de Guatemala por Q90.9 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 7 de junio de 2007, el límite inferior fue de 3.43%, en tanto que el límite superior se ubicó en 7.38%; 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 (5.49%) se situó en 5.62%, 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 7 de junio de 2007, el límite inferior fue de 6.17% y el límite superior de 6.97%, 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 14 de junio de 2007, presenta una desviación de Q1,444.9 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 Q722.5 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 7 de junio de 2007 ascendió a 11.9%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (13.2% a 15.2%), lo que sugiere una política monetaria relajada; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2007 es de 10.6%, 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 -2.85%, 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 7 de junio de 2007 (21.2% a 23.2%), 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 23.3%, la cual se ubica por arriba del rango esperado (21.0% a 23.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana es de 2.25%, 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, manifestó que con relación a la semana anterior, dicha orientación permaneció sin cambios. De acuerdo 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; el 15.39% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva; el 9.34% una orientación de política monetaria invariable; y, el restante 17.86% sugiere una política monetaria relajada.

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 11 al 15 de junio de 2007 eran de Q7.732 y de Q7.612 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 11 y el 14 de junio) era de Q7.665 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó dentro del referido corredor.

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 15 al 21 de junio de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q3,835.4 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 Q8.5 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q1,444.9 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q5,288.8 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 (Q3,494.3 millones, según registros al 14 de junio de 2007) tengan que recolocarse y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,794.5 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 Q30.0 millones para 182 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.

Con base en la información recibida, el Comité inició la discusión sobre el análisis que debe presentarse a Junta Monetaria en su sesión del miércoles 27 de junio de 2007 cuando, conforme al calendario aprobado, dicho cuerpo colegiado habrá de tomar una decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Para tal efecto, en el seno del Comité se mencionaron algunos factores que podrían tomarse en cuenta en el balance de riesgos de inflación que los departamentos técnicos presentarán en la próxima reunión del Comité, los cuales se describen a continuación:

i. Con base en información al 14 de junio de 2007, el precio internacional del petróleo se ubicó, en promedio, en US\$65.98 por barril, lo que significa un incremento de US\$1.94 por barril (3.03%) respecto del precio promedio registrado durante mayo de 2007 (US\$64.04 por barril). Por su parte, según el servicio informativo *Bloomberg*, el precio del crudo para entrega en diciembre de 2007 se situó el 14 de junio en US\$70.42 por barril, superior en US\$1.16 por barril (1.67%) con respecto al precio registrado para la misma posición el 25 de mayo de 2007 (US\$69.26 por barril), última fecha en la que el Comité analizó el nivel de la tasa de interés líder. Según informes de expertos internacionales, la referida alza en el

precio del crudo y sus derivados se asocia a factores de oferta, de demanda y de mercado. En cuanto a los factores de oferta, se mencionaron los aspectos siguientes: la disminución de la producción de gasolina en los Estados Unidos de América, debido a las labores de mantenimiento en varias refinerías; y, el anuncio de dos sindicatos nigerianos de paralizar las exportaciones del crudo. Por el lado de los factores de demanda, se citaron dos factores: el primero, asociado al incremento estacional del consumo de gasolinas en los Estados Unidos de América por vacaciones de verano y, el segundo, relativo a la disminución de los niveles de inventarios de petróleo en el citado país. En lo que concierne a los factores propios del mercado, se hizo referencia al estrecho margen entre oferta y demanda mundiales del crudo.

- ii. El comportamiento del precio internacional del maíz, que constituye otro factor de oferta, registra alzas importantes desde noviembre de 2006, alcanzando en febrero de 2007 su mayor cotización, al ubicarse en US\$7.93 por quintal. Cabe indicar que durante los meses de marzo y abril, se observó una disminución en el referido precio internacional, registrando precios por quintal de US\$6.88 y US\$6.66, respectivamente. A partir de mayo se evidencia nuevamente una tendencia hacia el alza en el referido precio, ubicándose el 14 de junio en US\$6.96 por quintal.
- iii. La orientación de las variables indicativas continúa inclinándose hacia la conveniencia de restringir la política monetaria.
- iv. El ritmo inflacionario total y el ritmo inflacionario subyacente observados a mayo de 2007, registraron una reducción significativa, ubicándose por arriba del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia determinado por la Junta Monetaria para 2007 (5.0% +/- 1 punto porcentual), al situarse en 5.47% y 5.44%, respectivamente. No obstante, la proyección econométrica de la inflación total y subyacente para diciembre de 2007 (6.37% y 6.23%, en su orden) y la proyección econométrica de la inflación subyacente para diciembre de 2008 (5.57%), continúan ubicándose por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para cada uno de esos años.
- v. Por su parte, la proyección econométrica de la inflación total para diciembre de 2008 (5.38%), se ubica por arriba del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia establecido para dicho año.

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 Q30.0 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 18 al 22 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 18 al 22 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 18 de junio de 2007 a los plazos de 182 días y de 364 días, con cupos de captación de Q30.0 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 cuarenta y cinco minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad los participantes.