

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 42-2007

Sesión 42-2007 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 veintisiete de julio 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 41-2007, correspondiente a la sesión celebrada el 20 de julio de 2007.

CIRCULÓ: proyecto de acta número 41-2007.

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 41-2007.

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 20 al 26 de julio de 2007, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q3,033.6 millones y vencimientos por Q2,984.7 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q48.9 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos

netos por Q28.0 millones); en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q86.5 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q9.6 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 20 al 26 de julio de 2007, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de 5.77% para el plazo de 91 días y 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%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 20 al 26 de julio de 2007 se efectuaron operaciones por Q57.2 millones al plazo de 7 días, a una tasa de interés de 7.00%. Cabe indicar que en las operaciones se recibieron como garantía Bonos del Tesoro de la República de Guatemala 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 20 al 26 de julio de 2007, la mínima fue de 5.37%, observada el 25 de julio de 2007 y la máxima de 5.70% registrada el 26 de julio 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 5.61%.

Por otra parte, informó que durante el período del 20 al 26 de julio de 2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q125.5 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 19 al 25 de julio de 2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$63.4 millones y el de venta fue de US\$67.3 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 19 de julio fueron de Q7.66390 por US\$1.00 para la compra y de Q7.67631 por US\$1.00 para la venta, el viernes 20 de julio fueron de Q7.65993 y de Q7.67750, el lunes 23 de julio fueron de Q7.65458 y de Q7.67496, el martes 24 de julio fueron de Q7.65808 y de Q7.67181 y, finalmente, el miércoles 25 de julio fueron de Q7.67056 y de Q7.68874. Asimismo, indicó que el tipo

de cambio de referencia vigente para el 27, 28 y 29 de julio del presente año es de Q7.69791 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 20 al 26 de julio de 2007 en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizó una operación por valor de US\$ 0.1 millones, el 25 de julio, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.68500 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 20 al 26 de julio de 2007, no se cerraron operaciones. Agregó que al jueves 26 de julio no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en septiembre de 2007, en virtud de que no se han cerrado operaciones.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que, entre el 19 y el 25 de julio de 2007, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de Q234.7 millones a una posición negativa de Q125.7 millones. Cabe mencionar que durante dicho período se registraron vencimientos netos de operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por Q3.8 millones. Por su parte, la posición promedio de encaje en el citado período pasó de Q167.0 millones a Q149.1 millones.

Destacó que en el período del 19 al 26 de julio de 2007, los principales factores desmonetizantes de la emisión monetaria fueron el incremento en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q257.4 millones y la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q356.8 millones; mientras que el principal factor monetizante fue la disminución en el saldo del encaje bancario por Q485.8 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 Q257.4 millones y la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q356.8 millones; en tanto que los

principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q177.7 millones y de los depósitos a plazo mayores a 91 días constituidos en el Banco de Guatemala por Q49.2 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección de junio de 2007, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 6.36% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 5.83%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 6.10%, porcentaje que 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 4.83% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 5.64%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.24%, 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 junio de 2007, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.15%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.74%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.95%, el cual se ubica por arriba del valor puntual y dentro del margen de tolerancia de la meta de política (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea moderadamente restrictiva; y, para diciembre de 2008 la inflación subyacente estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 5.90%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.17%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.53%, 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 19 de julio de 2007, el límite inferior fue de 3.53%, en tanto que el límite superior se ubicó en 7.48%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (5.60%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.49%) se situó en 5.55%, 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 19 de julio de 2007, el límite inferior fue de 6.40% y el límite superior de 7.20%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.21%, la cual se ubica por arriba del límite superior del margen de fluctuación de la tasa pasiva de paridad, lo que sugiere relajar la política monetaria.

En cuanto a la liquidez primaria indicó que la emisión monetaria observada al 26 de julio de 2007, presenta una desviación de Q1,034.1 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 Q475.5 millones por debajo del límite inferior del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria relajada. La orientación ponderada de las desviaciones para la presente semana por Q279.3 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 19 de julio de 2007 ascendió a 11.8%, 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 11.1%, 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 -2.75% 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 19 de julio de 2007 (20.9% a 22.9%), 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 24.0%, 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 2.45% 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 junio de 2007, para diciembre de 2007 la

proyección de inflación se ubica en 6.67%, 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 6.46%, 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 junio 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, éste 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.

Respecto de la orientación de las variables indicativas, manifestó que con relación a la semana anterior, dicha orientación permaneció sin cambios. En ese sentido, de acuerdo al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de la Junta Monetaria, se informó que 52.87% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva; 19.93% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva; 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 23 al 27 de julio de 2007 fueron 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 23 y el 26 de julio) fue de Q7.678 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 27 de julio al 2 de agosto de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q2,980.0 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de CDPs; si a ello se adiciona la posición negativa de encaje bancario por Q191.6 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q1,034.1 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q3,822.6 millones; de darse estos factores para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, sería necesario recolocar los CDPs que vencen durante el período (Q3,064.1 millones, según registros al 26 de julio de 2007) y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q758.5 millones. Asimismo, indicó que la estimación de los factores citados contempla el pago por concepto de amortización de los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala emisión 1997 colocados en el mercado internacional por US\$150.0 millones, lo que generaría una disminución de las reservas monetarias internacionales, una reducción de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por su equivalente en quetzales y una disminución del saldo de la deuda pública externa.

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 182 días y de Q80.0 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 reiteró el hecho de que en junio de 2007 la desaceleración del ritmo inflacionario total y subyacente fue menor a la observada en mayo y abril, lo que podría ser indicativo de que se avizora un cambio de tendencia en el comportamiento de ambas variables. En ese contexto, el Comité instruyó a los departamentos técnicos a mantener un monitoreo del Índice de Precios al Consumidor, sobre todo porque el precio internacional del petróleo alcanzó un nuevo récord, lo que estaría incidiendo en la evolución de la inflación importada.

Por otra parte, en el Comité se hizo referencia a la amortización por US\$150.0 millones que realizará el Ministerio de Finanzas Públicas el jueves 2 de agosto de

2007 de los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala 1997 que se colocaron en el mercado internacional. Al respecto, el Comité instruyó a los departamentos técnicos a mantener un estrecho seguimiento del mercado cambiario. Asimismo, se indicó que la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente contempla dos mecanismos para evitar la volatilidad del tipo de cambio. El primero se refiere a la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado de divisas y el segundo corresponde a la emisión de Certificados de Depósitos a Plazo en dólares de los Estados Unidos de América.

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 Q20.0 millones y Q80.0 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 30 de julio al 3 de agosto 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 30 de julio al 3 de agosto 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 una tasa de interés que mantenga el *spread* actual sobre la tasa 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, a su valor nominal 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 de 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 30 de julio de 2007 a los plazos de 182 días y de 364 días, con cupos de captación de Q20.0 millones y de Q80.0 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.

El Comité recibió información de los departamentos técnicos sobre los últimos ajustes en la tasa de interés de política monetaria que decidieron dieciséis bancos centrales. Al respecto, se indicó que diez de ellos elevaron su tasa de interés, cinco la mantuvieron invariable y uno la disminuyó. Con relación a los bancos centrales que incrementaron su tasa de interés de política monetaria, se destacó que, en general, la decisión adoptada se fundamentó en la existencia de presiones inflacionarias derivadas del incremento de la demanda agregada y de la incidencia de factores de oferta (principalmente asociadas al incremento del precio del petróleo y sus derivados). Por su parte, en los bancos centrales que decidieron mantener invariable la tasa de interés de política monetaria se hizo énfasis en que las presiones inflacionarias se encontraban contenidas. Con relación al banco central que disminuyó su tasa de interés de política monetaria, se indicó que se debió a una desaceleración de la demanda agregada y a la apreciación del tipo de cambio nominal. Por último, se informó que de los diez bancos que incrementaron su tasa de interés de política monetaria, nueve lo hicieron en 25 puntos básicos, en tanto que uno lo hizo en 50 puntos básicos.

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.