

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 43-2007

Sesión 43-2007 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 tres de agosto de dos mil siete, a partir de las trece horas con diez 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 42-2007, correspondiente a la sesión celebrada el 27 de julio de 2007.

CIRCULÓ: proyecto de acta número 42-2007.

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 42-2007.

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 27 de julio al 2 de agosto de 2007, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,649.1 millones y vencimientos por Q3,068.9 millones, lo que dio como resultado

vencimientos netos por Q419.8 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q33.9 millones); en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q448.5 millones); y, en ventanilla (captaciones netas por Q62.6 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 27 de julio al 2 de agosto de 2007, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de 6.05% para el plazo de 182 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 27 de julio al 2 de agosto de 2007 se efectuaron operaciones por Q63.9 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 27 de julio al 2 de agosto de 2007, la mínima fue de 5.51%, observada el 31 de julio y el 1 de agosto de 2007 y la máxima de 5.59% registrada el 30 de julio y el 2 de agosto 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 5.55%.

Por otra parte, informó que durante el período del 27 de julio al 2 de agosto de 2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q35.5 millones y vencimientos por Q0.4 millones y US\$150.0 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 26 de julio al 1 de agosto de 2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$76.0 millones y el de venta fue de US\$76.8 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una tendencia hacia la baja. En efecto, el jueves 26 de julio fueron de Q7.68461 por US\$1.00 para la compra y de Q7.70256 por US\$1.00 para la venta, el viernes 27 de julio fueron de Q7.67831 y

de Q7.69779, el lunes 30 de julio fueron de Q7.67326 y de Q7.69259, el martes 31 de julio fueron de Q7.66865 y de Q7.68303 y, finalmente, el miércoles 1 de agosto fueron de Q7.65606 y de Q7.67985. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 3, 4 y 5 de agosto del presente año es de Q7.66410 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 27 de julio al 2 de agosto de 2007 en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, no se realizaron operaciones. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que en el referido período no se realizaron operaciones y, además, que de conformidad con lo establecido en la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario no se convocó a subasta de dólares de los Estados Unidos de América.

Por otra parte, informó que en el Mercado de Futuros de Divisas que opera la Bolsa de Valores Nacional, S. A., en el período del 27 de julio al 2 de agosto de 2007, no se cerraron operaciones. Agregó que al jueves 2 de agosto 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 26 de julio y el 1 de agosto de 2007, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de Q37.4 millones a Q33.9 millones. Cabe mencionar que durante dicho período se registraron operaciones netas de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por Q4.4 millones. Por su parte, la posición promedio de encaje en el citado período pasó de Q144.8 millones a Q33.9 millones.

Destacó que en el período del 26 de julio al 2 de agosto de 2007, los principales factores monetizantes de la emisión monetaria fueron la disminución en el saldo de los depósitos en el Banco de Guatemala del Gobierno Central por Q1,366.2 millones, de los depósitos a plazo por Q419.5 millones y del resto del sector público por Q175.6 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q1,159.2 millones y el incremento en el saldo del encaje bancario por Q657.0 millones. En relación a los principales factores monetizantes de la Base Monetaria Amplia, informó que éstos fueron la disminución en el saldo de los depósitos en el Banco de Guatemala del Gobierno Central por Q1,366.2 millones y del

resto del sector público por Q175.6 millones; en tanto que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en el saldo del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q134.3 millones y de los depósitos a plazo mayores a 91 días constituidos en el Banco de Guatemala por Q28.7 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q1,159.2 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 26 de julio de 2007, el límite inferior fue de 3.58%, en tanto que el límite superior se ubicó en 7.53%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a

15 días (5.70%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.49%) 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 26 de julio de 2007, el límite inferior fue de 6.68% y el límite superior de 7.48%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.21%, la cual se ubica dentro de los límites del margen de fluctuación de la tasa pasiva de paridad, lo que sugiere mantener invariable la política monetaria.

En cuanto a la liquidez primaria indicó que la emisión monetaria observada al 2 de agosto de 2007, presenta una desviación de Q1,222.5 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 Q227.2 millones por arriba del límite superior del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria restrictiva. La orientación ponderada de las desviaciones para la presente semana por Q724.8 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 26 de julio de 2007 ascendió a 11.7%, 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 11.3%, 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 -2.60% 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 26.6%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 26 de julio 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 24.2%, 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 2.40% 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 julio de 2007, para diciembre de 2007 la proyección de inflación se ubica en 6.31%, 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 6.38%, 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 julio de 2007, muestra un ritmo inflacionario de 6.55%, 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, la variable "Tasa de interés pasiva de paridad" pasó de sugerir una política monetaria relajada a aconsejar que la misma fuera invariable. En ese sentido, conforme 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 (igual porcentaje la semana previa); 19.93% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (igual porcentaje la semana previa); 18.41% una orientación de política monetaria invariable (9.34% la semana previa); y, el restante 8.79% sugiere una política monetaria relajada (17.86% 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 30 de

julio al 3 de agosto de 2007 fueron 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 30 de julio al 2 de agosto) fue de Q7.675 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 3 al 9 de agosto de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q2,507.7 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de CDPs; si a ello se adiciona la posición de encaje bancario por Q53.9 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q1,222.5 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q3,784.0 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 (Q2,646.3 millones, según registros al 2 de agosto de 2007) y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,137.7 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 Q100.0 millones para 364 días.

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

a) Discusión

En seguimiento a la información de los departamentos técnicos relativa a la amortización de Bonos del Tesoro colocados en el mercado financiero internacional en 1997 por un monto de US\$150.0 millones, se indicó que la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia vigente contempla dos instrumentos para evitar volatilidad en el tipo de cambio nominal; el primero, se refiere a la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario; y, el segundo, corresponde a la captación de Depósitos a Plazo -DPs- en dólares de los Estados Unidos de América. Con relación a este último instrumento, se señaló que en caso fuera necesario convocar a

licitación, según el análisis efectuado por los departamentos técnicos, los plazos que se podrían convocar serían 91, 182 y 364 días, respectivamente, sin cupos preestablecidos.

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 Q100.0 millones, respectivamente.

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 6 al 10 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 6 de agosto de 2007 a los plazos de 91 días y de 364 días, con cupos de captación de Q25.0 millones y de Q100.0 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.

En lo que corresponde a la convocatoria a licitación de CDPs en dólares de los Estados Unidos de América, el Comité instruyó a la Gerencia General y a la Gerencia Financiera del Banco de Guatemala para que, de observarse volatilidad en el tipo de cambio nominal, en la semana del 6 al 10 de agosto de 2007, se convoque a licitación de CDPs en dólares de los Estados Unidos de América a los plazos de 91, 182 y 364 días, sin cupo preestablecido. Para la adjudicación de las posturas se podrá tomar de referencia la tasa de interés para Letras del Tesoro de los Estados Unidos de América a plazos similares.

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 otros asuntos 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.