

## COMITÉ DE EJECUCIÓN

### ACTA NÚMERO 52-2007

Sesión 52-2007 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 veintiocho de septiembre de dos mil siete, a partir de las doce horas con cuarenta y cinco minutos.

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

**PRIMERO:** Conocimiento del proyecto de acta número 51-2007, correspondiente a la sesión celebrada el 21 de septiembre de 2007.  
CIRCULÓ: Proyecto de acta número 51-2007.

**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 depósitos a plazo

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

- a) Determinación de cupos para licitación de depósitos a plazo
- b) Definición de lineamientos

**CUARTO:** Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-52-2007.

**QUINTO:** Otros Asuntos.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el Orden del Día.

**PRIMERO:** El Coordinador sometió a consideración el proyecto de acta correspondiente.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el acta número 51-2007.

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

El Coordinador solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

- a) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, con relación al Mercado de Dinero, informó que durante el período del 21 al 27 de septiembre de 2007, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por

Q2,900.3 millones y vencimientos por Q3,121.2 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q220.9 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q30.5 millones); en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q418.0 millones); y, en ventanilla (captaciones netas por Q227.6 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 21 al 27 de septiembre 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% del 21 al 26 de septiembre y de 5.75% el 27 de septiembre de 2007, de conformidad con el incremento de 25 puntos básicos a dicha tasa de interés, aprobado por la Junta Monetaria en sesión celebrada el 26 de septiembre de 2007.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 21 al 27 de septiembre de 2007 se efectuaron operaciones por Q33.7 millones al plazo de 7 días, de las cuales Q16.8 millones a una tasa de interés de 7.00% y Q16.9 millones a la tasa de interés de 7.25%. Cabe indicar que en las operaciones se recibieron como garantía Certificados Representativos de 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 21 al 27 de septiembre de 2007, la mínima fue de 5.52%, observada el 27 de septiembre de 2007 y la máxima de 5.65% registrada el 24 de septiembre 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 5.59%.

Por otra parte, informó que durante el período del 21 al 27 de septiembre de 2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron únicamente captaciones por Q67.4 millones.

b) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 20 al 26 de septiembre de 2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$62.0 millones y el de venta fue de US\$66.1 millones y que los tipos de cambio

promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron en el período indicado una tendencia hacia el alza. En efecto, el jueves 20 de septiembre los referidos tipos de cambio fueron de Q7.69345 por US\$1.00 para la compra y de Q7.71251 por US\$1.00 para la venta, el viernes 21 de septiembre fueron de Q7.70590 y de Q7.73197, el lunes 24 de septiembre fueron de Q7.70636 y de Q7.72934, el martes 25 de septiembre fueron de Q7.71462 y de Q7.73391 y, finalmente, el miércoles 26 de septiembre fueron de Q7.71770 y de Q7.74168. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 28, 29 y 30 de septiembre del presente año es de Q7.75396 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 21 al 27 de septiembre de 2007 en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el lunes 24 de septiembre por US\$0.1 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.73000 por US\$1.00 y el martes 25 de septiembre por US\$0.1 millones a Q7.73750 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 21 al 27 de septiembre de 2007, no se cerraron operaciones. Agregó que al jueves 27 de septiembre no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en diciembre de 2007, en virtud de que no se han cerrado operaciones.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que, entre el 20 y el 27 de septiembre de 2007, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición negativa de Q205.3 millones a Q113.5 millones. Mencionó, además, que durante dicho período se registraron vencimientos netos de operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por Q6.6 millones. Por su parte, la posición promedio de encaje en el citado período pasó de Q218.1 millones a Q133.7 millones.

Destacó que en el período del 20 al 27 de septiembre de 2007, los principales factores monetizantes de la emisión monetaria fueron la disminución en el saldo de

los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q220.9 millones y de los depósitos en el Banco de Guatemala del Gobierno Central por Q139.5 millones y del resto del sector público por Q84.0 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q262.4 millones y el incremento en el saldo del encaje bancario por Q162.4 millones. En relación a los principales factores desmonetizantes de la Base Monetaria Amplia, informó que éstos fueron la disminución de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q262.4 millones y el incremento en el saldo de los depósitos a plazo mayores a 91 días constituidos en el Banco de Guatemala por Q197.0 millones; en tanto que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q188.8 millones y de los depósitos en el Banco de Guatemala del Gobierno Central por Q139.5 millones y resto del sector público por Q84.0 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección de agosto de 2007, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 6.45% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.76%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 6.61%, 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 4.98% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.14%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.56%, el cual se encuentra por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación (4.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para diciembre de 2007, con datos a agosto de 2007, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.87%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.97%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.92%, 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 5.98%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.31%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.65%, 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 20 de septiembre de 2007, el límite inferior fue de 5.20%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.15%; 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 20 de septiembre de 2007, el límite inferior fue de 6.88% y el límite superior de 7.68%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.23%, la cual se ubica dentro del margen de fluctuación de la tasa pasiva de paridad, lo que sugiere una política monetaria invariable.

En cuanto a la liquidez primaria indicó que la emisión monetaria observada al 27 de septiembre de 2007, presenta una desviación de Q1,484.9 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 promedio de las desviaciones para la presente semana por Q742.5 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 20 de septiembre de 2007 ascendió a 13.1%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (13.8% a 15.8%), lo que sugiere una política monetaria relajada; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2007 es de 12.4%, 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 -1.65% 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 27.6%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 20 de septiembre de 2007 (21.5% a 23.5%), 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 23.5%, 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 2.30% 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 septiembre de 2007, para diciembre de 2007 la proyección de inflación se ubica en 6.65%, 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 6.83%, la cual también se encuentra por arriba del margen de tolerancia estimado para dicho año (4.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere restringir la política monetaria. Asimismo, indicó que la variable expectativas implícitas de inflación, con datos a agosto de 2007, muestra un ritmo inflacionario de 6.53%, 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 agosto para pronosticar el ritmo de inflación total, éste proyecta para diciembre de 2007 un ritmo inflacionario de 6.06%, 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 6.85%, 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 5.78%, 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 6.10%, lo que estaría sugiriendo una política monetaria 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 restrictiva 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 72.80% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva (81.87% 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 (igual porcentaje la semana previa).

Finalmente, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, los límites superior e inferior del corredor estimado para la semana del 24 al 28 de septiembre de 2007 fueron de Q7.821 y de Q7.701 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 24 y el 27 de septiembre) fue de Q7.732 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 28 de septiembre al 4 de octubre de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q2,641.3 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de CDPs; si a ello se adiciona la posición de encaje bancario por Q129.2 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q1,484.9 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q4,255.4 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 (Q2,861.6 millones, según registros al 27 de septiembre de 2007) y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,393.8 millones.

e) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, con base en el flujo estimado de monetización y en los lineamientos establecidos para la determinación de los cupos para la licitación, propuso al Comité de Ejecución que los mismos fueran de Q20.0 millones para 91 días y de Q75.0 millones para 364 días.

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

a) 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 Q20.0 millones y en Q75.0 millones, respectivamente.

b) Definición de lineamientos.

Con base en lo discutido, el Comité de Ejecución acordó para la semana del 1 al 5 de octubre 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 margen actual sobre la tasa líder de política monetaria de 1.50 puntos porcentuales. La garantía de las operaciones de inyección de liquidez se constituirá recibiendo Certificados de Depósitos a Plazo del Banco de Guatemala o 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. 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 las

convocatorias para la licitación se realicen el lunes 1 y el viernes 5 de octubre de 2007. El lunes 1 de octubre se convocará a los plazos de 91 días y de 364 días, con cupos de captación de Q20.0 millones y de Q75.0 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 del Banco de Guatemala. El viernes 5 de octubre, la convocatoria se hará a los plazos de 3 años y de 5 años, sin cupo preestablecido; para la adjudicación correspondiente, el Comité decidirá el monto a adjudicar para cada plazo. El pago de intereses para los plazos mayores de 364 días será en forma semestral, con el fin de mantener las mismas condiciones en las que opera el Ministerio de Finanzas Públicas.

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 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, el Comité acordó que las mismas se realicen a los plazos de 91 días, 182 días y 364 días y que 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 1 al 5 de octubre 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 como 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, se aplicará la regla de participación aprobada por Junta Monetaria en resolución JM-168-2006.

**CUARTO:** Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-52-2007.

El Comité fue informado de la licitación de depósitos a plazo DP-52-2007, en la cual se recibieron posturas por un monto total de Q25.3 millones al plazo de 1092 días (3 años) distribuidas de la forma siguiente: una postura por Q25.0 millones a una tasa de interés de 7.00%; y, dos posturas por Q0.3 millones, la primera de ellas por Q160.0 miles a una tasa de interés de 7.25% y la segunda por Q160.0 miles a una tasa de interés de 7.50%.

El Comité, luego de analizar la información y tomando en cuenta que la postura a 1092 días (3 años) por Q25.0 millones a una tasa de interés de 7.00% se ubica dentro del corredor de referencia estimado por los departamentos técnicos, acordó adjudicar únicamente dicha postura.

**QUINTO:** Otros asuntos.

No habiendo otros asuntos que tratar, la sesión finalizó a las catorce horas con veinte minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad los participantes.