

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 63-2007

Sesión 63-2007 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 veintitrés de noviembre de dos mil siete, a partir de las trece horas con veinticinco 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 62-2007, correspondiente a la sesión celebrada el 16 de noviembre de 2007.

CIRCULÓ: proyecto de acta número 62-2007.

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

CUARTO: Evaluación de las posturas de la licitación de depósitos a plazo en quetzales No. DP-61-2007.

QUINTO: Otros Asuntos.

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

PRIMERO: La Coordinadora sometió a consideración el proyecto de acta correspondiente.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el acta número 62-2007.

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 16 al 22 de noviembre de 2007, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo -DP- por

Q1,244.0 millones y vencimientos por Q1,365.7 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q121.7 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación por medio de las bolsas de comercio (vencimientos netos por Q105.3 millones); en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en el sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A. (vencimientos netos por Q22.0 millones); y, en ventanilla (captaciones netas por Q5.6 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 16 al 22 de noviembre de 2007, para el caso de licitaciones, las mismas se efectuaron por fecha de vencimiento y precio y por plazo, para las licitaciones por fecha de vencimiento y precio, indicó que el precio de corte fue de 94.9304% para los vencimientos del 8 de septiembre de 2008, equivalente a tasa de rendimiento de 6.6300%; y, para las licitaciones por plazo, la tasa de interés de corte fue de 7.00%, para el plazo de 1092 días (3 años). Por su parte, en la MEBD y en el sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A., las captaciones se realizaron al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria de 6.00%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 16 al 22 de noviembre de 2007 se efectuaron operaciones por Q34.8 millones al plazo de 7 días, a una tasa de interés de 7.50%. 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 comercio del país, indicó que durante el período del 16 al 22 de noviembre de 2007, la mínima fue de 6.02%, observada el 16 de noviembre de 2007 y la máxima de 6.18%, registrada el 21 y el 22 de noviembre 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 6.15%.

Por otra parte, informó que durante el período del 16 al 22 de noviembre de 2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro, no se registraron colaciones ni vencimientos.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 15 al

21 de noviembre de 2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$60.5 millones y el de venta fue de US\$63.9 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron, en el período indicado, una tendencia hacia la baja. En efecto, el jueves 15 de noviembre, fueron de Q7.62277 por US\$1.00 para la compra y de Q7.64183 por US\$1.00 para la venta, el viernes 16 de noviembre fueron de Q7.61573 y de Q7.63513; el lunes 19 de noviembre fueron de Q7.60536 y de Q7.62642; el martes 20 de noviembre fueron de Q7.59760 y de Q7.61907 y, finalmente, el miércoles 21 de noviembre fueron de Q7.59624 y de Q7.61504. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 23, 24 y 25 de noviembre del presente año es de Q7.61875 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 16 al 22 de noviembre 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 16 al 22 de noviembre de 2007, no se cerraron operaciones. Agregó que al jueves 22 de noviembre 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 15 y el 22 de noviembre de 2007, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición de Q336.5 millones a otra de Q209.0 millones. Mencionó, además, que durante dicho período, se registraron vencimientos netos de operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por Q15.1 millones. Por su parte, la posición promedio de encaje en el citado período pasó de de Q281.9 millones a Q250.5 millones.

Destacó que en el período del 15 al 22 de noviembre de 2007, los principales factores desmonetizantes de la emisión monetaria fueron el incremento en el saldo de

los depósitos en el Banco de Guatemala del resto del sector público por Q239.7 millones y del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q150.8 millones; y, la disminución del saldo de los Otros Activos Netos del Banco de Guatemala por Q165.4 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución del saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q121.7 millones y del encaje bancario por Q71.4 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q193.6 millones. En relación a los principales factores desmonetizantes de la Base Monetaria Amplia, informó que éstos fueron el incremento en el saldo de los depósitos en el Banco de Guatemala del resto del sector público por Q239.7 millones y del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q150.8 millones, del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q44.5 millones; y, la disminución del saldo de los Otros Activos Netos del Banco de Guatemala por Q162.1 millones; en tanto que los principales factores monetizantes fueron el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q193.6 millones y la disminución en el saldo de los depósitos a plazo mayores a 91 días en el Banco de Guatemala por Q99.7 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección de octubre de 2007, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 6.98% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.88%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 6.93%, 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 5.81% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.21%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.01%, 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 octubre de 2007, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.07%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.82%; el promedio simple de ambos modelos es

de 6.95%, 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 6.15%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.73%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.94%, 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 15 de noviembre de 2007, el límite inferior fue de 6.47%, en tanto que el límite superior se ubicó en 10.42%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (6.25%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.90%) se situó en 6.08%, el cual se encuentra por debajo del límite inferior del margen de tolerancia estimado para la tasa parámetro, situación que sugiere restringir la política monetaria. En lo que se refiere a la tasa de interés pasiva de paridad, manifestó que, al 15 de noviembre de 2007, el límite inferior fue de 6.21% y el límite superior de 7.01%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.26%, 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 22 de noviembre de 2007, presenta una desviación de Q1,264.5 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 Q1,040.6 millones por debajo del límite inferior del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria relajada. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana por Q112.0 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 15 de noviembre de 2007 ascendió a 12.3%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (13.9% a 15.9%), lo que sugiere una política monetaria relajada; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2007 es de 11.2%, 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 la desviación de -2.70% 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 26.9%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 15 de noviembre de 2007 (21.1% a 23.1%), lo que sugiere restringir la política monetaria; por su parte, la estimación econométrica para finales de 2007 del crédito bancario al sector privado es de 25.7%, la cual se ubica por arriba 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 3.25% 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 octubre de 2007, para diciembre de 2007 la proyección de inflación se ubica en 7.26%, 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 6.77%, 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 octubre de 2007, muestra un ritmo inflacionario de 6.62%, 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 noviembre para pronosticar el ritmo de inflación total, éste proyecta para diciembre de 2007 un ritmo inflacionario de 7.04%, 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 6.42%, 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 6.16%, 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 5.86%, lo que estaría sugiriendo una política monetaria 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, conforme al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de la Junta Monetaria, se informó que 82.14% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva y el restante 17.86% sugiere una política monetaria relajada.

Finalmente, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, los límites superior e inferior del corredor estimado para la semana del 19 al 23 de noviembre de 2007 fueron de Q7.795 y de Q7.675 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 19 y el 22 de noviembre) fue de Q7.613 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó por debajo 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 23 al 29 de noviembre de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q1,665.4 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de DP y al uso de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala; si a ello se adiciona la posición de encaje bancario por Q66.7 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q1,264.5 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q2,996.6 millones; de darse estos factores, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, sería necesario recolocar los DP que vencen durante el período (Q1,387.9 millones, según registros al 22 de noviembre de 2007) y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,608.7 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 de depósitos a plazo por medio de las bolsas de comercio, propuso al Comité de Ejecución que los mismos fueran de Q30.0 millones, de Q65.0 millones, de Q30.0 millones y de Q80.0 millones para las fechas de vencimiento 10 de diciembre de 2007, 10 de marzo de 2008, 9 de junio de 2008 y 8 de septiembre de 2008, respectivamente.

TERCERO: Discusión y definición de lineamientos de ejecución de la Política

Monetaria, Cambiaria y Crediticia.

a) Discusión.

El Comité continuó con el análisis de las variables macroeconómicas iniciado la semana anterior, el cual deberá presentar a Junta Monetaria en la sesión del miércoles 28 de noviembre en la que, conforme al calendario aprobado, dicho cuerpo colegiado decidirá acerca del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Al respecto, el Comité, con el objeto de contar con mayor información y profundizar en dicho análisis, acordó realizar una sesión adicional la semana próxima.

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 número de licitaciones semanales. Con esa base, el Comité acordó aprobar la propuesta de los departamentos técnicos y, por lo tanto, aprobó los cupos de captación en la forma siguiente: para el 10 de diciembre de 2007, Q30.0 millones; para el 10 de marzo de 2008, Q65.0 millones; para el 9 de junio de 2008, Q30.0 millones; y, para el 8 de septiembre de 2008, Q80.0 millones. En el caso de la licitación en forma directa con entidades públicas, que se convoque sin cupos preestablecidos, sin valores nominales estandarizados, en múltiplos de Q100.00, con vencimiento en las fechas indicadas y por precio.

c) Definición de lineamientos.

Con base en lo discutido, el Comité de Ejecución acordó para la semana del 26 al 30 de noviembre de 2007, continuar realizando operaciones por medio de la MEBD y del sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A., 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 los 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:

i. Que las convocatorias para la licitación por medio de las bolsas de comercio se realicen el lunes 26 y el viernes 30 de noviembre de 2007. El lunes 26 de noviembre se convocará a licitación a las fechas de vencimiento 10 de diciembre de 2007, 10 de marzo de 2008, 9 de junio de 2008 y 8 de septiembre de 2008, con cupos de captación de Q30.0 millones, de Q65.0 millones, de Q30.0 millones y de Q80.0 millones, respectivamente. Los precios de adjudicación serán determinados de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban, considerando los precios de referencia establecidos por los departamentos técnicos. El viernes 30 de noviembre, la convocatoria se hará a los plazos de 3 años, de 5 años y de 8 años, sin cupo preestablecido; para la adjudicación correspondiente, el Comité decidirá el monto a adjudicar para cada plazo, tomando en cuenta las tasas de interés de referencia estimadas por los departamentos técnicos. El pago de intereses será en forma semestral, con el fin de mantener las mismas condiciones en las que opera el Ministerio de Finanzas Públicas.

ii. Convocar a licitación en forma directa con entidades públicas, el lunes 26 de noviembre a las fechas de vencimiento 10 de diciembre de 2007, 10 de marzo de 2008, 9 de junio de 2008 y 8 de septiembre de 2008, por precio, sin cupos preestablecidos y sin valores nominales estandarizados, en múltiplos de Q100.00. Los precios de adjudicación serán determinados de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban, considerando los precios de referencia establecidos por los departamentos técnicos.

iii. Que se continúen realizando captaciones en forma directa en ventanilla con las entidades públicas, por fechas de vencimiento, sin cupos preestablecidos, sin valores nominales estandarizados, en múltiplos de Q100.00 y por precio; los precios a aplicar

serán establecidos con base en los rendimientos promedio ponderado equivalentes, de los precios resultantes, menos un cuarto de punto porcentual, en su orden: de la licitación en forma directa, de la licitación por medio de las bolsas de comercio o de los promedios móviles simples de los precios promedio ponderado de los últimos dos eventos de licitación; asimismo, que se continúe recibiendo DP a los plazos de 7 días, de 3 años, de 5 años y de 8 años; para el plazo de 7 días la tasa de interés será la que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de comercio, mientras que para los plazos de 3 años, de 5 años y de 8 años 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.

iv. Que se continúe recibiendo DP del sector privado no financiero, en ventanilla, diariamente, por plazos remanentes respecto de las fechas de vencimiento establecidas, a su valor nominal, en múltiplos de Q100.00 y que la tasa de interés a aplicar en cada semana será la tasa de interés equivalente a los rendimientos promedio ponderado de las licitaciones por medio de las bolsas de comercio, menos un punto porcentual.

v. En lo que corresponde a la convocatoria a licitación de DP 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 26 al 30 de noviembre de 2007, se convoque a licitación de DP 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.

Por otra parte, 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-61-2007.

El Comité fue informado de la licitación de depósitos a plazo DP-61-2007, en la cual se recibieron cinco posturas por un monto total de Q28.3 millones al plazo de 1,092 días (3 años), distribuidas de la forma siguiente: dos posturas por un monto de Q25.2 millones a una tasa de interés de 7.00%; y, tres posturas por un monto de Q3.1 millones a una tasa de interés de 7.10%. El Comité, luego de analizar la información proporcionada, decidió adjudicar las cinco posturas por un monto total de Q28.3 millones.

QUINTO: Otros asuntos.

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