

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 45-2007

Sesión 45-2007 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 diez de agosto de dos mil siete, a partir de las doce horas con cincuenta minutos.

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

PRIMERO: Conocimiento de los proyectos de acta números 43-2007 y 44-2007, correspondientes a las sesiones celebradas el 3 y el 7 de agosto de 2007, respectivamente.

CIRCULARON: proyectos de acta números 43-2007 y 44-2007.

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: El Coordinador puso a consideración los proyectos de acta correspondientes.

No habiendo observaciones. El Comité aprobó las actas números 43-2007 y 44-2007.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

El Coordinador 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 3 al 9 de agosto de 2007, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,771.6 millones y

vencimientos por Q2,637.2 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q865.6 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q18.1 millones); en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q809.0 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q38.5 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 3 al 9 de agosto 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 3 al 9 de agosto de 2007 se efectuaron operaciones por Q47.9 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 3 al 9 de agosto de 2007, la mínima fue de 5.50%, observada el 3 de agosto de 2007 y la máxima de 5.65% registrada el 7 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 5.60%.

Por otra parte, informó que durante el período del 3 al 9 de agosto de 2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q34.4 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 2 al 8 de agosto de 2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$58.2 millones y el de venta fue de US\$64.9 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 2 de agosto los mencionados tipos de cambio fueron de Q7.65511 por US\$1.00 para la compra y de Q7.67117 por US\$1.00 para la venta, el viernes 3 de agosto fueron de Q7.64080 y de Q7.65983, el

lunes 6 de agosto fueron de Q7.63786 y de Q7.65969, el martes 7 de agosto fueron de Q7.64538 y de Q7.66427 y, finalmente, el miércoles 8 de agosto fueron de Q7.64472 y de Q7.65828. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 10, 11 y 12 de agosto del presente año es de Q7.65311 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 3 al 9 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 3 al 9 de agosto de 2007, no se cerraron operaciones. Agregó que al jueves 9 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 2 y el 9 de agosto de 2007, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de Q311.3 millones a Q374.5 millones. Cabe mencionar que durante dicho período se registraron vencimientos netos de operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por Q16.0 millones. Por su parte, la posición promedio de encaje en el citado período pasó de Q172.6 millones a Q321.6 millones.

Destacó que en el período del 2 al 9 de agosto de 2007, los principales factores desmonetizantes de la emisión monetaria fueron el incremento en el saldo del encaje bancario por Q56.0 millones y de los depósitos en el Banco de Guatemala del Gobierno Central por Q783.4 millones y del resto del sector público por Q5.3 millones y la disminución del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q23.2 millones; mientras que el principal factor monetizante fue la disminución en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q865.6 millones. En relación a los principales factores desmonetizantes de la Base Monetaria Amplia, informó que éstos fueron el incremento en el saldo del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q49.6 millones y de los depósitos

en el Banco de Guatemala del Gobierno Central por Q783.4 millones y del resto del sector público por Q5.3 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q23.2 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección de julio de 2007, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 6.41% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.03%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 6.22%, 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 4.94% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 5.56%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.25%, 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 julio de 2007, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.45%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.32%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.39%, 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 5.92%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 4.98%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.45%, el cual se ubica por arriba del valor puntual de la meta de política y dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación (4.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea moderadamente restrictiva.

Con respecto a la tasa de interés parámetro, informó que al 2 de agosto de 2007, el límite inferior fue de 4.27%, en tanto que el límite superior se ubicó en 8.22%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (5.65%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.48%) se situó en 5.57%, 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 2 de agosto de 2007, el límite inferior fue de 6.75% y el límite superior de 7.55%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.22%, 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 9 de agosto de 2007, presenta una desviación de Q1,260.6 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 Q8.9 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 Q625.8 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 2 de agosto 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 (13.6% a 15.6%), lo que sugiere una política monetaria relajada; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2007 es de 11.4%, 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 -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 27.2%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 2 de agosto de 2007 (21.2% a 23.2%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; por su parte, la estimación econométrica para finales de 2007 del crédito bancario al sector privado es de 24.8%, 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 2.90% 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 "Ritmo Inflacionario Subyacente Proyectado" para diciembre de 2007, pasó de sugerir una política monetaria moderadamente restrictiva a aconsejar que la misma fuera restrictiva. Asimismo, la variable "Ritmo Inflacionario Subyacente Proyectado" para diciembre de 2008, pasó de sugerir una política monetaria restrictiva a aconsejar que la misma fuera moderadamente restrictiva. Por otra parte, se indicó que las ponderaciones para los pronósticos de inflación cambiaron, en virtud de los nuevos datos de inflación observados a julio, de manera que disminuyó la importancia relativa de dichos pronósticos para 2007 y aumentó para 2008. En ese sentido, conforme al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de la Junta Monetaria, se informó que 46.22% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva (52.87% la semana previa); 26.58% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (19.93% la semana previa); 18.41% una orientación de política monetaria

invariable (igual porcentaje la semana previa); y, el restante 8.79% sugiere una política monetaria relajada (igual porcentaje 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 6 al 10 de agosto de 2007 fueron de Q7.719 y de Q7.599 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 6 y el 9 de agosto) fue de Q7.652 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 10 al 16 de agosto de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q1,548.4 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de CDPs; si a ello se adiciona la posición de encaje bancario por Q62.7 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q1,260.6 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q2,871.6 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 (Q1,779.8 millones, según registros al 9 de agosto de 2007) y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,091.8 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 Q15.0 millones para 182 días y de Q65.0 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 hizo referencia a la reciente caída de las bolsas de valores a nivel internacional. Al respecto, se manifestó que las principales bolsas se vieron afectadas tanto el jueves 9 como el viernes 10 de agosto, ante un cambio en las expectativas, asociado a las pérdidas en las inversiones hipotecarias, las cuales, a su vez, perjudicarían el crecimiento económico, especialmente de los Estados Unidos de América y las ganancias corporativas. En el caso de los Estados Unidos de América,

tanto el índice industrial *Dow Jones* como el índice *Standard & Poor's* se redujeron el 9 de agosto casi un 3.0%, lo que significó la mayor caída en términos porcentuales desde el 27 de febrero del año en curso. Por su parte, el viernes 10, en horas de la mañana, el índice *Dow Jones* había bajado 0.75% y el índice *Standard & Poor's* se había reducido en 0.73%.

Se mencionó que las bolsas latinoamericanas también han sido afectadas. En ese sentido, el viernes 10 de agosto antes del cierre de operaciones, el principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores se ha reducido 1.99%; la Bolsa de Valores de Sao Paulo 2.24%; y, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires reporta una pérdida de 1.83%.

Se indicó que también se ha generado falta de liquidez en varios mercados, a causa de las hipotecas "subprime", que son aquellas otorgadas a personas con un historial crediticio deficiente en los Estados Unidos de América. Esta falta de liquidez dio origen a que la Reserva Federal de los Estados Unidos de América el 9 de agosto inyectara aproximadamente US\$24.0 millardos al sistema bancario de ese país, mediante la compra de títulos valores respaldados por hipotecas. Se puntualizó que el 10 de agosto, antes del cierre del mercado, la inyección de liquidez ya alcanza los US\$19.0 millardos.

En lo relativo a la situación en la Eurozona, se indicó que el Banco Central Europeo, el jueves 9 de agosto inyectó liquidez por alrededor de 95.0 millardos de Euros (casi US\$130.0 millardos), mientras que el 10 de agosto inyectó recursos por 61.1 millardos de Euros (alrededor de US\$83.6 millardos). Se destacó que otros banco centrales han actuado de manera similar. En efecto, el Banco Central de Japón, el 9 de agosto inyectó fondos por el equivalente de US\$8.5 millardos al sistema bancario, en tanto que el Banco Central de Australia inyectó recursos en esa misma fecha por el equivalente de US\$4.2 millardos.

En cuanto a los efectos que podrían registrarse en Guatemala, se indicó, por una parte, que la exposición al riesgo en moneda extranjera por parte del sistema bancario guatemalteco es reducida, dado que el grado de dolarización del país es bajo, razón por la cual, de existir algún contagio el efecto sería mínimo y, por la otra, que las exportaciones a junio de 2007 registraron un crecimiento de aproximadamente 26.0% respecto a junio de 2006, de manera que si la economía estadounidense continúa desacelerándose, por esta vía podría reducirse la demanda de

exportaciones, pero aún así, las ventas al resto del mundo que representan aproximadamente un 57.0% del total de las exportaciones guatemaltecas mantendrían su dinamismo.

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 Q15.0 millones y Q65.0 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 13 al 17 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 margen 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 13 de agosto de 2007 a los plazos de 182 días y de 364 días, con cupos de captación de Q15.0 millones y de Q65.0 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 13 al 17 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 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, 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 trece horas con cuarenta minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad los participantes.