

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 2-2006

Sesión 2-2006 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes trece de enero de dos mil seis, a partir de las quince horas con treinta minutos.

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

PRIMERO: Aprobación del proyecto de acta número 1-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 6 de enero de 2006.
(Circuló proyecto de acta)

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

- a) Mercados de Dinero y Cambiario
- b) Variables Monetarias

TERCERO: Balance preliminar de riesgos de inflación.

CUARTO: Análisis de la situación monetaria y definición de los lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para la semana próxima.

QUINTO: Otros asuntos.

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

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

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el Acta número 1-2006.

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 9 al 13 de enero de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de CDPs por Q3,507.3 millones y vencimientos por Q2,675.8 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q831.5 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q17.5 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q885.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q71.0 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 9 al 13 de enero de 2006, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 5.00% para 91 días y 6.25% para 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 política monetaria de 4.25%.

En cuanto a las tasas de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporto realizadas en las bolsas de valores del país, indicó que durante el período del 9 al 13 de enero de 2006, con datos parciales a esta última fecha, la mínima fue de 4.31%, observada el 10 de enero de 2006, y la máxima de 4.62%, registrada el 12 de enero de 2006. Asimismo, señaló que los montos negociados fueron mayores con títulos públicos y que las tasas de interés promedio ponderado durante dicho período fueron de 4.47% para los títulos públicos y de 5.31% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 9 al 12 de enero de 2006, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q52.5 millones y vencimientos por Q20.5 millones y US\$5.8 millones.

Respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 6 al 12 de enero 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$63.4 millones y el de venta fue de US\$61.9 millones y que los tipos de cambio en el referido período mostraron una leve tendencia hacia la baja. En efecto, el viernes 6 de enero fueron de Q7.63653 por US\$1.00 para la compra y de Q7.66406 por US\$1.00 para la venta, el lunes 9 de enero fueron de Q7.62889 y Q7.65893, el martes 10 de enero fueron de Q7.63423 y Q7.65442, el miércoles 11 de enero fueron de Q7.62944 y Q7.64870 y, finalmente, el jueves 12 de enero fueron de Q7.62735 y Q7.64351.

En lo que se refiere a las operaciones realizadas en los sistemas electrónicos de negociación de divisas que administra la Bolsa de Valores Nacional, S.A., correspondientes al período del 6 al 12 de enero de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el día martes 10 de enero por US\$2.0 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.65100 por US\$1.00 y el jueves 12 de enero US\$1.0 millones a Q7.64100 por US\$1.00. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período no se cerraron operaciones y únicamente el Banco de Guatemala ingresó, diariamente, una postura de compra por US\$10.0 millones, con los precios siguientes: el 6 y 9 de enero de

Q7.58900, el 10 de enero de Q7.59477, el 11 de enero de Q7.60146 y el 12 de enero de Q7.60498, conforme los lineamientos del Comité de Ejecución.

Por otra parte, informó que en el Mercado de Futuros de Divisas que opera en la Bolsa de Valores Nacional, S.A., en el período del 9 al 13 de enero de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 13 de enero, indicó que para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006 fue de Q7.66000 y para los vencimientos a liquidarse en junio de 2006 también fue de Q7.66000.

b) El Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó que el 12 de enero de 2006, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q764.1 millones, con una posición promedio de Q520.5 millones.

Destacó que en el período del 5 al 12 de enero de 2006, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q687.7 millones, del encaje bancario por Q212.8 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q62.8 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q148.7 millones y el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q754.4 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a diciembre, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.54% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 7.34%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 7.44%, el cual se encuentra por encima de la meta de política (6.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para 2006, con datos a diciembre de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.24%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.33%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.79%, el cual se encuentra por encima de la meta de política (6.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 5 de enero de 2006, el límite inferior fue de 1.45%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.35%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (5.74%) y la tasa

promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto -OMAs- de hasta 91 días (4.57%) se situó en 5.16%, el cual se ubica dentro del rango estimado para la tasa parámetro, situación que sugiere que la política monetaria permanezca invariable. En lo que se refiere a la tasa pasiva de paridad, manifestó que, al 5 de enero de 2006, el límite inferior fue de 5.85% y el límite superior de 7.43%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.93%, la cual se ubica dentro del margen de fluctuación de la tasa pasiva de paridad, lo que aconseja una política monetaria invariable.

En cuanto a la emisión monetaria observada al 12 de enero de 2006, indicó que presenta una desviación de Q472.8 millones respecto del límite superior programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, al 5 de enero de 2006, exhibieron un crecimiento interanual de 14.4%, el cual se encuentra por dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (14.1% a 16.1%), lo que aconseja que la política monetaria se mantenga invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 21.6%, el cual se encuentra por debajo del límite inferior del rango estimado para el 5 de enero de 2006 (22.0% a 24.0%), lo que sugiere relajar la política monetaria.

Con relación a las expectativas de inflación de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en diciembre de 2005, para diciembre de 2006 se espera un ritmo inflacionario de 8.78%, el cual se encuentra por encima de la meta de política monetaria (6.0%), aspecto que sugiere restringir la política monetaria. Asimismo, indicó que la nueva variable expectativas implícitas de inflación, para diciembre de 2005, muestra un ritmo inflacionario de 5.55%, el cual se encuentra dentro del rango meta para 2005 (4% a 6%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 5 de enero de 2006, fue de -3.14 puntos porcentuales, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable (-3.71 a -2.11 puntos porcentuales), lo que aconseja que la política monetaria se mantenga invariable.

Para concluir, respecto de la orientación de las variables indicativas, informó que con relación a la semana anterior, las variables “medios de pago totales” y “crédito

bancario al sector privado” pasaron de sugerir que la política monetaria se restrinja a sugerir que permanezca invariable y que se relaje, respectivamente. Asimismo, se agrega al número de variables indicativas la variable “expectativas implícitas de inflación”, cuya orientación es mantener invariable la referida política, con lo que disminuyó a cuatro el número de variables que sugieren restringir la política monetaria (la proyección de inflación total, la proyección de inflación subyacente, las expectativas de inflación de analistas privados y la emisión monetaria); aumentó a cinco el número de variables que sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (la tasa pasiva de paridad, la tasa parámetro, los medios de pago totales, las expectativas implícitas de inflación y el Índice de Condiciones Monetarias); y, una variable sugiere relajarla (el crédito bancario al sector privado).

Por otra parte, presentó la información del Índice de Precios al Consumidor a diciembre de 2005, reportado por el Instituto Nacional de Estadística -INE- (la inflación mensual fue de -0.04%, inferior en 0.08 puntos porcentuales a la de noviembre de 2005; el ritmo inflacionario se ubicó en 8.57%, inferior en 0.68 puntos porcentuales al de noviembre de 2005 e inferior en 0.66 puntos porcentuales al observado en diciembre de 2004; la inflación subyacente registró un ritmo de 7.74%, inferior en 0.29 puntos porcentuales al de noviembre de 2005 (8.03%) e inferior al de diciembre de 2004 (8.41%)); así como las estimaciones de los componentes importado y doméstico de la inflación (del 8.57% del ritmo inflacionario a diciembre de 2005, 2.21 puntos porcentuales son atribuibles a la inflación importada, de la cual, a su vez, 1.36 puntos porcentuales correspondían a la inflación importada indirecta (efecto de segunda vuelta); por lo tanto, del ritmo inflacionario, 6.36 puntos porcentuales correspondían a la inflación doméstica).

TERCERO: Balance preliminar de riesgos de inflación.

El Gerente Económico, con el propósito de brindar información que sustente la decisión a ser adoptada por la Junta Monetaria en su sesión del miércoles 25 de enero de 2006, relativa a elevar o a mantener invariable la tasa de interés líder de política monetaria, se refirió a un balance parcial de riesgos de inflación con datos a diciembre de 2005, preparado por los departamentos técnicos, enfatizando los aspectos siguientes:

En cuanto a las condiciones externas, indicó que el precio internacional del petróleo observó un incremento con respecto al observado en la sesión del Comité de Ejecución del

16 de diciembre de 2005, por lo que dicha variable continúa siendo el principal riesgo inflacionario en Guatemala en 2006, aunque en menor magnitud que en 2005.

Se indicó que el impacto de la inflación externa continúa siendo un riesgo por cuanto que el índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala sigue siendo elevado. En efecto, manifestó que el ritmo inflacionario de los Estados Unidos de América (país con mayor peso relativo dentro del índice) se aceleró al pasar de 2.75% en 2004 a 3.37% en 2005. En este sentido, se indicó que el ritmo inflacionario compuesto de los principales socios comerciales del país –ponderado por la estructura del comercio de Guatemala con cada uno de ellos-, a diciembre de 2005 se ubicó en 4.08%, superior al de diciembre de 2004 (3.97%), por lo que por esta vía, a diciembre de 2005, los riesgos de inflación importada no habían mejorado. Sin embargo, se prevé una desaceleración del referido índice en 2006 a 3.80%, lo cual indicaría que aunque el riesgo inflacionario por esta vía persiste, éste se estaría moderando en el presente año.

En lo que se refiere a algunas variables macroeconómicas de los Estados Unidos de América, según la proyección de Global Insight la tasa de interés objetivo de fondos federales en el primer trimestre se espera que al menos llegue a 4.50%, señalando que esto se asocia a una ligera desaceleración de la actividad económica en dicho país en 2006 de 3.70% a 3.60%, con lo cual los analistas prevén que mayores ajustes en la tasa de interés por encima de 4.50% podrían tener un efecto nocivo en la demanda agregada. Asimismo, otro factor mencionado fue que los analistas internacionales proyectan una mayor inflación para el referido país en el primer trimestre de 2006 (de 3.50% a 3.70%), lo cual asociado a menor tasa de crecimiento puede inducir a mayores tasas de desempleo.

En cuanto a las condiciones internas, se indicó que entre el 1 y el 13 de enero del año en curso, en el sector privado el nivel de operaciones de estabilización monetaria se ha situado por debajo de lo programado en alrededor de Q309.1 millones. Por otra parte, el comportamiento de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala a principios de año estuvo ligeramente por encima de lo programado, situación que se revierte en los siguientes cinco días cuando estuvo por debajo del nivel programado, y que luego se vio compensado el 12 de enero, debido al aumento asociado al desembolso del préstamo contratado por el Gobierno de la República, por conducto del Ministerio de Finanzas Públicas, con el Banco Mundial por US\$99.7 millones.

En lo relativo a las variables indicativas, se indicó que a la fecha que se informa el sesgo restrictivo de las variables que sugerían que la política monetaria se restringiera disminuyó con respecto a las observadas el 16 de diciembre de 2005 de seis a cuatro (la proyección de inflación total, la proyección de inflación subyacente, las expectativas de inflación de analistas privados y la emisión monetaria), una variable que sugiere relajar la política monetaria (el crédito al sector privado) y aumentó de tres a cuatro las variables que aconsejan que la política se mantenga invariable (la tasa pasiva de paridad, la tasa parámetro, los medios de pago totales, y el Índice de Condiciones Monetarias).

Las proyecciones econométricas preparadas por los departamentos técnicos, utilizando datos observados a diciembre de 2005, estiman una inflación promedio de los dos métodos para diciembre de 2006 y diciembre de 2007 por encima de la meta fijada (6.0% para 2006 y 5.0% para 2007) al ubicarse en 7.44% y 7.16%, respectivamente. Asimismo, indicó que las expectativas de inflación para diciembre de 2006 se ubican en 8.78%.

CUARTO: Análisis de la situación monetaria y definición de los lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para la semana próxima.

a) Análisis de la situación monetaria

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para la semana del 13 al 19 de enero de 2006 indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q3,088.8 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q113.5 millones y una posición diaria de liquidez bancaria para el 19 de enero de 2006 de Q678.9 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q655.4 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el excedente de liquidez agregada estimada para el referido período se ubica en Q4,536.6 millones; de darse estos factores, el Comité consideró que es necesario, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, que los CDPs que vencen durante el período (Q3,202.2 millones, según registros al 5 de enero de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,334.4 millones.

Con relación a la determinación de cupos para las licitaciones de la semana siguiente, se tomó en cuenta la información que proporcionan el flujo diario de

monetización estimado para la semana siguiente y la regla establecida para el efecto. Asimismo, el Comité fue informado que en el marco de la coordinación de colocaciones con representantes del Ministerio de Finanzas Públicas, se sugirió que se revisara la pertinencia de mantener la captación de CDPs a plazos mayores de un año. En este sentido, con el fin de mantener una adecuada coordinación en el mercado de dinero, el Comité acordó que el Banco Central ya no ofrezca CDPs a plazos mayores de un año.

Con base en lo anterior, el Comité acordó que para la semana próxima el cupo de captación para los plazos de 91 días y 364 días a convocar el día lunes se estableciera en Q75.0 millones y Q60.0 millones, respectivamente, y para el plazo de 182 días a convocar el día viernes fuera de Q60.0 millones.

Con relación a la convocatoria a licitación de CDPs en dólares de los Estados Unidos de América, el Comité tomó nota de que para la semana siguiente existen vencimientos importantes de Bonos del Tesoro expresados en dólares de los Estados Unidos de América con residentes, razón por la cual acordó que para la semana del 16 al 20 de enero de 2006, se convoque a licitación de CDPs en la moneda citada.

Con base en la información recibida y tomando en cuenta el balance preliminar de riesgos de inflación presentado por los cuerpos técnicos del Banco, el Comité inició la discusión sobre el análisis que deberá presentarse a la Junta Monetaria en su sesión del miércoles 25 de enero de 2006 cuando, conforme al calendario aprobado, la Junta habrá de tomar una determinación en torno al nivel de la tasa líder de la política monetaria. Para el efecto, se plantearon los factores que aconsejan elevar la tasa de interés líder de la política monetaria, así como aquéllos que aconsejan mantenerla invariable.

En cuanto a los factores que aconsejan elevar la tasa de interés líder se mencionaron los siguientes:

- i) No obstante que, según los análisis realizados por expertos internacionales, en 2006 no se esperan alzas abruptas en el precio internacional del petróleo, el comportamiento de dicho precio sigue constituyéndose en el principal riesgo inflacionario en Guatemala.
- ii) Las operaciones de estabilización monetaria se han ubicado en lo que va del año por debajo del nivel previsto en el programa monetario.
- iii) De conformidad con las proyecciones econométricas realizadas por los departamentos técnicos, la inflación esperada para 2006, tanto total como subyacente, se ubica por encima de la meta prevista para el presente año.

Por su parte, en lo relativo a los factores que aconsejan mantener invariable la tasa de interés líder se destacan los siguientes:

- i) El ritmo inflacionario, tanto total como subyacente, observado en diciembre se redujo respecto del mes anterior.
- ii) La proyección econométrica tanto del ritmo inflacionario total como del subyacente disminuyó respecto del mes anterior. Asimismo, las expectativas de inflación del panel de analistas privados obtenidas en la encuesta realizada en diciembre son menores que las obtenidas en la encuesta realizada en noviembre.
- iii) El número de variables indicativas que aconsejan restringir la política monetaria se redujo de seis a cuatro con respecto de las observadas el 16 de diciembre (última fecha de ajuste de la tasa de interés líder). No obstante ello, algunos miembros del Comité indicaron que ese cambio debe tomarse con cautela, debido a la forma en que se calcula la trayectoria esperada de las tasas de crecimiento interanual de los medios de pago y del crédito al sector privado; asimismo, señalaron que debido a que en 2005 el punto central de la meta de inflación era de 5%, en tanto que para 2006 la meta puntual de inflación es de 6%, las variables indicativas “Tasa Parámetro” e “Índice de Condiciones Monetarias” pueden estar dando una sensación artificial de que la política monetaria está ahora más alejada de la zona en que sugiere una mayor restricción.

Tomando en cuenta lo anterior, en el seno del Comité privó la opinión de que es necesario seguir analizando los factores mencionados, por lo que solicitó a los departamentos técnicos continuar profundizando sobre los aspectos indicados, así como sobre otros que surjan, por una parte, de la información que complementa el balance definitivo de riesgos de inflación y, por otra, de las condiciones iniciales del modelo semi-estructural, a efecto de que en la próxima sesión del Comité se afinen las conclusiones que se someterán a consideración de la Junta Monetaria el 25 de enero de 2006.

- b) Definición de los lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para la semana próxima.

Con base en el análisis de la situación monetaria, el Comité de Ejecución acordó para la semana del 16 al 20 de enero de 2006, mantener 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.

Las operaciones de captación se realizarán al plazo de 7 días sin cupo, a una tasa de interés de 4.25%, en tanto que, las posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés inicial de 7.65%, cuya garantía de dichas operaciones se constituirá recibiendo únicamente títulos públicos. 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 para moderar la volatilidad en la tasa de interés de corto plazo.

El Comité, tomando en cuenta lo acordado en materia de coordinación con la política fiscal para la participación en el mercado de dinero, acordó que las convocatorias para las licitaciones de depósitos a plazo se realicen los días lunes y viernes, así: el lunes a plazos de 91 días y 364 días, con un cupo de captación de Q75.0 millones y Q60.0 millones, respectivamente, y el viernes a 182 días, con un cupo de captación de Q60.0 millones. Las tasas de interés serán determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban, considerando la curva de rendimientos establecida por los departamentos técnicos.

Por otra parte, el Comité acordó que se continúen realizando captaciones en forma directa en ventanilla, con las entidades oficiales y con el público. En el caso de las entidades oficiales, 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 se refiere, la tasa de interés, para cada plazo, no podrá ser mayor de la promedio ponderado de la licitación correspondiente menos un punto porcentual.

El Comité acordó convocar a licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$-, el miércoles 18 de enero de 2005, a los plazos de 91 días y 364 días, por un monto de hasta US\$30.0 millones. Las posturas que se reciban pueden ser adjudicadas tomando como referencia las tasas de interés para las Letras del Tesoro de los Estados Unidos de América a plazos similares, sin excluir la posibilidad de que si las posturas que se reciban a tasas superiores lo ameritan, se convocaría a sesión del Comité para decidir su adjudicación. Asimismo, facultó al Gerente General del Banco de

Guatemala para que, a partir de la licitación del 18 de enero de 2006, adjudique los montos demandados a las posturas a 91 días y 364 días, a las tasas de interés de referencia indicadas, siempre que se encuentren dentro del cupo establecido.

Adicionalmente, el Comité acordó que se continúe aceptando la constitución de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América en forma directa en ventanilla, de las entidades públicas, a los plazos vigentes (91 días y 364 días) y que la tasa de interés a aplicar será el promedio ponderado resultante de la última licitación adjudicada de depósitos a plazo expresados en dicha moneda.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité acordó que se continúe participando en el SINEDI, de conformidad con lo establecido en la sesión 55-2005 del 27 de octubre de 2005.

QUINTO: Otros Asuntos.

No habiendo otro asunto que tratar, la sesión finalizó a las diecisiete horas, firmando de conformidad las personas que asistieron.