

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 5-2006

Sesión 5-2006 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes veintisiete 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 de los proyectos de acta números 3-2006 y 4-2006, correspondientes a las sesiones celebradas el 19 y 20 de enero de 2006, respectivamente.
(Circularon proyectos de acta)

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

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

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

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 3-2006 y 4-2006.

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 23 al 27 de enero de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de CDPs por Q4,855.9 millones y vencimientos por Q4,314.6 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q541.3 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q515.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q893.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q163.3 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 23 al 27 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 23 al 27 de enero de 2006, con datos parciales a esta última fecha, la mínima fue de 3.83%, observada el 27 de enero de 2006, y la máxima de 4.61%, registrada el 26 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 4.17% para los títulos públicos y de 6.50% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 23 al 26 de enero de 2006, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q76.0 millones y vencimientos por Q40.5 millones y US\$17.0 millones.

En cuanto a la licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América convocada el 25 de enero de 2006, mencionó que no se presentaron posturas de demanda.

Respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 20 al 26 de enero de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$61.5 millones y el de venta fue de US\$61.2 millones y que los tipos de cambio mostraron una leve tendencia hacia la baja. En efecto, el viernes 20 de enero fueron de Q7.62614 por US\$1.00 para la compra y de Q7.65226 por US\$1.00 para la venta, el lunes 23 de enero fueron de Q7.60542 y Q7.62894, el martes 24 de enero fueron de Q7.59818 y Q7.62039, el miércoles 25 de enero fueron de Q7.60087 y Q7.62140 y, finalmente, el jueves 26 de enero fueron de Q7.60271 y Q7.62385.

En lo que se refiere a las operaciones de los sistemas electrónicos de negociación de divisas que administra la Bolsa de Valores Nacional, S.A., correspondientes al período del 23 al 27 de enero de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el miércoles 25 de enero por US\$0.1 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.61750, el jueves 26 de enero, US\$0.4 millones a Q7.62125; y, el viernes 27 de enero, US\$2.5 millones a Q7.60900. En

lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período no se cerraron operaciones y que únicamente el Banco de Guatemala ingresó, diariamente, una postura de compra por US\$10.0 millones, con un precio de Q7.58900, conforme los lineamientos del Comité de Ejecución.

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 23 al 27 de enero de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 27 de enero, indicó que para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006 fue de Q7.65000 y para los vencimientos a liquidarse en junio de 2006 fue de Q7.66000.

b) El Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó que el 26 de enero de 2006, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q22.6 millones, con una posición promedio de Q251.2 millones.

Destacó que en el período del 19 al 26 de enero de 2006, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q1,453.8 millones, de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q149.9 millones, del encaje bancario por Q84.5 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q81.8 millones; mientras que el principal factor monetizante fue el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q1,699.2 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a diciembre de 2005, 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 19 de enero de 2006, el límite inferior fue de 1.36%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.26%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (4.40%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto -OMAs- de hasta 91 días (4.51%) se situó en 4.46%, 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 19 de enero de 2006, el límite inferior fue de 6.12% y el límite superior de 7.70%, 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 26 de enero de 2006, indicó que presenta una desviación de Q347.5 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 19 de enero de 2006, exhibieron un crecimiento interanual de 15.7%, el cual se encuentra por debajo del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (16.3% a 18.3%), lo que aconseja relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 22.0%, el cual se encuentra por debajo del límite inferior del rango estimado para el 19 de enero de 2006 (22.7% a 24.7%), lo que sugiere relajar la política monetaria.

Con relación a las expectativas de inflación de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en enero de 2006, para diciembre de 2006 se espera un ritmo inflacionario de 7.53%, 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 19 de enero de 2006, fue de -2.99 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, la variable “medios de pago” pasó de sugerir que la política monetaria permanezca invariable a sugerir que se relaje, con lo que disminuyó a cuatro el número de variables que sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (la tasa pasiva de paridad, la tasa parámetro, las expectativas implícitas de inflación y el Índice de Condiciones Monetarias), aumentó a dos el número de variables que sugieren relajarla (el crédito bancario al sector privado y los medios de pago totales) y permanece en cuatro las variables que aconsejan que la política monetaria sea restrictiva (la proyección de inflación total, la proyección de inflación subyacente, las expectativas de inflación de analistas privados y la emisión monetaria).

TERCERO: 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 27 de enero al 2 de febrero de 2006 indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q4,340.1 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q160.1 millones y una posición diaria de liquidez bancaria negativa para el 2 de febrero de 2006 de Q287.5 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q530.1 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 Q4,422.6 millones; de darse estos factores, el Comité consideró que es necesario, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, que de los CDPs que vencen durante el período (Q4,725.2 millones, según registros al 26 de enero de 2006) tengan que recolocarse alrededor de Q4,422.6 millones.

El Comité evaluó en particular los resultados de la más reciente encuesta al panel de analistas privados, haciendo hincapié en la reducción que éstos perciben en la inflación esperada para 2006 y 2007, así como sus perspectivas en materia de tipo de cambio, actividad económica y clima de negocios.

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 (el cual reporta significativos montos de excedentes de liquidez, principalmente originados por vencimientos de CDPs) y con base en la regla establecida para el efecto, 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 Q95.0 millones y Q90.0 millones, respectivamente, y para el plazo de 182 días a convocar el día viernes fuera de Q90.0 millones.

En lo que corresponde a la convocatoria a licitación de CDPs en dólares de los Estados Unidos de América, el Comité tomó en cuenta los vencimientos de bonos del tesoro, expresados en dólares de los Estados Unidos de América que se registran en las fechas actuales y consideró prudente que para la semana del 30 de enero al 3 de febrero de 2006, se convoque a licitación de CDPs en la moneda citada.

- 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 30 de enero al 3 de febrero 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 Q95.0 millones y Q90.0

millones, respectivamente, y el viernes a 182 días, con un cupo de captación de Q90.0 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 1 de febrero de 2006, 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.

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 para la tasa de interés a aplicar se tomará como referencia las tasas de interés para las Letras del Tesoro de los Estados Unidos de América a plazos similares.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité continuó discutiendo con los cuerpos técnicos el afinamiento de la regla de participación en el mercado cambiario que habrá de someterse a la aprobación de la Junta Monetaria en las próximas semanas; mientras tanto, 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.

CUARTO: Otros Asuntos.

Los miembros del Comité intercambiaron opiniones respecto de las reflexiones y sugerencias que surgieron en la sesión de Junta Monetaria del 25 de enero de 2006, con relación a la decisión que dicha Junta debe adoptar cada mes respecto de la tasa de interés líder de la política monetaria. En ese sentido, el Comité evaluó la forma en que, para futuras ocasiones, pueden seguirse mejorando los instrumentos de análisis y los procedimientos para comunicar los resultados de dicho análisis a la Junta Monetaria.

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