

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 7-2006

Sesión 7-2006 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes diez de febrero 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 6-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 3 de febrero de 2006.
(Circuló proyecto 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 el proyecto de acta correspondiente.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el Acta Número 6-2006.

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 6 al 10 de febrero de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de CDPs por Q2,532.5 millones y vencimientos por Q2,986.3 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q453.8 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q135.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q544.5 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q44.3 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 6 al 10 de febrero 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 6 al 10 de febrero de 2006, con datos parciales a esta última fecha, la mínima fue de 3.92%, observada el 9 de febrero de 2006, y la máxima de 4.43%, registrada el 6 de febrero de 2006. Asimismo, señaló que los montos negociados fueron mayores con garantía de títulos públicos y que las tasas de interés promedio ponderado durante dicho período fueron de 4.18% para los títulos públicos y de 5.42% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 6 al 9 de febrero de 2006, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q12.0 millones y vencimientos por Q116.5 millones y US\$1.1 millones.

Respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 3 al 9 de febrero de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$62.7 millones y el de venta fue de US\$67.6 millones y que los tipos de cambio se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 3 de febrero fueron de Q7.59528 por US\$1.00 para la compra y de Q7.61736 por US\$1.00 para la venta, el lunes 6 de febrero fueron de Q7.59004 y Q7.61439, el martes 7 de febrero fueron de Q7.59408 y Q7.61230, el miércoles 8 de febrero fueron de Q7.59526 y Q7.61274 y, finalmente, el jueves 9 de febrero fueron de Q7.59579 y Q7.61245.

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 6 de febrero al 10 de febrero de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el lunes 6 de febrero por US\$1.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60850 por US\$1.00, el jueves 9 de febrero, US\$2.3 millones a Q7.60752; y, el viernes 10 de febrero, US\$0.9 millones a Q7.61167. 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 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 6 al 10 de febrero de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 10 de febrero, indicó que para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006 fue de Q7.63750 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 9 de febrero de 2006, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q442.3 millones, con una posición promedio de Q447.0 millones.

Destacó que en el período del 2 al 9 de febrero de 2006, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q650.5 millones y la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q107.2 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q463.6 millones, el encaje bancario por Q209.2 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q45.0 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a enero de 2006, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.40% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.49%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.95%, el cual se encuentra dentro del margen de tolerancia de la meta de política (6.0% +/-1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria permanezca invariable.

Con relación a la inflación subyacente esperada para 2006, con datos a enero de 2006, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.95%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.87%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.41%, el cual se ubica dentro del margen de tolerancia de la meta de política (6.0% +/-1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria permanezca invariable.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 2 de febrero de 2006, el límite inferior fue de 1.31%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.21%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (4.46%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (4.56%) se situó en 4.51%, 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 2 de febrero de 2006, el límite inferior fue de 6.30% y el límite superior de 7.88%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.95%, 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 9 de febrero de 2006, indicó que presenta una desviación de Q367.8 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 2 de febrero de 2006, exhibieron un crecimiento interanual de 16.6%, el cual se encuentra por debajo del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (16.7% a 18.7%), lo que aconseja relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 22.6%, el cual se encuentra por debajo del límite inferior del rango estimado para el 2 de febrero 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% +/- 1 punto porcentual), aspecto que sugiere restringir la política monetaria. Asimismo, indicó que la variable expectativas implícitas de inflación, para enero de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 5.95%, el cual se encuentra cerca de la meta de política monetaria para 2006 (6% +/- 1 punto porcentual); lo que sugiere una política monetaria invariable.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 2 de febrero de 2006, fue de -2.82 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” y “crédito bancario al sector privado” pasaron de sugerir que la política monetaria se mantenga invariable a aconsejar que la misma se relaje; asimismo, la variable “proyección de inflación total” pasó de sugerir que la política monetaria se restrinja a recomendar que permanezca invariable, con lo que disminuyó a seis el número de variables que sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (la proyección de inflación total, la proyección de inflación subyacente, la tasa pasiva de paridad, la tasa parámetro, las expectativas implícitas de inflación y el Índice de Condiciones Monetarias), aumentó a dos las variables que aconsejan relajar la política monetaria (el crédito bancario al sector privado y medios de pago totales) y se redujo a dos el número de variables que sugieren una política monetaria restrictiva (las expectativas de inflación del panel de analistas privados y la emisión monetaria).

Por otra parte, presentó la información del Índice de Precios al Consumidor a enero de 2006 reportado por el Instituto Nacional de Estadística -INE- (la inflación mensual fue de 0.91%, superior en 0.95 puntos porcentuales a la de diciembre de 2005 e inferior en 0.45 puntos porcentuales a la observada en enero de 2005; el ritmo inflacionario se ubicó en 8.08%, inferior en 0.49 puntos porcentuales al de diciembre de 2005 e inferior en 0.96 puntos porcentuales al observado en enero de 2005; la inflación subyacente registró un ritmo de 7.62%, inferior en 0.12 puntos porcentuales al de diciembre de 2005 (7.74%) e inferior al de enero de 2005 (8.13%)); así como las estimaciones de los componentes importado y doméstico de la inflación (del 8.08% del ritmo inflacionario a enero de 2006, 2.81 puntos porcentuales son atribuibles a la inflación importada, de la cual, a su vez, 1.90 puntos porcentuales corresponden a la inflación importada indirecta (efecto de segunda vuelta); por lo tanto, del ritmo inflacionario, 5.27 puntos porcentuales corresponden a la inflación doméstica).

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 10 al 16 de febrero de 2006 indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q2,820.8 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una reducción en la demanda de emisión monetaria por Q97.2 millones y una posición diaria de liquidez bancaria para el 16 de febrero de 2006 de Q381.7 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q550.4 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 Q3,850.1 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 (Q3,011.6 millones, según registros al 9 de febrero de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q838.4 millones.

Los departamentos técnicos presentaron al Comité algunos avances del primer corrimiento del modelo semiestructural. El propósito de la citada presentación fue obtener retroalimentación del Comité para hacer los afinamientos que resulten necesarios a efecto de que los pronósticos de inflación de mediano plazo tengan consistencia tanto desde el punto de vista empírico como teórico, para luego dar a conocer los resultados finales a Junta Monetaria en la próxima reunión en la que deberá decidir respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Sobre el particular, un miembro del Comité sugirió que para la evaluación del balance de riesgos de inflación probabilístico que brinda el modelo semiestructural, se tome en consideración, por una parte, el comportamiento esperado de la inflación internacional y, por la otra, el pronóstico del precio internacional del petróleo en 2006, dado que de acuerdo con la opinión de varios expertos internacionales, el referido precio permanecerá alto pero estable durante el presente año, acorde con los niveles que actualmente se están observando. Por otra parte, también resaltó el hecho de que la calibración del modelo semiestructural incorpora la restricción de que los pronósticos de inflación para 2006 y 2007 converjan a la meta de política monetaria fijada por la Junta Monetaria para dichos años, a manera de estimar el esfuerzo que la política monetaria debe realizar para que dicha convergencia se materialice sin perjudicar el desempeño de la producción real.

Con base en la información recibida, el Comité inició la discusión sobre el análisis que debe presentarse a la Junta Monetaria el miércoles 22 de febrero cuando habrá de tomar una determinación en torno al nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Para el efecto, se analizaron los factores que aconsejan elevar la referida tasa de interés, así como aquéllos que aconsejan mantenerla invariable, a efecto de que se considere la incorporación de los mismos en lo que podría ser el balance de riesgos de inflación que los departamentos técnicos presentarán en la próxima reunión del Comité.

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

- i) Según análisis realizados por expertos internacionales, en 2006 se espera que el precio internacional del petróleo permanezca alto, pero con una menor volatilidad que la observada en 2005. El precio del crudo continúa siendo el principal riesgo inflacionario en el país, aunque en menor magnitud que en 2005.
- ii) En relación a las variables sujetas de seguimiento en el programa monetario, en primer término, el nivel de las operaciones de estabilización monetaria en lo que va del año se ha situado por debajo de lo programado y, en segundo término, la emisión monetaria sigue observando un desvío por encima del límite superior del corredor programado para dicha variable, aunque en menor magnitud que en enero de 2006.

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

- i) El ritmo inflacionario -tanto total como subyacente- observado en enero se redujo respecto del mes anterior.
- ii) La proyección econométrica tanto del ritmo inflacionario total como del subyacente disminuyó respecto del mes anterior. Al respecto, un miembro del Comité destacó el hecho de que al considerar la meta puntual más el margen de +/- un punto porcentual, la proyección del ritmo inflacionario total para 2006 (6.95%) se ubica dentro de dicho margen, situación que no ocurría desde agosto de 2005, lo que brinda una señal de tranquilidad. Sin embargo, otros miembros del Comité indicaron que el análisis de la referida variable indicativa hay que realizarlo con cautela, debido a que la meta puntual es de 6%, por lo que cualquier estimación por encima de la misma por mínima que fuera, debe interpretarse como una orientación

hacia restringir la política monetaria. En tal sentido, un miembro del Comité requirió a los departamentos técnicos profundizar sobre la forma más adecuada de interpretar esta variable, tomando en consideración para el efecto, las mejores prácticas a nivel internacional en la materia.

- iii) El número de variables indicativas que aconsejan restringir la política monetaria se redujo de cuatro a dos con respecto de las observadas en enero de 2006, y el número de variables que sugieren mantener invariable la política monetaria aumentó de cinco a seis. Al respecto, el Comité discutió sobre el comportamiento de las variables indicativas “medios de pago” y “crédito bancario al sector privado”; en particular, se mencionó que la interpretación de ambas variables se ha venido haciendo en función de su desviación respecto de un corredor semanal estimado, cuya metodología de cálculo, basada en el comportamiento de 2005, particularmente en el caso del crédito bancario al sector privado, podría no desempeñarse conforme lo esperado (tal como ocurrió el año anterior), por lo que el Comité solicitó a los departamentos técnicos analizarla cuidadosamente y considerar la inclusión de algún criterio que mida su proyección a fin de año.

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 mencionados, así como sobre otros que surjan del balance de riesgos de inflación. Asimismo, el Comité hizo hincapié en la importancia que deben ir cobrando los cálculos y proyecciones que se deriven del corrimiento del modelo semiestructural, cuyos primeros resultados se presentarán en la próxima sesión del Comité y se incluirán en el análisis que se someterá a consideración de la Junta Monetaria en su sesión del próximo 22 de febrero.

Con relación a la determinación de cupos para las licitaciones de la semana siguiente, se tomó en cuenta la información que proporciona 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 Q70.0 millones y Q55.0 millones, respectivamente, y para el plazo de 182 días a convocar el día viernes fuera de Q70.0 millones. Asimismo, un miembro del Comité solicitó a los

departamentos técnicos que se revise la estimación de la liquidez bancaria que se incluye en el flujo diario de monetización, en virtud de que la misma puede ser susceptible de afinarse y, consiguientemente, brindar una información más precisa para efectos de la estimación de la liquidez agregada.

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 previstos de bonos del tesoro, expresados en dólares de los Estados Unidos de América y consideró que para la semana del 13 al 17 de febrero de 2006, no se hace necesario convocar 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 13 al 17 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 Q70.0 millones y Q55.0 millones, respectivamente, y el viernes a 182 días, con un cupo de captación de Q70.0 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, con base en las tasas de interés de mercado.

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 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 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 acordó que mientras se sigue discutiendo y analizando 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, se continúe participando por medio del sistema electrónico de negociación de divisas, de conformidad con lo establecido en la sesión 55-2005 del 27 de octubre de 2005.

CUARTO: Otros Asuntos.

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