

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 9-2006

Sesión 9-2006 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 veinticuatro 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 8-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 17 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 8-2006.

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 20 al 24 de febrero de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de CDPs por Q2,688.9 millones y vencimientos por Q2,439.9 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q249.0 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q62.5 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de

Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q254.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q57.5 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 20 al 24 de febrero de 2006, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 5.00% para 91 días y 6.2499% 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 20 al 24 de febrero de 2006, con datos parciales a esta última fecha, la mínima fue de 4.30%, observada el 20 de febrero de 2006, y la máxima de 4.60%, registrada el 24 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 4.36% para los títulos públicos y de 5.25% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 20 al 23 de febrero de 2006, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q60.0 millones y vencimientos por Q0.4 millones y US\$5.0 millones.

Respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 17 al 23 de febrero de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$67.0 millones y el de venta fue de US\$65.2 millones y que los tipos de cambio se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 17 de febrero fueron de Q7.60259 por US\$1.00 para la compra y de Q7.61902 por US\$1.00 para la venta, el lunes 20 de febrero fueron de Q7.59487 y Q7.61915, el martes 21 de febrero fueron de Q7.59509 y Q7.61804, el miércoles 22 de febrero fueron de Q7.59733 y Q7.61330 y, finalmente, el jueves 23 de febrero fueron de Q7.59957 y Q7.61397.

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 20 al 24 de febrero de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el martes 21 de febrero por US\$3.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60814 por US\$1.00 y el miércoles 22 de febrero, US\$2.0 millones a Q7.61000. 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 20 al 24 de febrero de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 24 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 Q7.65000.

b) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 23 de febrero de 2006, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q49.4 millones, con una posición promedio de Q204.4 millones.

Destacó que en el período del 16 al 23 de febrero de 2006, los principales factores monetizantes fueron la disminución en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q249.1 millones y de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q103.7 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos del encaje bancario por Q171.4 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q162.2 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q6.4 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 16 de febrero de 2006, el límite inferior fue de 1.47%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.37%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (4.35%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (4.59%) se situó en 4.47%, el cual se ubica dentro del margen de tolerancia 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 16 de febrero de 2006, el límite inferior fue de 6.25% y el límite superior de 7.83%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.97%, 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 23 de febrero de 2006, indicó que presenta una desviación de Q416.0 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 16 de febrero de 2006, exhibieron un crecimiento interanual de 16.2%, el cual se encuentra por debajo del margen de tolerancia estimado para dicha variable a esa misma fecha (17.3% a 19.3%), lo que aconseja relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 23.0%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para el 16 de febrero de 2006 (23.0% a 25.0%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

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 dentro del margen de tolerancia de la meta de política monetaria para 2006 (6.0% +/- 1 punto porcentual); lo que sugiere una política monetaria invariable.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 16 de febrero de 2006, fue de -2.92 puntos porcentuales, el cual se encuentra dentro del rango de fluctuación 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 “crédito bancario al sector privado” pasó de sugerir que la política monetaria se relaje a recomendar que la misma permanezca invariable, con lo que aumentó de seis a siete 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 parámetro, la tasa pasiva de paridad, el crédito bancario al sector privado, las expectativas implícitas de inflación y el Índice de Condiciones Monetarias); permanecen en dos las variables que aconsejan que la política monetaria sea restrictiva (la emisión monetaria y las expectativas de inflación del panel de analistas privados) y se redujo de dos a uno el número de variables que sugieren una política monetaria relajada (los medios de pago totales).

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 24 febrero al 2 de marzo de 2006 indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q3,886.2 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q283.2 millones y una posición diaria de liquidez bancaria de Q296.1 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q598.7 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 Q4,497.8 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 (Q3,331.5 millones, según registros al 23 de febrero de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,166.3 millones.

Los departamentos técnicos informaron al Comité sobre el grado de avance, por un lado, de las acciones orientadas a la emisión de certificados de depósito a plazo por fecha de vencimiento, cuyo propósito, entre otros aspectos, es el de generar “puntos de liquidez” que permitan separar, mediante decisiones del mercado, la liquidez de corto plazo de la de largo plazo y, por el otro, de la transferencia de titularidad de los certificados de depósito a plazo en custodia en el Banco de Guatemala, a fin de coadyuvar al desarrollo del mercado secundario; ambos aspectos contenidos en la resolución JM-185-2005, por virtud de la cual la Junta Monetaria determinó la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2006. El Comité intercambió opiniones respecto a la información recibida y realizó algunas observaciones, a efecto de que sean analizadas por los departamentos técnicos e incluidas en la implementación de las referidas medidas.

Por otra parte, el Comité también fue informado por parte de los departamentos técnicos sobre los resultados obtenidos de algunos ejercicios de estimación orientados a establecer si el método actual de cálculo del corredor semanal del crédito bancario al sector privado y de los medios de pago continúa siendo válido. Al respecto, un miembro del Comité manifestó que en su opinión el método de cálculo actual para la estimación del corredor semanal tanto del crédito bancario al sector privado como de los medios de pago sigue siendo válido, pero que la interpretación de la orientación de política monetaria que brindan ambas variables puede mejorarse si, de manera complementaria, se toma en cuenta una estimación econométrica que evalúe de manera dinámica la posibilidad de converger a la tasa de crecimiento interanual prevista para ambas variables para finales de 2006. En ese contexto, el Comité solicitó a los departamentos técnicos que evaluaran la factibilidad de implementar dicha propuesta a efecto de mejorar la interpretación de las señales que brindan ambas variables indicativas de la política monetaria.

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 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 Q60.0 millones, respectivamente, y para el plazo de 182 días a convocar el día viernes fuera de Q50.0 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 previstos de bonos

del tesoro, expresados en dólares de los Estados Unidos de América y consideró que para la semana del 27 de febrero al 3 de marzo 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 27 de febrero al 3 de marzo 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 Q60.0 millones, respectivamente, y el viernes a 182 días, con un cupo de captación de Q50.0 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 dieciséis horas con treinta minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad las personas que asistieron.