

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 18-2006

Sesión 18-2006 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 veintiocho de abril 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: Conocimiento del proyecto de acta número 17-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 21 de abril de 2006.
Circuló: proyecto de acta número 17-2006.

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 17-2006.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

El Coordinador solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

- a) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, con relación al Mercado de Dinero, informó que durante el período del 24 al 28 de abril de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,350.6 millones y vencimientos por Q3,612.7 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q1,262.1 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q56.5 millones), en la Mesa Electrónica

Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q1,179.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q26.6 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 24 al 28 de abril de 2006, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de 5.0% para 91 días y de 6.2475% 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% del 24 al 26 de abril y de 4.50% del 27 al 28 de abril de 2006, de conformidad con el incremento efectuado a dicha tasa por la Junta Monetaria en su sesión del 26 de abril de 2006 .

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 24 al 28 de abril de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, la mínima fue de 4.29%, observada el 24 de abril de 2006, y la máxima de 4.44%, registrada el 27 de abril 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 4.35% para los títulos públicos y de 5.85% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 24 al 27 de abril de 2006, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q65.0 millones y vencimientos por US\$0.2 millones.

Respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 21 al 27 de abril de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$68.2 millones y el de venta fue de US\$76.8 millones y que los tipos de cambio en el referido período se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 21 de abril fueron de Q7.57475 por US\$1.00 para la compra y de Q7.59360 por US\$1.00 para la venta, el lunes 24 de abril fueron de Q7.57439 y Q7.59418, el martes 25 de abril fueron de Q7.57584 y Q7.58986, el miércoles 26 de abril fueron de Q7.57478 y Q7.58970 y, finalmente, el jueves 27 de abril fueron de Q7.57307 y Q7.59070.

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 24 al 28 de abril de 2006, comentó que 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 durante el período del 21 al 27 de abril, el

Banco de Guatemala efectuó las compras siguientes: el viernes 21 de abril por US\$5.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.58800 por US\$1.00, el lunes 24 de abril US\$5.0 millones, a Q7.58800, el martes 25 de abril US\$19.0 millones, a Q7.58653; y, el miércoles 26 de abril US\$3.0 millones, a Q7.58533, 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 24 al 28 de abril de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 28 de abril, indicó que para los vencimientos a liquidarse en junio de 2006 fue de Q7.63000.

b) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 27 de abril de 2006, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en Q230.7 millones, con una posición promedio de Q119.3 millones.

Destacó que en el período del 20 al 27 de abril de 2006, los principales factores monetizantes fueron la disminución en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q955.4 millones y el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q208.8 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos del encaje bancario por Q1,063.4 millones, de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q51.3 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q15.7 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a marzo de 2006, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.36% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.06%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.71%, 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; y, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.72% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 5.41%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.57%, el cual se encuentra por encima de la meta de política (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para 2006, con datos a marzo de 2006, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.77%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.50%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.14%, 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; y, para diciembre de 2007 la inflación 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 5.95%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.45%, el cual se ubica por encima de la meta de política (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea restrictiva.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 20 de abril de 2006, el límite inferior fue de 1.57%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.47%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (4.42%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (4.55%) se situó en 4.49%, 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 20 de abril de 2006, el límite inferior fue de 6.28% y el límite superior de 7.86%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.01%, 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 27 de abril de 2006, indicó que presenta una desviación de Q635.1 millones respecto del límite superior del corredor 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 20 de abril de 2006, exhibieron un crecimiento interanual de 15.6%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del margen de tolerancia estimado para dicha variable a esa misma fecha (17.0% a 19.0%), lo que aconseja relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito al sector privado total registró un crecimiento interanual de 25.3%, el cual se encuentra dentro del

rango estimado para el 20 de abril de 2006 (23.6% a 25.6%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en abril de 2006, para diciembre de 2006 se espera un ritmo inflacionario de 7.54%, el cual se encuentra por encima de la meta de política monetaria (6.0% +/- 1 punto porcentual), aspecto que sugiere restringir la política monetaria; y, para diciembre de 2007, la proyección de inflación se ubica en 6.88%, la cual se encuentra por encima de la meta de política monetaria (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere restringir la política monetaria. Asimismo, indicó que la variable expectativas implícitas de inflación, para marzo de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 6.27%, 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 20 de abril de 2006, fue de -2.71 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 permanece sin cambios con relación a la semana anterior: siete variables 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); dos variables sugieren que la política monetaria se restrinja (la emisión monetaria y las expectativas de inflación del panel de analistas privados) y una variable sugiere una política monetaria relajada (los medios de pago totales). Con relación a la observación planteada en el seno del Comité en su sesión anterior, relativa a que en el contexto de un esquema de metas explícitas de inflación se hace necesario que los gestores de política monetaria consideren el cumplimiento de la meta de inflación en un horizonte de mediano plazo, los departamentos técnicos presentaron las variables indicativas que tienen un pronóstico para diciembre de 2007. En ese sentido, tanto la proyección de inflación total como la proyección de inflación subyacente para diciembre de 2007 presentan valores superiores a la meta establecida para finales de dicho año (5.0% +/- 1 punto porcentual), incluso por encima del margen de tolerancia. La misma situación presentan las expectativas

de inflación de analistas privados para finales de 2007 obtenidas en la encuesta realizada en abril. En tal contexto, las tres variables citadas se estarían sumando al número de variables indicativas que recomiendan que la política monetaria se restrinja.

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el centro del corredor esperado para la semana del 24 al 28 de abril de 2006 era de Q7.629 por US\$1.00 y el nivel observado (calculado como el promedio de los tipos de cambio de compra y de venta en el mercado institucional de divisas para el período comprendido entre el 24 y el 26 de abril) era de Q7.583 por US\$1.00, lo que permite inferir que el valor observado del tipo de cambio nominal, se encuentra cerca del nivel esperado, de manera que por esa vía no se vislumbran presiones inflacionarias o deflacionarias.

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

Un miembro del Comité se refirió a la orientación de política monetaria derivada del comportamiento de los medios de pago y del crédito bancario al sector privado. Al respecto, indicó que en su opinión debería dársele especial énfasis a la proyección econométrica que de manera alternativa al corredor estimado se hace para ambas variables, en virtud de que la misma permite evaluar si con la trayectoria actual de las referidas variables se puede converger a los rangos estimados para finales de año. En ese sentido, destacó que según la proyección econométrica del crédito bancario éste se ubicaría por encima del rango estimado (16% - 18%), por lo que dicha proyección estaría aconsejando restringir la política monetaria en lugar de que permanezca invariable (tal como lo recomienda actualmente el corredor estimado); en el caso de los medios de pago, la proyección indica que con la trayectoria actual de dicha variable ésta estaría ubicándose a finales de año dentro del rango estimado (13% - 15%), por lo que su orientación sería que la política permanezca invariable en lugar de que se relaje, como lo indica el corredor estimado. En ese contexto, un miembro del Comité indicó que en el apartado relativo a la revisión de la orientación de las variables indicativas del Informe de Política Monetaria a Marzo de 2006, se incluyó una propuesta que toma en cuenta dicha consideración y que sugiere una forma de hacer operativa una combinación entre la orientación del corredor

estimado y la proyección econométrica. Otro miembro del Comité señaló que si bien es importante tomar en cuenta la opinión anterior, a su juicio es suficiente con observar que los pronósticos de inflación total y subyacente se encuentran por arriba de la meta establecida por la Junta Monetaria en el mediano plazo, para sustentar que la política monetaria sea restrictiva.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para la semana del 28 de abril al 4 de mayo de 2006 indican un aumento en la creación de liquidez primaria por Q2,569.6 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs y al uso de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala. Así también, se prevé un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q119.1 millones y una posición diaria de liquidez bancaria negativa de Q444.6 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q817.7 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 Q3,712.7 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 (Q2,604.9 millones, según registros al 27 de abril de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,107.8 millones.

Con relación a la determinación de cupos para la licitación de la semana siguiente, se tomó en cuenta, por un lado, la información que proporciona el flujo diario de monetización estimado para la semana siguiente y, por el otro, la medida adoptada relativa a reducir los cupos y el número de licitaciones semanales; así como alternar los plazos de las licitaciones. Con esa base, el Comité acordó que el cupo de captación para los plazos de 182 días y 364 días a convocar el miércoles 3 de mayo de 2006 se estableciera en Q20.0 millones y Q60.0 millones, respectivamente.

El Comité analizó el comportamiento de las captaciones a 7 días plazo en la MEBD y en las bolsas de valores durante el presente año, estableciendo que en el caso de las bolsas de valores dichas captaciones han disminuido sustancialmente, por lo que acordó que a partir del 2 de mayo de 2006, dichas captaciones se realicen únicamente por medio de la MEBD, debido, por una parte, a que las referidas captaciones realizadas por medio de las bolsas de valores disminuyeron del 50.1% del total de captaciones en enero del presente año, a 12.6% en abril; y, por la otra, a que la utilización del mecanismo de las bolsas de

valores, ante el inminente pago de honorarios requerido al Banco Central, implicaría incrementar el costo de política monetaria.

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 dicha moneda y consideró que para la semana del 2 al 5 de mayo de 2006, no 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 2 al 5 de mayo de 2006, modificar algunos de los lineamientos de ejecución de la política monetaria observados durante la presente semana, en el sentido de continuar realizando operaciones únicamente en la MEBD, 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 4.50%, en tanto que, las posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés 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 convocar a licitación de depósitos a plazo el miércoles 3 de mayo a los plazos de 182 días y 364 días, con un cupo de captación de Q20.0 millones y Q60.0 millones, respectivamente. Las tasas de interés serán determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban.

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, 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, mediante las reglas de participación establecidas para el efecto.

CUARTO: Otros Asuntos.

No habiendo otro asunto que tratar, la sesión finalizó a las diecisiete horas con cincuenta y cinco minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad las personas que asistieron.