

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 20-2006

Sesión 20-2006 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 doce de mayo de dos mil seis, a partir de las dieciséis 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 19-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 5 de mayo de 2006.
Circuló: proyecto de acta número 19-2006.

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 19-2006.

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 8 al 12 de mayo de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,324.8 millones y vencimientos por Q1,760.2 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q564.6 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q116.5 millones), en la Mesa Electrónica

Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q696.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q14.9 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 8 al 12 de mayo de 2006, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 4.9998% para 91 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 4.50%.

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 8 al 12 de mayo de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, la mínima fue de 4.38%, observada el 12 de mayo de 2006, y la máxima de 4.69%, registrada el 11 de mayo 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 4.51% para los títulos públicos y de 5.47% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 8 al 11 de mayo de 2006, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q13.5 millones y vencimientos por Q0.1 millones.

En cuanto a la licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América convocada el 10 de mayo de 2006, mencionó que no se presentaron posturas de demanda.

Respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 5 al 11 de mayo de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$64.1 millones y el de venta fue de US\$70.3 millones y que los tipos de cambio en el referido período se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 5 de mayo fueron de Q7.56867 por US\$1.00 para la compra y de Q7.58592 por US\$1.00 para la venta, el lunes 8 de mayo fueron de Q7.56593 y Q7.58457, el martes 9 de mayo fueron de Q7.56930 y Q7.58337, el miércoles 10 de mayo fueron de Q7.56715 y Q7.58369 y, finalmente, el jueves 11 de mayo fueron de Q7.56969 y Q7.58524.

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 8 al 12 de mayo de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el jueves 11 de mayo por US\$0.4 millones,

a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.58213 por US\$1.00 y el viernes 12 de mayo, US\$0.2 millones, a Q7.58750. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período, el Banco de Guatemala efectuó las compras siguientes: el lunes 8 de mayo por US\$17.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.58129 por US\$1.00, y el martes 9 de mayo US\$7.0 millones, a Q7.58000, 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 8 al 12 de mayo de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 12 de mayo, indicó que para los vencimientos a liquidarse en junio de 2006 fue de Q7.61000.

b) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 11 de mayo de 2006, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en Q3.1 millones, con una posición promedio de Q275.7 millones.

Destacó que en el período del 4 al 11 de mayo de 2006, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q719.0 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q277.6 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en los saldos del encaje bancario por Q714.6 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q108.7 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q128.8 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a abril de 2006, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.55% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 7.32%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 7.44%, el cual se ubica por arriba del margen de tolerancia de la meta de política (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere restringir la política monetaria; y, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.75% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.22%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.99%, 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 abril de 2006, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.89%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.46%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.68%, 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 subyacente estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.01%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.99%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.50%, 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 4 de mayo de 2006, el límite inferior fue de 1.92%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.82%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (4.75%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (4.73%) se situó en 4.74%, 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 4 de mayo de 2006, el límite inferior fue de 6.35% y el límite superior de 7.93%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.99%, 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 11 de mayo de 2006, indicó que presenta una desviación de Q514.5 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 4 de mayo de 2006, exhibieron un crecimiento interanual de 15.5%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del margen de tolerancia estimado para dicha variable a esa misma fecha (16.0% a 18.0%), lo que aconseja relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito al sector privado total registró un crecimiento interanual de 25.9%, el cual se ubica dentro del rango

estimado para el 4 de mayo de 2006 (24.1% a 26.1%), 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 abril de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 6.44%, 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 4 de mayo de 2006, fue de -2.66 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 “proyección de inflación total para 2006” pasó de sugerir que la política monetaria permanezca invariable a aconsejar que la misma sea restrictiva y la variable “crédito bancario al sector privado” pasó de sugerir que ésta fuera restrictiva a mantenerse invariable. Como resultado seis variables sugieren que la política monetaria se restrinja (la proyección de inflación total para 2006 y para 2007, la proyección de inflación subyacente para 2007, la emisión monetaria y las expectativas de inflación de analistas privados para 2006 y para 2007); seis variables aconsejan que la política monetaria se mantenga invariable (la proyección de inflación subyacente para 2006, 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); y una variable sugiere una política monetaria relajada (los medios de pago).

Por otra parte, presentó la información del Índice de Precios al Consumidor a abril de 2006 con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE- (la inflación mensual fue de 0.82%, superior en 0.34 puntos porcentuales a la de marzo de 2006 y superior en 0.19 puntos porcentuales a la observada en abril de 2005; el ritmo inflacionario

se ubicó en 7.48%, superior en 0.20 puntos porcentuales al registrado en marzo de 2006 (7.28%) e inferior en 1.40 puntos porcentuales al observado en abril de 2005 (8.88%); la inflación subyacente registró un ritmo de 7.30%, superior en 0.07 puntos porcentuales al observado en marzo de 2006 (7.23%) e inferior en 0.69 puntos porcentuales al de abril de 2005 (7.99%)); así como las estimaciones de los componentes importado y doméstico de la inflación total (del 7.48% del ritmo inflacionario a abril de 2006, 2.93 puntos porcentuales son atribuibles a la inflación importada, de la cual, a su vez, 2.21 puntos porcentuales corresponden a la inflación importada indirecta (efecto de segunda vuelta); por lo tanto, del ritmo inflacionario, 4.55 puntos porcentuales corresponden a la inflación doméstica).

Finalmente, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el centro del corredor esperado para la semana del 8 al 12 de mayo de 2006 era de Q7.621 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 8 y el 10 de mayo) era de Q7.576 por US\$1.00, lo que permite inferir que el valor observado del tipo de cambio nominal, se encuentra dentro de la banda de fluctuación esperada, pero cerca del límite inferior, de manera que todavía puede considerarse 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

Los departamentos técnicos presentaron al Comité algunos avances del segundo corrimiento del modelo semiestructural. El propósito de la citada presentación es 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 entre los resultados del corrimiento del modelo se incluya el pronóstico de la brecha del producto (diferencia entre el producto observado y el producto potencial), además de las implicaciones de ésta sobre la tasa de crecimiento de la actividad económica.

Con base en la información recibida, el Comité inició la discusión sobre el análisis que debe presentarse a la Junta Monetaria en su sesión del miércoles 24 de mayo de 2006 cuando, conforme al calendario aprobado, la Junta habrá de tomar una decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Para el efecto, en el seno del Comité se analizaron tanto los factores que aconsejan elevar la referida tasa de interés, como aquéllos que aconsejan mantenerla invariable, para que los mismos se tomen en cuenta en 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) El comportamiento al alza del precio internacional del petróleo, el cual continúa siendo el principal riesgo inflacionario en el país, dado que para 2006 se espera que dicho precio permanezca alto. En efecto, de acuerdo a la última cotización del precio a futuro del petróleo, éste aumentó a US\$77.13 por barril para finales de 2006, nivel que contrasta con la cotización prevaeciente el 21 de abril (fecha en que el Comité discutió acerca del nivel de la tasa de interés líder) que fue de US\$75.54 por barril.
- ii) El ritmo inflacionario (tanto total como subyacente) detuvo su desaceleración en febrero, presentando un cambio de tendencia hacia el alza a partir de marzo.
- iii) Las proyecciones del ritmo inflacionario (total y subyacente) para diciembre de 2006 y diciembre de 2007, con base en los métodos econométricos, aumentaron con relación a las proyecciones realizadas en marzo del presente año. Cabe indicar que por primera vez en el año, la proyección de la inflación total para diciembre de 2006 (7.44%) se ubica por encima de la meta de inflación determinada en la política monetaria (6.0% +/- 1 punto porcentual).
- iv) El número de variables indicativas que aconsejan restringir la política monetaria, en relación a la información presentada en la sesión del 21 de abril de 2006, aumentó de cinco a seis, debido a que la proyección de inflación total para 2006 pasó de sugerir una política monetaria invariable a aconsejar una restrictiva.

Por su parte, en lo relativo a los factores que aconsejan mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria, únicamente se identificó que el resultado de la encuesta de expectativas de inflación del panel de analistas privados realizada en abril (que incorpora información de la inflación observada a marzo) reflejaba una disminución de

0.20 puntos porcentuales en la proyección del ritmo inflacionario para diciembre de 2006, al pasar de 7.74% en marzo a 7.54% en abril.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para la semana del 12 al 18 de mayo de 2006 indican un aumento en la creación de liquidez primaria por Q2,659.9 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q187.6 millones y una posición diaria de liquidez bancaria de Q329.7 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q697.1 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 Q3,874.3 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 (Q2,974.7 millones, según registros al 11 de mayo de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q899.7 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 lunes 15 de mayo de 2006 se estableciera en Q30.0 millones y Q60.0 millones, respectivamente.

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 15 al 19 de mayo de 2006, no es 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 lo discutido, el Comité de Ejecución acordó para la semana del 15 al 19 de mayo de 2006, continuar con 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 4.50%, 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 lunes 15 de mayo a los plazos de 182 días y 364 días, con un cupo de captación de Q30.0 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 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 la tasa 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 conoce la regla de participación en el mercado cambiario que se sometió a la aprobación de la Junta Monetaria en el Informe de Política Monetaria a

Marzo de 2006, se continúe participando por medio del sistema electrónico de negociación de divisas, mediante la regla de participación establecida para el efecto.

CUARTO: Otros Asuntos.

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