

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 28-2006

Sesión 28-2006 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 siete de julio 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 27-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 29 de junio de 2006.

Circuló: proyecto de acta número 27-2006.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

- a) Mercado de Dinero
- b) Mercado Cambiario
- c) Variables Indicativas
- d) Flujo Estimado de Monetización

TERCERO: Discusión y definición de lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia.

- a) Discusión
- b) Determinación de cupos para licitación de depósitos a plazo.
- c) Definición de lineamientos

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 27-2006.

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 4 al 7 de julio de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo

-CDPs- por Q2,172.2 millones y vencimientos por Q2,510.2 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q338.0 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q128.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q159.6 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q50.4 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 4 al 7 de julio de 2006, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 6.22% 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 4.75%.

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 4 al 7 de julio de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, la mínima fue de 4.83%, observada el 5 de julio de 2006, y la máxima de 4.91%, registrada el 6 de julio 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 4.85% para los títulos públicos y de 5.99% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 4 al 6 de julio de 2006, en relación a las operaciones con bonos del tesoro se registraron colocaciones por Q109.7 millones y vencimientos por Q0.2 millones y US\$0.1 millones

En cuanto a la licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América convocada el 5 de julio de 2006, mencionó que no se presentaron posturas de demanda.

b) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 28 de junio al 6 de julio de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$93.0 millones y el de venta fue de US\$88.4 millones y que los tipos de cambio en el referido período se mantuvieron estables. En efecto, el miércoles 28 de junio fueron de Q7.59705 por US\$1.00 para la compra y de Q7.61337 por US\$1.00 para la venta, el jueves 29 de junio fueron de Q7.59505 y Q7.61310, el martes 4 de julio fueron de 7.58700 y 7.60832, el miércoles 5 de julio fueron de Q7.58587 y Q7.60375 y, finalmente el jueves 6 de julio fueron de Q7.58740 y Q7.60075.

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 29 de junio al 7 de julio de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, únicamente se realizaron operaciones el jueves 6 de julio por US\$1.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59750 por US\$1.00. 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 Q7.58000 por US\$1.00, 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 29 de junio al 7 de julio de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 7 de julio, indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2006 fue de Q7.62000.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 6 de julio de 2006, el encaje diario del sistema bancario se ubicó en un posición de Q463.5 millones, con una posición promedio de Q438.5 millones.

Destacó que en el período del 29 de junio al 6 de julio de 2006, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en el saldo encaje bancario por Q549.6 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q122.3 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q338.0 millones y de los depósitos del resto del Sector Público en el Banco Central por Q73.7 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q286.4 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección a junio de 2006, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.58% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 7.41%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 7.50%, 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 7.76% y con un modelo de suavizamiento

exponencial de 6.42%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 7.09%, el cual se encuentra por encima del margen de tolerancia 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 junio de 2006, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.65%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.42%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.54%, el cual se ubica por encima del valor puntual de la meta de inflación y dentro del margen de tolerancia de la meta de política (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea moderadamente restrictiva; y, para diciembre de 2007 la inflación subyacente estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.03%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.01%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.52%, el cual se ubica por encima del margen de tolerancia 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 29 de junio de 2006, el límite inferior fue de 3.99%, en tanto que el límite superior se ubicó en 7.94%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (4.93%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (4.84%) se situó en 4.89%, 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 29 de junio de 2006, el límite inferior fue de 6.77% y el límite superior de 8.35%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.03%, 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 liquidez primaria indicó que la emisión monetaria observada al 6 de julio de 2006, presenta una desviación de Q448.3 millones respecto del límite superior del corredor programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para restringir la política monetaria, en tanto que el comportamiento de la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra Q488.8 millones por debajo del límite inferior del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria relajada. La orientación

ponderada de las desviaciones para la presente semana es de -Q20.2 millones, lo que estaría indicando relajar la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 29 de junio de 2006, ascendió a 18.5%, ubicándose dentro del margen de tolerancia estimado para dicha variable (16.8% a 18.8%), lo que aconseja mantener invariable la política monetaria; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para finales de 2006 es de 17.8%, la cual se ubica por arriba del límite superior del rango estimado para diciembre de 2006 (13.0% a 15.0%), lo que estaría sugiriendo restringir la política monetaria. La orientación promedio de las desviaciones de 1.40%, sugiere por lo tanto, restringir la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, la variación interanual del crédito bancario al sector privado registró un crecimiento de 27.2%, el cual se ubica por arriba del límite superior del rango estimado para el 29 de junio de 2006 (23.0% a 25.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; por su parte, la estimación econométrica para finales de 2006 del crédito bancario al sector privado es de 28.0%, la cual se ubica por arriba del límite superior del rango estimado (16.0% a 18.0%), lo que sugiere restringir la política monetaria. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana es de 6.10%, sugiere por lo tanto, restringir la política monetaria.

Con relación a las expectativas de inflación del panel de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en junio de 2006, para diciembre de 2006 se espera un ritmo inflacionario de 7.73%, el cual se encuentra por arriba del margen de tolerancia 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 7.47%, la cual también se encuentra por encima del referido margen de tolerancia 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 junio de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 6.03%, el cual se ubica levemente por encima del valor puntual de la meta de política y dentro del margen de tolerancia de la meta de política monetaria para 2006 (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 29 de junio de 2006, fue de -2.84 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.

Con relación al Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- utilizado para pronosticar el ritmo de inflación total, proyecta para diciembre de 2006 un ritmo de 6.88%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de política monetaria hasta situarse a fin de año en 5.47%, lo que sugiere restringir la política monetaria. Asimismo, el pronóstico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2007 un ritmo inflacionario de 5.13%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de política monetaria hasta situarse a fin de dicho año en 3.52%, lo que estaría sugiriendo restringir la política monetaria.

Para concluir, respecto de la orientación de las variables indicativas, indicó que con relación a la semana anterior, la variable "liquidez primaria" pasó de sugerir que la política monetaria sea restrictiva a aconsejar que la misma se relaje, con lo que, de acuerdo al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de la Junta Monetaria, indicó que el 53.26% de las mismas aconsejan una orientación de política monetaria restrictiva (63.27% la semana previa); el 24.23% sugiere una orientación de política monetaria invariable (igual porcentaje que la semana previa); el 12.05% aconsejan una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (12.50% la semana previa); y, el 10.46% sugiere una orientación de política monetaria relajada (0% la semana previa).

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el centro del corredor esperado para la semana del 4 al 7 de julio de 2006 era de Q7.643 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 4 y 5 de julio) era de Q7.596 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.

Finalmente, presentó la información del Índice de Precios al Consumidor a junio de 2006 con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE-, indicó que la inflación mensual fue de 0.60%, inferior en 0.03 puntos porcentuales a la de mayo de 2006 e inferior en 0.06 puntos porcentuales a la observada en junio de 2005; el ritmo inflacionario se ubicó en 7.55%, inferior en 0.07 puntos porcentuales al de mayo de 2006

(7.62%) e inferior en 1.25 puntos porcentuales al observado en junio de 2005 (8.80%); la inflación subyacente registró un ritmo de 6.91%, inferior en 0.38 puntos porcentuales al de mayo de 2006 (7.29%) e inferior en 1.31 puntos porcentuales al de junio de 2005 (8.22%).

d) El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para la semana del 7 al 13 de julio de 2006 indican un aumento en la creación de liquidez primaria por Q2,704.9 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 Q31.3 millones y una posición diaria de liquidez bancaria de Q360.9 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q630.9 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 Q3,665.4 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 (Q2,200.8 millones, según registros al 6 de julio de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,464.6 millones.

TERCERO: Discusión y definición de lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia.

a) Discusión.

Al analizar el comportamiento de la inflación mensual a junio de 2006, un miembro del Comité manifestó que, si bien es cierto que la variación mensual y el ritmo inflacionario disminuyeron levemente respecto de lo observado el mes anterior, es oportuno considerar que si en lo que resta de 2006 la inflación mensual llegara a comportarse como en los dos últimos años, probablemente no se alcance la meta de inflación establecida para finales de año, a menos que se continúe con ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria. Adicionalmente, otro miembro del Comité también compartió el criterio de que es necesario aumentar la tasa de interés líder, tomando en consideración que la proyección econométrica del ritmo inflacionario total para diciembre de 2006 y para diciembre de 2007 aumentó con relación a la proyección realizada con datos a mayo del presente año.

Otro miembro del Comité manifestó que un factor que eventualmente podría ser considerado para no realizar un aumento en la tasa de interés líder en la coyuntura actual es

la apreciación que se ha venido observando en el tipo de cambio nominal en las últimas dos semanas. No obstante, indicó que de acuerdo a la información histórica sobre esta variable, el citado comportamiento obedece a la estacionalidad que la misma presenta para estas fechas y que se estima se revierta en las próximas semanas. En todo caso, enfatizó que lo importante para considerar un ajuste en la tasa de interés líder es la orientación de las variables indicativas hacia la restricción, la que conforme el índice sintético corresponde a un 53.26%.

b) Determinación de cupos para licitación de depósitos a plazo.

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 se estableciera en Q25.0 millones y Q85.0 millones, respectivamente, y que la convocatoria se traslade para el miércoles 12 de julio de 2006, en vez del lunes 10, en virtud de que para ésta última se prevé escasez de liquidez en el mercado de dinero.

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 10 al 14 de julio de 2006, es necesario convocar a licitación de CDPs en la moneda citada.

c) Definición de lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia

Con base en lo discutido, el Comité de Ejecución acordó para la semana del 10 al 14 de julio 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 4.75%, 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 12 de julio a los plazos de 182 días y 364 días, con un cupo de captación de Q25.0 millones y Q85.0 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 tasa 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 12 de julio 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 podrán ser adjudicadas tomando como referencia las tasas de interés para 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.

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 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 se continúe participando por medio del Sistema Electrónico de

Negociación de Divisas, con una postura inicial de US\$10.0 millones a un precio igual al de la última compra del Banco de Guatemala y conforme a las demás disposiciones de la regla de participación establecida para el efecto.

CUARTO: Otros Asuntos.

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