

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 44-2006

Sesión 44-2006 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 27 de octubre de dos mil seis, a partir de las diecisiete horas con cincuenta y cinco minutos.

La Coordinadora, con el quórum correspondiente, sometió a consideración del Comité de Ejecución el proyecto de Orden del Día.

PRIMERO: Conocimiento del proyecto de acta número 43-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 19 de octubre de 2006.

Circuló: proyecto de acta número 43-2006.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

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

TERCERO: Condiciones iniciales del Modelo Macroeconómico Semiestructural.

CUARTO: 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.

QUINTO: Otros asuntos.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el Orden del Día.

PRIMERO: La Coordinadora puso a consideración el proyecto de acta correspondiente.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el Acta Número 43-2006.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

La Coordinadora 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 23 al 27 de octubre de

2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,336.3 millones y vencimientos por Q4,113.3 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q1,777.0 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q40.2 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q886.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q850.8 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 23 al 27 de octubre de 2006, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 5.4999% para 182 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 la política monetaria de 5.00%.

En cuanto a la tasa de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporte realizadas en las bolsas de valores del país, indicó que durante el período del 23 al 27 de octubre de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, la mínima fue de 5.41%, observada el 23 de octubre de 2006, y la máxima de 7.10%, registrada el 27 de octubre 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 5.90% para los títulos públicos y de 6.46% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 23 al 27 de octubre de 2006, con relación a las operaciones con bonos del tesoro únicamente se registraron colocaciones por Q180.0 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 18 al 26 de octubre de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$77.1 millones y el de venta fue de US\$85.5 millones y que los tipos de cambio en el referido período mostraron una leve tendencia hacia el alza. En efecto, el miércoles 18 de octubre fueron de Q7.59101 por US\$1.00 para la compra y de Q7.60818 por US\$1.00 para la venta, el jueves 19 de octubre fueron de Q7.59914 y Q7.61433, el lunes 23 de octubre fueron de Q7.60892 y Q7.62582, el martes 24 de octubre fueron de Q7.60725 y Q7.61887, el miércoles 25 de octubre fueron de Q7.59590 y Q7.61062 y, finalmente el jueves 26 de octubre fueron de Q7.59859 y Q7.61164.

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 19 al 27 de octubre 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, no se cerraron operaciones y que únicamente el Banco de Guatemala ingresó, diariamente, una postura de compra por US\$10.0 millones, con los precios siguientes: el 19 de octubre de Q7.58125, el 23 de octubre de Q7.57707, el 24 de octubre de Q7.57313; y, el 25, 26 y 27 de octubre de Q7.57800 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 19 al 27 de octubre de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 27 de octubre, indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2006 fue de Q7.65000.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 26 de octubre de 2006, el encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q1,666.8 millones, con una posición promedio de Q426.9 millones.

Destacó que en el período del 19 al 26 de octubre de 2006, los principales factores monetizantes de la emisión monetaria fueron la disminución en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q1,797.1 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q69.4 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Monetarias Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q141.6 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos del encaje bancario por Q1,515.8 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q20.3 millones. En relación a los principales factores monetizantes de la Base Monetaria Amplia informó que éstos fueron la disminución en el saldo de los depósitos a plazo mayores a 91 días constituidos en el Banco de Guatemala por Q891.0 millones y el incremento en los saldos de los depósitos de las Financieras en el Banco Central por Q722.0 millones y de las Reservas Monetarias Internacionales Netas por el equivalente a Q141.6 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q20.3 millones y del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q12.5 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección a septiembre de 2006, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 5.86% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 5.26%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 5.56%, el cual se ubica por debajo del valor puntual de la meta de política y dentro del margen de tolerancia de la misma (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente relajada; y, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 4.33% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 5.41%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 4.87%, el cual se encuentra por debajo del valor puntual de la meta de política y dentro del margen de tolerancia de la misma (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente relajada.

Con relación a la inflación subyacente esperada para diciembre de 2006, con datos a septiembre de 2006, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 5.42%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.57%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.50%, el cual se ubica por debajo 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 relajada; y, para diciembre de 2007 la inflación subyacente estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 5.71%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.60%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.66%, 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 (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea moderadamente restrictiva.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 19 de octubre de 2006, el límite inferior fue de 1.86%, en tanto que el límite superior se ubicó en 5.81%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (5.15%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.00%) se situó en 5.08%, 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 19 de octubre

de 2006, el límite inferior fue de 6.43% y el límite superior de 8.01%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.10%, la cual se ubica dentro del margen de fluctuación de la tasa pasiva de paridad, lo que aconseja mantener invariable la política monetaria.

En cuanto a la liquidez primaria indicó que la emisión monetaria observada al 26 de octubre de 2006, presenta una desviación de Q521.9 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 Q523.8 millones por arriba del corredor programado para dicha variable, lo que sugiere una política monetaria restrictiva. La orientación ponderada de las desviaciones para la presente semana por Q522.9 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 19 de octubre de 2006 ascendió a 17.1%, el cual se ubica dentro del margen de tolerancia estimado para dicha variable (16.9% a 18.9%), lo que sugiere una política monetaria invariable; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para finales de 2006 es de 18.7%, 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 1.85%, 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 29.5%, el cual se ubica por encima del límite superior del corredor estimado para el 19 de octubre de 2006 (22.3% a 24.3%), 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 27.4%, 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 7.30%, 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 octubre de 2006, para diciembre de 2006 se espera un ritmo inflacionario de 6.78%, el cual se encuentra por encima del valor puntual de la meta de política y dentro del margen de tolerancia de la meta de política monetaria (6.0% +/- 1 punto porcentual), aspecto que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva; y,

para diciembre de 2007, la proyección de inflación se ubica en 6.66%, la cual 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, con datos a septiembre de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 6.07%, el cual se ubica levemente por arriba 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 19 de octubre de 2006, fue de -2.86 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 en agosto para pronosticar el ritmo de inflación total, proyecta para diciembre de 2006 un ritmo inflacionario de 6.73%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria hasta situarse a fin de año en 5.42%, 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 5.78%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria hasta situarse a fin de dicho año en 4.08%, lo que estaría sugiriendo restringir la política monetaria.

Para concluir, respecto de la orientación de las variables indicativas, manifestó que con relación a la semana anterior, la variable “expectativas de inflación del panel de analistas privados” para diciembre de 2006 pasó de sugerir una política monetaria restrictiva a aconsejar que la misma sea moderadamente restrictiva. De acuerdo al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de la Junta Monetaria, se informó que el 43.37% de las mismas aconseja una orientación de política monetaria restrictiva (44.40% la semana previa); el 19.54% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (18.51% la semana previa); el 24.23% sugiere una orientación de política monetaria invariable (porcentaje igual al de la semana previa); y, el 12.86% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente relajada (porcentaje igual al de la semana previa).

Finalmente, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el límite inferior del corredor esperado para la semana del 23 al 27 de octubre era de Q7.751 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 23 y el 25 de octubre) era de Q7.611 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó por debajo del referido límite.

d) El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos en el Flujo Diario Estimado de Monetización para la semana del 27 de octubre al 2 de noviembre de 2006 indican un aumento en la creación de liquidez primaria por Q2,491.5 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q144.2 millones y una posición diaria de liquidez bancaria de Q700.6 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q704.5 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 Q3,752.4 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 (Q2,329.5 millones, según registros al 26 de octubre de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,422.9 millones.

TERCERO: Condiciones iniciales del Modelo Macroeconómico Semiestructural.

Los departamentos técnicos del Banco de Guatemala presentaron al Comité las condiciones iniciales para el corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- correspondiente al cuarto trimestre de 2006, con el propósito de recibir retroalimentación del Comité para realizar los ajustes que procedan, si ese fuera el caso, previo a realizar la cuarta corrida del citado modelo. En ese contexto, las condiciones iniciales de corrimiento del modelo incluyen los pronósticos de dos clases de variables: a) variables exógenas al modelo; y, b) variables endógenas al mismo. Con relación a las variables exógenas, se presentaron pronósticos provenientes de fuentes externas especializadas para precios internacionales del diesel, así como para tres variables correspondientes a la economía de los Estados Unidos de América: crecimiento del Producto Interno Bruto -PIB- real, inflación y tasa de interés de títulos del tesoro estadounidense con vencimiento a un año. Adicionalmente, se presentaron pronósticos de la

tasa de variación del tipo de cambio real de equilibrio, generados por el Equipo de Pronóstico con base en un modelo satélite.

En cuanto a las variables endógenas, se presentaron pronósticos de corto plazo de la brecha del producto y de la tasa de inflación. Se indicó que este procedimiento responde a la noción de que los métodos de pronóstico de corto plazo son más apropiados que el MMS para pronosticar en un horizonte corto, en tanto que el MMS es más apropiado para hacer pronósticos de mediano plazo, ya que toma en cuenta las interacciones entre variables que se sustentan en la teoría macroeconómica. En ese sentido, se presentó la medición y el pronóstico de la brecha del producto, reportando un valor positivo para el tercer trimestre de 2006 (1.29%) y pronósticos de brechas positivas para el cuarto trimestre del mismo año (1.37%) y para los trimestres primero y segundo de 2007 (1.41% y 1.27%, respectivamente).

En lo relativo a la inflación total, se indicó que el pronóstico anualizado y desestacionalizado es de 5.24% para el cuarto trimestre de 2006 y de 6.96% y 5.53% para los trimestres primero y segundo de 2007, en su orden. En términos del ritmo de variación interanual del Índice de Precios al Consumidor -IPC-, los valores anteriores corresponden a 5.29% para el cuarto trimestre de 2006 y a 6.39% y 5.30% para los trimestres primero y segundo de 2007, respectivamente. Los pronósticos para los referidos trimestres reflejan fundamentalmente la inercia hacia la desaceleración del fenómeno inflacionario (cuantificada por los modelos de series de tiempo), su estacionalidad (influida por el comportamiento estacional de las frutas y hortalizas) y el comportamiento esperado de los precios del petróleo y de sus derivados.

En adición, los departamentos técnicos presentaron un cuadro que resume el efecto sobre los pronósticos de inflación y de tasa de interés líder que serán generados por el MMS, como resultado de los cambios en las condiciones iniciales del modelo en este trimestre respecto de los valores de dichas condiciones en el trimestre anterior.

Finalmente, los departamentos técnicos indicaron que, de conformidad con la programación de actividades trimestrales del Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Económica establecido, los resultados del corrimiento del MMS correspondiente al cuarto trimestre de 2006 serán presentados en Junta Monetaria el 22 de noviembre próximo.

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

a) Discusión.

El Comité examinó el significativo incremento, según cifras preliminares, observado en la liquidez diaria del sistema bancario (alrededor de Q1,550.0 millones) entre el 19 y el 26 de octubre del presente año. Sobre el particular, se indicó que dicho incremento se concentró en los tres bancos que operan las cuentas de depósitos del Banco del Café, S. A. -Bancafé-, instituciones que en conjunto registraron un aumento de su liquidez por aproximadamente Q1,620.0 millones. Se indicó que la referida alza en la liquidez diaria de los tres bancos citados, se debió fundamentalmente a tres factores. En primer lugar, la Corporación Financiera Nacional -CORFINA-, en su calidad de administrador del Fideicomiso de Administración y Realización de Activos Excluidos de Bancafé, S. A., trasladó alrededor de Q880.0 millones que se distribuyeron en las respectivas cuentas de encaje de esas entidades bancarias. En segundo lugar, los tres bancos que operan las cuentas de depósitos de Bancafé, S. A., no reinvirtieron sus vencimientos de CDPs del Banco de Guatemala por aproximadamente Q400.0 millones. En tercer lugar, el Gobierno Central trasladó a una de esas tres entidades alrededor de Q350.0 millones por concepto de sueldos y salarios de empleados del sector público.

En el contexto descrito, en el Comité se indicó que la referida situación permite anticipar que las condiciones de liquidez tanto agregada como de los tres bancos mencionados para la semana del 30 de octubre al 2 de noviembre se proyectan estables.

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, el lineamiento de mantener limitado el monto de los cupos y el número de licitaciones semanales. Con esa base, el Comité acordó que el cupo de captación para los plazos de 182 días y 364 días se estableciera en Q10.0 millones y Q30.0 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 30 de octubre al

3 de noviembre de 2006, no 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 30 de octubre al 3 de noviembre 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 la tasa de interés líder de la política monetaria, 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 convenido 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 30 de octubre a los plazos de 182 días y 364 días, con un cupo de captación de Q10.0 millones y Q30.0 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, 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 no convocar a licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$-.

El Comité acordó que se continúe aceptando a las entidades públicas la constitución de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América en forma directa en ventanilla, a los plazos de 91 días, 182 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, conforme a las disposiciones de la regla de participación establecida para el efecto.

QUINTO: Otros asuntos.

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