

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 59-2006

Sesión 59-2006 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 quince de diciembre de dos mil seis, a partir de las diecinueve horas con quince minutos.

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

PRIMERO: Conocimiento de los proyectos de acta números 55-2006, 56-2006 y 57-2006, correspondientes a las sesiones celebradas el 7, 8 y 12 de diciembre de 2006, respectivamente.

Circularon: proyectos de acta números 55-2006, 56-2006 y 57-2006.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

- a) Mercado de Dinero
- b) Mercado Cambiario
- c) Variables Indicativas
- d) Flujo Estimado de Monetización
- e) Propuesta de cupos para la licitación de depósitos a plazo

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

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

CUARTO: Otros asuntos.

El Gerente Económico solicitó a la Coordinadora incluir en el orden del día, dentro del cuarto punto, el tema Avance del Balance de Riesgos de Inflación. El Comité aprobó el Orden del Día con el tema propuesto por el Gerente Económico.

PRIMERO: La Coordinadora puso a consideración los proyectos de acta correspondientes.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó las Actas Números 55-2006, 56-2006 y 57-2006.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

La Coordinadora 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 14 de diciembre de 2006, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q4,255.0 millones y vencimientos por Q3,338.9 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q916.1 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación (captaciones netas por Q342.8 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q676.5 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q103.2 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 8 al 14 de diciembre de 2006, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 6.1490% para 364 días, 6.80% para 1092 días (3 años) y de 8.00% para 2548 días (7 años). 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 reporto realizadas en las bolsas de valores del país, indicó que durante el período del 11 al 15 de diciembre de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, la mínima fue de 5.16%, observada el 11 de diciembre de 2006, y la máxima de 5.40%, registrada el 12 de diciembre 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 5.20% para los títulos públicos y de 6.25% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 8 al 14 de diciembre de 2006, con relación a las operaciones con bonos del tesoro no se registraron colocaciones ni vencimientos.

b) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 8 al 14 de diciembre de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$70.5 millones y el de venta fue de US\$74.0 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una leve tendencia hacia la baja. En efecto, el viernes 8

de diciembre fueron de Q7.60494 por US\$1.00 para la compra y de Q7.62107 por US\$1.00 para la venta, el lunes 11 de diciembre fueron de Q7.59187 y de Q7.61356, el martes 12 de diciembre fueron de Q7.58708 y de Q7.60412, el miércoles 13 de diciembre fueron de Q7.58232 y de Q7.60052 y, finalmente, el jueves 14 de diciembre fueron de Q7.58337 y de Q7.59969. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 15, 16 y 17 de diciembre del presente año, es de Q7.59218 por US\$1.00.

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 11 al 15 de diciembre 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, cuyo precio para el viernes 8 de diciembre fue de Q7.59876, para el lunes 11 de diciembre fue de Q7.59438, para el martes 12 de diciembre fue de Q7.58773, para el miércoles 13 de diciembre fue de Q7.57853 y, para el jueves 14 y viernes 15 de diciembre fue 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 11 al 14 de diciembre de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 14 de diciembre, indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2006, éste fue de Q7.60000.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 14 de diciembre de 2006, el encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q282.1 millones, con una posición promedio de Q587.7 millones.

Destacó que en el período del 7 al 14 de diciembre de 2006, los principales factores monetizantes de la emisión monetaria fueron la disminución en los saldos del encaje bancario por Q551.0 millones, de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q507.4 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q44.4 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q916.1 millones y la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q59.2 millones. En relación a los principales factores monetizantes de la Base Monetaria Amplia informó que éstos fueron la disminución en los

saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q507.4 millones, de los depósitos del resto del Sector Público en el Banco Central por Q44.4 millones y del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q14.1 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos a plazo mayores a 91 días constituidos en el Banco de Guatemala por Q239.6 millones y la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas por el equivalente a Q59.2 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección a noviembre de 2006, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 4.86% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 4.99%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 4.93%, el cual se ubica por debajo del margen de tolerancia de la meta de política (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria relajada; y, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 4.98% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 5.07%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.03%, el cual se encuentra por arriba 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 restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para diciembre de 2006, con datos a noviembre de 2006, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 5.28%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.29%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.29%, 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 5.42%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 4.71%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.07%, el cual se ubica por arriba 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 de interés parámetro, informó que al 7 de diciembre de 2006, el límite inferior fue de 1.14%, en tanto que el límite superior se ubicó en 5.09%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (5.24%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.00%) se situó en 5.12%, el cual se ubica ligeramente por encima del margen de tolerancia estimado para la tasa parámetro, situación que sugiere relajar la política monetaria. En lo que se refiere a la tasa de interés pasiva de paridad, manifestó que, al 7 de diciembre de 2006, el límite inferior fue de 6.04% y el límite superior de 7.62%, 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 14 de diciembre de 2006, presenta una desviación de Q877.3 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 la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra Q402.0 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 Q639.7 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 7 de diciembre de 2006 ascendió a 17.2%, el cual se ubica por arriba del límite superior del margen de tolerancia estimado para dicha variable para la misma fecha (14.7% a 16.7%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para finales de 2006 es de 18.2%, 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 28.9%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 7 de diciembre de 2006 (18.0% a 20.0%), 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 28.3%, 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 9.60%, 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 noviembre de 2006, para diciembre de 2006 se espera un ritmo inflacionario de 5.03%, el cual se encuentra por debajo 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 relajada; y, para diciembre de 2007, la proyección de inflación se ubica en 5.91%, la cual se encuentra por encima del valor puntual de la meta de política y dentro del referido margen de tolerancia de la meta de política monetaria (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva. Asimismo, indicó que la variable expectativas implícitas de inflación, con datos a noviembre de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 6.23%, el cual se ubica 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 7 de diciembre 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.

Con relación al Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- utilizado en noviembre para pronosticar el ritmo de inflación total, proyecta para diciembre de 2006 un ritmo inflacionario de 4.80%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria hasta situarse a fin de año en 5.05%, lo que sugiere relajar la política monetaria. Asimismo, el pronóstico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2007 un ritmo inflacionario de 4.83%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria hasta situarse a fin de dicho año en 4.32%, lo que estaría sugiriendo relajar la política monetaria.

Para concluir, respecto de la orientación de las variables indicativas, manifestó que con relación a la semana anterior, dicha orientación permaneció sin cambios. De acuerdo al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de la Junta Monetaria, se informó que el 27.04% de las mismas aconseja una orientación de política monetaria

restrictiva; el 38.52% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva; el 15.56% sugiere una orientación de política monetaria invariable; y, el 18.88% aconseja una orientación de política monetaria relajada.

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el límite inferior del corredor esperado para la semana del 11 al 15 de diciembre de 2006 era de Q7.680 por US\$1.00 y el nivel observado (calculado como el promedio del tipo de cambio en el mercado institucional de divisas para el período comprendido entre el 11 al 14 de diciembre) era de Q7.596 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó por debajo del referido límite.

d) El Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó al Comité de los factores monetizantes y desmonetizantes previstos en el Flujo Diario Estimado de Monetización para la semana del 15 al 21 de diciembre de 2006, los cuales indican un excedente de creación de liquidez primaria por Q3,245.2 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs y al uso de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala; si a ello se adiciona la posición de encaje bancario de Q612.9 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q877.3 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q4,735.4 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 (Q3,411.2 millones, según registros al 14 de diciembre de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,324.2 millones.

e) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, con base en el flujo estimado de monetización y en los lineamientos establecidos para la determinación de los cupos para la licitación, propuso al Comité de Ejecución que los mismos fueran de Q10.0 millones para 182 días y de Q30.0 millones para 364 días.

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

a) 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 propuesta del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, que incluye 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 de 364 días se estableciera en Q10.0 millones y Q30.0 millones, respectivamente.

Por otra parte, el Comité acordó que se convoque a licitación de depósitos a plazo a 3, 5 y 7 años, los martes y jueves. Se indicó que se adoptaría la modalidad aplicada durante el presente año por el Ministerio de Finanzas Públicas; es decir, sin cupos preestablecidos y que las tasas de interés sean determinadas por las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban vía las bolsas de valores.

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 18 al 22 de diciembre de 2006, no es necesario convocar a licitación de CDPs en la moneda citada.

b) 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 18 al 22 de diciembre 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 que las convocatorias para las licitaciones se realicen los días lunes, martes y jueves de cada semana; así: el lunes 18 de diciembre a los plazos de 182 días y de 364 días, con un cupo de captación de Q10.0

millones y de Q30.0 millones, respectivamente. Las tasas de interés serán determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban; y, el martes 19 y el jueves 21 a plazos de 1092 días (3 años), 1820 días (5 años) y 2548 días (7 años), sin cupo preestablecido de captación. Para la adjudicación correspondiente, el Comité decidirá el monto a adjudicar para cada plazo. El pago de intereses para los plazos mayores de 364 días será en forma semestral, ello con el fin de mantener las mismas condiciones en las que operaba el Ministerio de Finanzas Públicas.

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.

CUARTO: Otros asuntos.

El Comité inició la discusión sobre el análisis que debe presentarse a Junta Monetaria en su sesión del miércoles 27 de diciembre cuando, conforme al calendario aprobado, dicho cuerpo colegiado habrá de tomar una decisión respecto del nivel de la tasa

de interés líder de la política monetaria. Para el efecto, se presentó un avance del balance de riesgos de inflación que los departamentos técnicos presentarán en la próxima sesión del Comité. En ese sentido, se mencionaron los factores que aconsejan elevar la referida tasa de interés, así como aquéllos que sugieren mantenerla invariable.

En cuanto a los factores que aconsejan elevar la tasa de interés líder se mencionó que la orientación de las variables indicativas continúa inclinándose hacia la conveniencia de restringir la política monetaria. En ese sentido, se enfatizó, por una parte, que el crecimiento interanual del crédito bancario al sector privado es de 28.9%, lo que significa un desvío de 10.9 puntos porcentuales respecto del valor esperado para finales de 2006 (18.0%) y, por la otra, que la emisión monetaria presenta un desvío de Q877.3 millones, el que, si bien se redujo en Q382.8 millones respecto de la semana anterior, todavía se considera elevado.

Por su parte, entre los factores que aconsejan mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria se indicaron los siguientes:

- i. El ritmo inflacionario total observado a noviembre de 2006 (4.40%), se ubicó por debajo del límite inferior del margen de tolerancia de la meta de inflación (6.0% +/- 1 punto porcentual); por su parte, el ritmo inflacionario subyacente observado a esa misma fecha (5.20%), se ubicó dentro del referido margen de tolerancia.
- ii. La proyección de la inflación total para diciembre de 2006 (con base en métodos econométricos) se situó por debajo del límite inferior del margen de tolerancia de la meta de inflación para dicho año (6.0% +/- 1 punto porcentual), al ubicarse en 4.93%; en tanto que la proyección econométrica para diciembre de 2007 (5.03%), se ubicó dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación para ese año (5.0% +/- 1 punto porcentual).
- iii. El comportamiento del precio internacional del petróleo, si bien es cierto que continúa siendo el principal riesgo inflacionario en el presente año, también lo es que la cotización a futuro de la Bolsa de Mercancías de Nueva York correspondiente al 14 de diciembre, indica que el precio por barril es de US\$62.51, lo que significa una reducción de US\$14.52 (18.85%) respecto del precio más alto registrado en 2006 (US\$77.03 por barril, el 14 de julio).
- iv. Las expectativas de inflación del panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en noviembre, indicaban que el referido panel proyecta un ritmo

inflacionario para finales de 2006 y de 2007 de 5.03% y de 5.91%, en su orden, ubicándose ambas proyecciones dentro del margen de tolerancia de las metas de inflación establecidas para cada uno de esos años.

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