

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 6-2006

Sesión 6-2006 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes tres de febrero 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: Aprobación del proyecto de acta número 5-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 27 de enero de 2006.
(Circuló proyecto de acta)

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

- a) Mercados de Dinero y Cambiario
- b) Variables Monetarias

TERCERO: Curva de rendimiento: Aspectos conceptuales y evidencia empírica.

CUARTO: Análisis de la situación monetaria y definición de los lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para la semana próxima.

QUINTO: 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 5-2006.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

El Coordinador 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 30 de enero al 3 de febrero de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de CDPs por Q3,667.0 millones y vencimientos por Q3,969.3 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q302.3 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q7.8 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de

Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q277.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q33.1 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 30 de enero al 3 de febrero de 2006, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 5.00% para 91 días y 6.25% para 364 días. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7 días, a la tasa de interés líder de política monetaria de 4.25%.

En cuanto a las tasas de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporto realizadas en las bolsas de valores del país, indicó que durante el período del 30 de enero al 3 de febrero de 2006, con datos parciales a esta última fecha, la mínima fue de 3.28%, observada el 31 de enero de 2006, y la máxima de 4.53%, registrada el 3 de febrero de 2006. Asimismo, señaló que los montos negociados fueron mayores con títulos públicos y que las tasas de interés promedio ponderado durante dicho período fueron de 4.04% para los títulos públicos y de 5.66% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 30 de enero al 2 de febrero de 2006, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q42.0 millones y vencimientos por Q35.1 millones y US\$1.1 millones.

En cuanto a la licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América convocada el 1 de febrero de 2006, mencionó que no se presentaron posturas de demanda.

Respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 27 de enero al 2 de febrero de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$72.3 millones y el de venta fue de US\$74.5 millones y que los tipos de cambio se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 27 de enero fueron de Q7.59747 por US\$1.00 para la compra y de Q7.61589 por US\$1.00 para la venta, el lunes 30 de enero fueron de Q7.59222 y Q7.61332, el martes 31 de enero fueron de Q7.59663 y Q7.61168, el miércoles 1 de febrero fueron de Q7.59110 y Q7.61434 y, finalmente, el jueves 2 de febrero fueron de Q7.59537 y Q7.61547.

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 30 de enero al 3 de febrero de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se cerraron las operaciones siguientes: el lunes 30 de enero por US\$0.2

millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60750 por US\$1.00, el miércoles 1 de febrero, US\$2.0 millones a Q7.61000, el jueves 2 de febrero, US\$1.0 millones a Q7.61250; y, el viernes 3 de febrero, US\$0.2 millones a Q7.61250. 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 Q7.58900, 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 30 de enero al 3 de febrero de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 3 de febrero, indicó que para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006 fue de Q7.64000 y para los vencimientos a liquidarse en junio de 2006 fue de Q7.66000.

b) El Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó que el 2 de febrero de 2006, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q421.2 millones, con una posición promedio de Q393.4 millones.

Destacó que en el período del 26 de enero al 2 de febrero de 2006, los principales factores monetizantes fueron la disminución en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q768.6 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q49.4 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos del encaje bancario por Q436.5 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q220.7 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q74.4 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a diciembre de 2005, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.54% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 7.34%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 7.44%, el cual se encuentra por encima de la meta de política (6.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para 2006, con datos a diciembre de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue

de 7.24%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.33%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.79%, el cual se encuentra por encima de la meta de política (6.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 26 de enero de 2006, el límite inferior fue de 1.32%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.22%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (4.40%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (4.51%) se situó en 4.46%, el cual se ubica dentro del rango 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 26 de enero de 2006, el límite inferior fue de 6.16% y el límite superior de 7.74%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.94%, 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 2 de febrero de 2006, indicó que presenta una desviación de Q363.8 millones respecto del límite superior 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 26 de enero de 2006, exhibieron un crecimiento interanual de 16.1%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (15.9% a 17.9%), lo que aconseja que la política monetaria permanezca invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 22.5%, el cual se encuentra en el límite inferior del rango estimado para el 26 de enero de 2006 (22.5% a 24.5%), lo que sugiere que la política monetaria se mantenga invariable.

Con relación a las expectativas de inflación de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en enero de 2006, para diciembre de 2006 se espera un ritmo inflacionario de 7.53%, el cual se encuentra por encima de la meta de política monetaria (6.0%), aspecto que sugiere restringir la política monetaria. Asimismo, indicó que la nueva variable expectativas implícitas de inflación, para enero de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 5.95%, el cual se encuentra cerca de la meta de política monetaria para

2006 (6%); sin embargo, al considerar el margen de tolerancia de la meta de política para 2006 (6% +/-1%), sugiere una política monetaria invariable.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 26 de enero de 2006, fue de -2.90 puntos porcentuales, el cual se encuentra dentro del rango 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, las variables “medios de pago” y “crédito bancario al sector privado” pasaron de sugerir que la política monetaria se relaje a que la misma permanezca invariable, con lo que aumentó a seis el número de variables que sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (la tasa pasiva de paridad, la tasa parámetro, las expectativas implícitas de inflación, medios de pago totales, el crédito bancario al sector privado y el Índice de Condiciones Monetarias), permanecen en cuatro las variables que aconsejan que la política monetaria sea restrictiva (la proyección de inflación total, la proyección de inflación subyacente, las expectativas de inflación de analistas privados y la emisión monetaria) y, ninguna sugiere relajarla.

TERCERO: Curva de rendimiento: Aspectos conceptuales y evidencia empírica.

Los departamentos técnicos realizaron una presentación en el seno del Comité relativa a la curva de rendimiento, haciendo énfasis en los aspectos conceptuales y en la evidencia empírica a nivel internacional, particularmente en los aspectos siguientes:

- i) La curva de rendimiento es la representación gráfica de la relación existente entre las tasas de rendimiento y los plazos de vencimiento de un instrumento en el mercado de bonos;
- ii) La curva de rendimiento no puede observarse directamente debido a que existen brechas en la estructura de vencimientos, lo que implica que sólo pueden observarse valores discretos. En ese sentido, la curva de rendimiento continua se construye mediante la interpolación de las observaciones discretas;
- iii) La curva de rendimiento proporciona información valiosa respecto de las expectativas de los inversionistas en relación al comportamiento futuro de la inflación. En efecto, un aumento en la pendiente de la curva es indicativo de que los agentes económicos

esperan que la inflación aumente, mientras que una reducción en la pendiente de dicha curva es interpretada como una expectativa de reducción de la inflación; y,

- iv) En lo que se refiere a la evidencia empírica, se indicó que existen curvas de rendimiento que exhiben, por una parte, una pendiente positiva en un tramo y, por la otra, una pendiente negativa en otro tramo, lo que denota el grado de expectativas inflacionarias que existen en los agentes económicos, tal el caso de las curvas de rendimiento de los Estados Unidos de América y de México, que tienen una pendiente negativa en el tramo de corto plazo.

En reacción a los elementos citados, un miembro del Comité indicó que la presentación realizada por los cuerpos técnicos permite apreciar que, en la práctica, es normal que existan segmentos de la curva de rendimientos en donde ésta es negativa; asimismo, que la curva de rendimiento es generalmente más plana (con menor pendiente) cuando las expectativas de inflación de los agentes económicos son menores, lo que denota una mayor credibilidad en la política monetaria; y, por último, que la curva de rendimiento contiene información relevante respecto de la conducción de la política monetaria, por lo que cualquier acción que pretenda interferir con la fijación de las tasas de interés en el mercado puede distorsionar las señales económicas y financieras que debe suministrar una curva de rendimiento tanto al Banco Central como a los agentes económicos, lo cual sería particularmente inconveniente en un esquema de metas explícitas de inflación.

Otro miembro del Comité enfatizó en el hecho de que, por lo general, una curva de rendimiento brinda mejor información para efectos de política monetaria cuando se construye con base en las transacciones que se efectúan en el mercado secundario, lo cual remarca de nuevo la necesidad de continuar avanzando en las mejoras de los procedimientos operativos de la política monetaria, tendientes a fomentar el mercado secundario.

CUARTO: 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

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para la semana del 3 al 9 de febrero de 2006 indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q2,894.8 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así

también, se prevé una reducción en la demanda de emisión monetaria por Q82.6 millones y una posición diaria de liquidez bancaria para el 9 de febrero de 2006 de Q398.4 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q546.3 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 Q3,922.1 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 (Q3,531.7 millones, según registros al 2 de febrero de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q390.4 millones.

Con relación a la determinación de cupos para las licitaciones de la semana siguiente, se tomó en cuenta la información que proporciona el flujo diario de monetización estimado para la semana siguiente (el cual reporta significativos montos de excedentes de liquidez, principalmente originados por vencimientos de CDPs) y con base en la regla establecida para el efecto, el Comité acordó que para la semana próxima el cupo de captación para los plazos de 91 días y 364 días a convocar el día lunes se estableciera en Q70.0 millones y Q55.0 millones, respectivamente, y para el plazo de 182 días a convocar el día viernes fuera de Q55.0 millones.

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 dólares de los Estados Unidos de América y consideró que para la semana del 6 al 10 de febrero de 2006, no se hace 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 el análisis de la situación monetaria, el Comité de Ejecución acordó para la semana del 6 al 10 de febrero de 2006, mantener 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 4.25%, en tanto que, las posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés inicial 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 que las convocatorias para las licitaciones de depósitos a plazo se realicen los días lunes y viernes, así: el lunes a plazos de 91 días y 364 días, con un cupo de captación de Q70.0 millones y Q55.0 millones, respectivamente, y el viernes a 182 días, con un cupo de captación de Q55.0 millones. Las tasas de interés serán determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban, considerando la curva de rendimientos establecida por los departamentos técnicos.

Por otra parte, el Comité acordó que se continúen realizando captaciones en forma directa en ventanilla, con las entidades oficiales y con el público. En el caso de las entidades oficiales, 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 las tasas de interés para las Letras del Tesoro de los Estados Unidos de América a plazos similares.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité acordó que mientras se sigue discutiendo y analizando el afinamiento de la regla de participación en el mercado cambiario que habrá de someterse a la aprobación de la Junta Monetaria en las próximas semanas, se continúe participando en el SINEDI, de conformidad con lo establecido en la sesión 55-2005 del 27 de octubre de 2005.

QUINTO: Otros Asuntos.

Un miembro del Comité distribuyó un juego de comunicados de prensa recientes, emitidos por las autoridades monetarias o por los comités de ejecución de quince distintos bancos centrales con motivo de decisiones adoptadas en materia de determinación de la tasa de interés de la política monetaria. Indicó que el propósito de presentar dichos documentos es el de solicitar a los cuerpos técnicos del Banco que los analicen y, en la medida de lo posible, los utilicen como referencia en cuanto a la forma y fondo que dichos comunicados pueden adoptar, lo cual podría ser de utilidad para preparar las propuestas de comunicado que deben emitirse cuando la Junta Monetaria adopte la decisión correspondiente en los meses venideros. También indicó que podría ser útil que la Junta recibiera una copia de dichos documentos en su próxima sesión.

Por último, sugirió que los departamentos técnicos hicieran un seguimiento sistemático, posiblemente de periodicidad mensual, de tales comunicados (que se obtienen en los sitios *web* de los respectivos bancos centrales) para que se conozcan en el seno del Comité.

No habiendo otro asunto que tratar, la sesión finalizó a las diecisiete horas, firmando de conformidad las personas que asistieron.