

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 16-2006

Sesión 16-2006 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala ubicado en la séptima avenida número veintidós guión cero uno, zona uno de esta ciudad, el martes once de abril 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: Información de los mercados y variables monetarias.

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

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

TERCERO: Otros asuntos.

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

PRIMERO: 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 10 al 11 de abril de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q267.9 millones y vencimientos por Q347.5 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q79.6 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q43.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q42.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q5.4 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 10 al 11 de abril de 2006, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 6.2495% 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 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 10 al 11 de abril de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, únicamente se reportaron operaciones para el 10 de abril, a una tasa promedio ponderado de 4.46%. Asimismo, señaló que los montos negociados fueron con garantía de títulos públicos.

Por otra parte, informó que durante el período del 10 al 11 de abril de 2006, no se realizó operaciones con bonos del tesoro.

Respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 7 al 10 de abril de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$79.7 millones y el de venta fue de US\$70.9 millones y que los tipos de cambio en el referido período se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 7 de abril fueron de Q7.59803 por US\$1.00 para la compra y de Q7.61400 por US\$1.00 para la venta y el lunes 10 de abril fueron de Q7.59068 y Q7.61088.

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 7 al 10 de abril 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 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 10 al 11 de abril de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al martes 11 de abril, indicó que para los vencimientos a liquidarse en junio de 2006 fue de Q7.63000.

b) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 10 de abril de 2006, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q583.9 millones, con una posición promedio de Q521.9 millones.

Destacó que en el período del 6 al 10 de abril de 2006, los principales factores monetizantes fueron la disminución de los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el

Banco de Guatemala por Q584.6 millones, del encaje bancario por Q244.9 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q36.7 millones y; el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q44.8 millones; mientras que el principal factor desmonetizante fue el incremento en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q432.7 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a marzo de 2006, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.36% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.06%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.71%, el cual se encuentra dentro del margen de tolerancia de la meta de política (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria permanezca invariable.

Con relación a la inflación subyacente esperada para 2006, con datos a marzo de 2006, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.77%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.50%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.14%, el cual se ubica dentro del margen de tolerancia de la meta de política (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria permanezca invariable.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 6 de abril de 2006, el límite inferior fue de 1.55%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.45%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (4.48%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (4.66%) se situó en 4.57%, 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 6 de abril de 2006, el límite inferior fue de 6.21% y el límite superior de 7.79%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.99%, la cual se ubica dentro del margen de fluctuación de la tasa pasiva de paridad, lo que aconseja una política monetaria invariable.

En cuanto a la emisión monetaria observada al 10 de abril de 2006, indicó que presenta una desviación de Q450.5 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 6 de abril de 2006, exhibieron un crecimiento interanual de 16.0%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del margen de tolerancia estimado para dicha variable a esa misma fecha (16.1% a 18.1%), lo que aconseja relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito al sector privado total registró un crecimiento interanual de 25.8%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para el 6 de abril de 2006 (24.0% a 26.0%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en marzo de 2006, para diciembre de 2006 se espera un ritmo inflacionario de 7.74%, el cual se encuentra por encima de la meta de política monetaria (6.0% +/- 1 punto porcentual), aspecto que sugiere restringir la política monetaria. Asimismo, indicó que la variable expectativas implícitas de inflación, para marzo de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 6.27%, el cual se encuentra dentro del margen de tolerancia de la meta de política monetaria para 2006 (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 6 de abril 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.

Para concluir, respecto de la orientación de las variables indicativas, informó que con relación a la semana anterior, la variable “medios de pago” pasó de sugerir que la política monetaria permanezca invariable a aconsejar que la misma se relaje, con lo que disminuyó de ocho a siete el número de variables que sugieren que la política se mantenga invariable (la proyección de inflación total, la proyección de inflación subyacente, la tasa parámetro, la tasa pasiva de paridad, el crédito bancario al sector privado, las expectativas implícitas de inflación y el Índice de Condiciones Monetarias); permanecen en dos las variables que aconsejan que la política monetaria sea restrictiva (la emisión monetaria y las expectativas de inflación del panel de analistas privados) y una variable sugiere una política monetaria relajada (los medios de pago totales).

Por otra parte, presentó la información del Índice de Precios al Consumidor a marzo de 2006 con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE- (la inflación mensual fue de 0.48%, superior en 0.51 puntos porcentuales a la de febrero de 2006 y superior en 0.01 puntos porcentuales a la observada en marzo de 2005; el ritmo inflacionario se ubicó en 7.28%, superior en 0.02 puntos porcentuales al registrado en febrero de 2006 (7.26%) e inferior en 1.49 puntos porcentuales al observado en marzo de 2005 (8.77%); la inflación subyacente registró un ritmo de 7.23%, superior en 0.20 puntos porcentuales al observado en febrero de 2006 (7.03%) e inferior en 0.64 puntos porcentuales al de marzo de 2005 (7.87%)); así como las estimaciones de los componentes importado y doméstico de la inflación total (del 7.28% del ritmo inflacionario a marzo de 2006, 2.00 puntos porcentuales son atribuibles a la inflación importada, de la cual, a su vez, 1.32 puntos porcentuales corresponden a la inflación importada indirecta (efecto de segunda vuelta); por lo tanto, del ritmo inflacionario, 5.28 puntos porcentuales corresponden a la inflación doméstica).

Finalmente, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el centro del corredor esperado para la semana del 3 al 7 de abril de 2006 era de Q7.617 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 3 y el 7 de abril) era de Q7.606 por US\$1.00, lo que permite inferir que el valor observado del tipo de cambio nominal se encuentra muy cerca del nivel esperado, de manera que por esa vía no se vislumbran presiones inflacionarias o deflacionarias.

SEGUNDO: 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 17 al 20 de abril de 2006 indican un aumento en la creación de liquidez primaria por Q1,281.4 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs y al uso de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala. Así también, se prevé una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q366.1 millones y una posición diaria de liquidez bancaria de Q274.3 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se

encuentra desviada en Q517.3 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 Q2,439.1 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 (Q974.0 millones, según registros al 10 de abril de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,465.1 millones.

Con base en la información recibida, el Comité inició la discusión sobre el análisis que debe presentarse a la Junta Monetaria en su sesión del miércoles 26 de abril cuando, conforme al calendario aprobado, la Junta habrá de tomar una determinación respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Para el efecto, en el seno del Comité se analizaron tanto los factores que aconsejan elevar la referida tasa de interés, como aquéllos que aconsejan mantenerla invariable, para que los mismos se incorporen en el balance de riesgos de inflación que los departamentos técnicos presentarán en la próxima reunión del Comité de Ejecución.

En cuanto a los factores que aconsejan elevar la tasa de interés líder se mencionaron los siguientes:

- i. La última cotización del precio a futuro del petróleo aumentó en alrededor de US\$5.00 por barril con relación a la de marzo, ubicándose al 10 de abril en US\$68.74 por barril, por lo que para 2006 se espera que dicho precio permanezca alto; por tanto, el referido precio sigue constituyéndose, en las actuales circunstancias, en el principal factor de riesgo inflacionario en el país, aunque en menor magnitud que en 2005.
- ii. La desaceleración que se venía observando en el ritmo inflacionario (tanto total como subyacente) desde noviembre de 2005 se detuvo en marzo de 2006, al situarse en 7.28% y 7.23%, respectivamente.
- iii. En relación a las variables sujetas a seguimiento en el programa monetario; en primer término, el nivel de las operaciones de estabilización monetaria en lo que va del año continúa situándose por debajo del nivel programado y, en segundo término, la emisión monetaria sigue registrando un desvío por encima del límite superior del corredor programado para dicha variable.

iv. Las proyecciones del ritmo inflacionario (total y subyacente) para diciembre de 2006 y diciembre de 2007, con base en los métodos econométricos, aumentaron en relación a las proyecciones realizadas en febrero del presente año.

Por su parte, en lo relativo a los factores que aconsejan mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria, se destacan los siguientes:

- i. El número de variables indicativas que aconsejan restringir la política monetaria se mantuvo en dos (igual número que en marzo de 2006), en tanto que la variable medios de pago, luego de que en marzo sugería mantener invariable la política monetaria pasó a aconsejar que ésta se relaje en abril; por consiguiente, el número de variables que sugieren mantener invariable la política monetaria se redujo de ocho a siete.
- ii. El resultado de la encuesta de expectativas de inflación del panel de analistas privados realizada en marzo (que incorpora información de la inflación observada a febrero) refleja una disminución de 0.31 puntos porcentuales en la proyección del ritmo inflacionario para diciembre de 2006, al pasar de 8.05% en febrero a 7.74% en marzo.

Con relación a la determinación de cupos para la licitación de la semana siguiente, se tomó en cuenta, por un lado, la información que proporciona el flujo diario de monetización estimado para la semana siguiente y, por el otro, la medida adoptada relativa a reducir los cupos y el número de licitaciones semanales; así como alternar los plazos de las licitaciones. Con esa base, el Comité acordó que el cupo de captación para los plazos de 182 días y 364 días a convocar el lunes 17 de abril de 2006 se estableciera en Q40.0 millones y Q50.0 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 17 al 21 de abril de 2006, no se convoque 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 17 al 21 de abril de 2006, continuar con los lineamientos de ejecución de la política monetaria observados durante la presente semana, en el sentido de 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 de 7.65%, cuya garantía de dichas operaciones se constituirá recibiendo únicamente títulos públicos. Cabe indicar que el Comité reiteró la importancia de participar en ambas vías; es decir, manteniendo simultáneamente posturas de inyección y de retiro de liquidez, considerando que dicha participación constituye una señal de la disposición del Banco Central para moderar la volatilidad en la tasa de interés de corto plazo.

El Comité, tomando en cuenta lo acordado en materia de coordinación con la política fiscal para la participación en el mercado de dinero, acordó convocar a licitación de depósitos a plazo el lunes 17 de abril a los plazos de 182 días y 364 días, con un cupo de captación de Q40.0 millones y Q50.0 millones, respectivamente. Las tasas de interés serán determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban.

Por otra parte, el Comité acordó que se continúen realizando captaciones en forma directa en ventanilla, con las entidades públicas y con el público. En el caso de las entidades públicas, que las captaciones se sigan realizando conforme las condiciones financieras prevalecientes; es decir, la tasa de interés para el plazo de 7 días será la que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de valores y, para los otros plazos, la tasa de interés será el promedio móvil, para cada plazo, de la tasa de interés promedio ponderado resultante de los anteriores cuatro eventos de licitación. En cuanto a las captaciones con el público se refiere, la tasa de interés, para cada plazo, no podrá ser mayor de la promedio ponderado de la licitación correspondiente menos un punto porcentual.

El Comité acordó que se continúe aceptando la constitución de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América en forma directa en ventanilla, de las entidades públicas, a los plazos vigentes (91 días y 364 días) y para la tasa de interés a aplicar se tomará como referencia 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 por medio del sistema

electrónico de negociación de divisas, mediante las reglas de participación establecidas para el efecto.

TERCERO: Otros Asuntos.

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