

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 22-2006

Sesión 22-2006 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 veintiséis de mayo 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 21-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 19 de mayo de 2006.
Circuló: proyecto de acta número 21-2006.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

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

TERCERO: Determinación de cupos para licitación de depósitos a plazo.

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

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 21-2006.

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 22 al 26 de mayo de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,974.5 millones y vencimientos por Q2,262.3 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q712.2 millones, asociadas a las operaciones

realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q29.3 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q566.8 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q174.7 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 22 al 26 de mayo de 2006, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 5.00% para 91 días y de 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 4.50%.

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 22 al 26 de mayo de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, la mínima fue de 4.18%, observada el 25 de mayo de 2006, y la máxima de 4.70%, registrada el 24 de mayo 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 4.52% para los títulos públicos y de 5.71% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 22 al 25 de mayo de 2006, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, únicamente se registraron colocaciones por Q85.0 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 19 al 25 de mayo de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$66.8 millones y el de venta fue de US\$69.5 millones y que los tipos de cambio en el referido período se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 19 de mayo fueron de Q7.57086 por US\$1.00 para la compra y de Q7.59067 por US\$1.00 para la venta, el lunes 22 de mayo fueron de Q7.57180 y Q7.59581, el martes 23 de mayo fueron de Q7.58127 y Q7.59590, el miércoles 24 de mayo fueron de Q7.58280 y Q7.59824 y, finalmente, el jueves 25 de mayo fueron de Q7.58485 y Q7.59857.

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 22 al 26 de mayo de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el lunes 22 de mayo por US\$0.1 millones, a

un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.58500 por US\$1.00, el martes 23 de mayo por US\$2.0 millones, a Q7.59600, el jueves 25 de mayo por US\$1.6 millones, a Q7.59994 y el viernes 26 de mayo, por US\$0.2 millones, a Q7.60500. 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 Q7.57900 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 22 al 26 de mayo de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 26 de mayo, indicó que para los vencimientos a liquidarse en junio de 2006 fue de Q7.61000.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 25 de mayo de 2006, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en Q41.0 millones, con una posición promedio de Q156.4 millones.

Destacó que en el período del 18 al 25 de mayo de 2006, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q480.1 millones y la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q180.0 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en los saldos del encaje bancario por Q298.6 millones, de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q113.8 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q22.8 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección a abril de 2006, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.55% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 7.32%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 7.44%, 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 7.75% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.22%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.99%, el cual se

encuentra por encima 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 abril de 2006, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.89%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.46%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.68%, 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; y, para diciembre de 2007 la inflación subyacente estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.01%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.99%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.50%, el cual se ubica por encima 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 18 de mayo de 2006, el límite inferior fue de 1.94%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.84%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (4.72%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (4.69%) se situó en 4.71%, 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 18 de mayo de 2006, el límite inferior fue de 6.35% y el límite superior de 7.93%, 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 emisión monetaria observada al 25 de mayo de 2006, indicó que presenta una desviación de Q466.6 millones respecto del límite superior del corredor 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 18 de mayo de 2006, exhibieron un crecimiento interanual de 15.9%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del margen de tolerancia estimado para dicha variable a esa misma fecha (16.9% a 18.9%), lo que aconseja relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito al sector

privado registró un crecimiento interanual de 26.4%, el cual se ubica por arriba del rango estimado para el 18 de mayo de 2006 (24.0% a 26.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a las expectativas de inflación de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en abril de 2006, para diciembre de 2006 se espera un ritmo inflacionario de 7.54%, el cual se encuentra por encima 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 6.88%, la cual se encuentra por encima 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 abril de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 6.44%, 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 18 de mayo de 2006, fue de -2.69 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 seis a cinco el número de variables que sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (la proyección de inflación subyacente para 2006, la tasa parámetro, la tasa pasiva de paridad, las expectativas implícitas de inflación y el Índice de Condiciones Monetarias); permanecieron en siete las variables que aconsejan que la política monetaria sea restrictiva (la proyección de inflación total para 2006 y para 2007, la proyección de inflación subyacente para 2007, la emisión monetaria, el crédito bancario al sector privado y las expectativas de inflación de analistas privados para 2006 y para 2007); y una variable sugiere relajar la política monetaria (los medios de pago).

Finalmente, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el centro del corredor esperado para la semana del 22 al 26 de mayo de 2006 era de Q7.636 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 22 y el 24 de mayo) era de Q7.588 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.

d) El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para la semana del 26 de mayo al 1 de junio de 2006 indican un aumento en la creación de liquidez primaria por Q3,170.1 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q234.7 millones y una posición diaria de liquidez bancaria de Q158.8 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q649.2 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 Q3,743.3 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 (Q3,056.6 millones, según registros al 25 de mayo de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q686.7 millones.

TERCERO: 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 a convocar el lunes 29 de mayo de 2006 se estableciera en Q20.0 millones y Q45.0 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 29 de mayo al 2 de junio de 2006, no es necesario convocar a licitación de CDPs en la moneda citada.

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

a) Discusión

Un miembro del Comité hizo referencia al comportamiento cíclico que se ha observado en la liquidez bancaria en lo que va de 2006. Al respecto, indicó que en la mayoría de meses del año la información sobre la posición diaria de encaje del sistema bancario refleja que existe abundante liquidez bancaria a principios de mes y poca a finales del mismo. En ese sentido, otro miembro del Comité manifestó que tal comportamiento puede obedecer a la forma de administración de la liquidez por parte de los tesoreros de los bancos del sistema, en el sentido de que prefieren sobrecajarse al inicio del mes para luego administrar el promedio de la liquidez en el resto del mes, a efecto de cumplir con los requerimientos de encaje bancario. En este contexto, el Comité solicitó a los departamentos técnicos realizar un estudio de series de tiempo que permita realizar proyecciones de la liquidez bancaria, tomando en cuenta el referido ciclo del encaje, a efecto de mejorar la estimación de la liquidez agregada que semanalmente los departamentos técnicos presentan al Comité, con base en el flujo diario de monetización.

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 29 de mayo al 2 de junio 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 4.50%, 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 29 de mayo a los plazos de 182 días y 364 días, con un cupo de captación de Q20.0 millones y Q45.0 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 prevaecientes; 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 la tasa 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 conoce la regla de participación en dicho mercado, que se sometió a aprobación de la Junta Monetaria en el Informe de Política Monetaria a Marzo de 2006, se continúe participando por medio del Sistema Electrónico de Negociación de Divisas, mediante la regla de participación establecida para el efecto.

QUINTO: 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.