

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 26-2006

Sesión 26-2006 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 veintitrés de junio de dos mil seis, a partir de las dieciséis 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 25-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 16 de junio de 2006.
Circuló: proyecto de acta número 25-2006.

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 25-2006.

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 19 al 23 de junio de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,612.0 millones y vencimientos por Q2,229.1 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q382.9 millones, asociadas a las operaciones

realizadas en licitación (captaciones netas por Q3.3 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q224.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q155.6 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 19 al 23 de junio de 2006, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 5.00% para 91 días y de 6.22% 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% del 19 al 21 de junio y de 4.75% del 22 al 23 de junio de 2006, de conformidad con el incremento efectuado a dicha tasa de interés por la Junta Monetaria en su sesión del 21 de abril de 2006 .

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 19 al 23 de junio de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, la mínima fue de 4.57%, observada el 22 de junio de 2006, y la máxima de 4.82%, registrada el 23 de junio 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 4.62% para los títulos públicos y de 5.85% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 19 al 22 de junio de 2006, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q100.0 millones y vencimientos por US\$78.1 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América convocadas el 21 y 23 de junio de 2006, mencionó que no se presentaron posturas de demanda.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 16 al 22 de junio de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$66.1 millones y el de venta fue de US\$62.9 millones y que los tipos de cambio en el referido período se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 16 de junio fueron de Q7.60503 por US\$1.00 para la compra y de Q7.62433 por US\$1.00 para la venta, el lunes 19 de junio fueron de Q7.60664 y Q7.63056, el martes 20 de junio fueron de Q7.60701 y Q7.62743, el miércoles 21 de junio fueron de Q7.61106 y Q7.62783 y, finalmente, el jueves 22 de junio fueron de Q7.61321 y Q7.62755.

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 23 de junio de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el lunes 19 de junio por US\$2.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.63100 por US\$1.00, el martes 20 de junio por US\$0.1 millones, a Q7.62500 y, el jueves 22 de junio, por US\$0.4 millones, a Q7.62438. 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 Q7.58000, 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 23 de junio de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 23 de junio, indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2006 fue de Q7.62000.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 22 de junio de 2006, el encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q176.7 millones, con una posición promedio de Q204.0 millones.

Destacó que en el período del 15 al 22 de junio de 2006, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q451.3 millones y de los depósitos del resto del Sector Público en el Banco Central por Q107.8 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q561.6 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q953.7 millones y del encaje bancario por Q117.6 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección a mayo de 2006, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.67% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 7.18%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 7.43%, 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 7.78% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.32%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 7.05%, el cual se encuentra por encima del margen de tolerancia 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 mayo 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 6.41%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.65%, 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 (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea moderadamente restrictiva; y, para diciembre de 2007 la inflación subyacente estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.17%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.99%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.58%, el cual se ubica por encima del margen de tolerancia 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 15 de junio de 2006, el límite inferior fue de 3.96%, en tanto que el límite superior se ubicó en 7.91%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (4.75%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (4.69%) se situó en 4.72%, 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 15 de junio de 2006, el límite inferior fue de 6.38% y el límite superior de 7.96%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.04%, 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 liquidez primaria indicó que la emisión monetaria observada al 22 de junio de 2006, presenta una desviación de Q476.5 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 por debajo del límite inferior del corredor

programado, lo que sugiere relajar las condiciones monetarias. La orientación ponderada de las desviaciones para la presente semana por Q155.2 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 15 de junio de 2006, ascendió a 18.7%, ubicándose dentro del margen de tolerancia estimado para dicha variable (17.9% a 19.9%), lo que aconseja mantener invariable la política monetaria; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para finales de 2006 es de 18.0%, 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 1.50%, 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 27.3%, el cual se ubica por arriba del límite superior del rango estimado para el 15 de junio de 2006 (24.4% a 26.4%), 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 26.4%, 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 de 4.65%, 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 mayo de 2006, para diciembre de 2006 se espera un ritmo inflacionario de 7.80%, el cual se encuentra por arriba del margen de tolerancia 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 6.87%, 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, para mayo de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 6.34%, el cual se ubica por encima 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 15 de junio de 2006, fue de -2.88 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 para pronosticar el ritmo de inflación total, proyecta para diciembre de 2006 un ritmo de 6.88%, condicional a ajustes graduales en la tasa de interés líder de política monetaria hasta situarse a fin de año en 5.47%, 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 5.13%, condicional a ajustes graduales en la tasa de interés líder de política monetaria hasta situarse a fin de dicho año en 3.52%, lo que estaría sugiriendo restringir la política monetaria.

Para concluir, informó respecto de la orientación de las variables indicativas, que incorpora las modificaciones aprobadas por la Junta Monetaria el 21 de junio, en lo relativo al cálculo e interpretación de algunas de dichas variables, incluyendo el uso de nuevas variables. En este sentido, de acuerdo al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de la Junta Monetaria, indicó que el 63.27% de las mismas aconsejan una orientación de política monetaria restrictiva; el 24.23% sugieren una orientación de política monetaria invariable; y, el 12.50% aconsejan una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva.

Finalmente, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el centro del corredor esperado para la semana del 19 al 23 de junio de 2006 era de Q7.664 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 19 y 21 de junio) era de Q7.618 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 23 al 29 de junio de 2006 indican un aumento en la creación de liquidez primaria por Q2,915.8 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q503.7 millones y una posición diaria de liquidez bancaria negativa de Q25.5 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q659.1 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 Q3,045.7 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 (Q2,836.6 millones, según registros al 22 de junio de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q209.1 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, en la que destaca un aumento previsto en la demanda de emisión monetaria por alrededor de Q504.0 millones 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 26 de junio de 2006 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 26 al 29 de junio de 2006, es necesario convocar a licitación de CDPs en la moneda citada, el miércoles 28 de junio, a los plazos de 91 días y 364 días, por un monto de hasta US\$30.0 millones.

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

a) Discusión:

El Comité fue informado de los resultados de la convocatoria a licitación de CDPs en dólares de los Estados Unidos de América, acordada en la sesión anterior, cuando se tomó en cuenta que existían vencimientos importantes de Bonos del Tesoro expresados en dólares de los Estados Unidos de América con residentes, por lo que se acordó realizar dos licitaciones (el miércoles 21 de junio y el viernes 23 de junio), agregando el plazo de 182

días a los plazos que se venían ofreciendo (91 días y 364 días), y sin cupo predeterminado. Al respecto, se informó que no se presentaron posturas de demanda, por lo que las licitaciones fueron declaradas desiertas. El Comité fue informado que, de los pagos de Bonos del Tesoro efectuados durante la semana por alrededor de US\$113.0 millones, los tenedores de casi la totalidad de dicho monto (US\$106.4 millones) eran instituciones bancarias y que, la mayoría de dichas entidades solicitaron transferencias de fondos a cuentas constituidas en bancos corresponsales en el exterior, lo que permitió inferir que dichos recursos no presionarían el mercado cambiario, ya que las entidades bancarias preferirían perseguir rendimientos en los mercados financieros internacionales.

En ese contexto, algunos miembros del Comité manifestaron que el comportamiento del tipo de cambio nominal en la última semana es consistente con ese razonamiento, además de ser congruente con su comportamiento estacional, y que ello pone de nuevo en relevancia el hecho de que el Banco Central no tiene en vigencia un mecanismo de participación en el mercado cambiario para actuar en el caso de una eventual volatilidad hacia la depreciación cambiaria, por lo que consideran conveniente que la Junta Monetaria retome la discusión de la regla de participación en el mercado cambiario, contenida en el Informe de Política Monetaria a Marzo de 2006, ya que la misma contiene lineamientos que harían más oportuna y transparente la participación del Banco Central en dicho mercado.

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 26 al 29 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 4.75%, 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 26 de junio 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 se refiere, 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 convocar a licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$-, el miércoles, a los plazos de 91 días y 364 días, por un monto de hasta US\$30.0 millones. Las posturas que se reciban podrán ser adjudicadas tomando como referencia las tasas de interés para Letras del Tesoro de los Estados Unidos de América a plazos similares, sin excluir la posibilidad de que si las posturas que se reciban a tasas superiores lo ameritan, se convocaría a sesión del Comité para decidir su adjudicación.

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 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 de US\$10.0 millones a un precio igual al de la

última compra del Banco de Guatemala y conforme a las demás disposiciones de la regla de participación establecida para el efecto.

QUINTO: Otros Asuntos.

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