

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 38-2006

Sesión 38-2006 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala ubicado en la séptima avenida número veintidós guión cero uno, zona uno de esta ciudad, el jueves 14 de septiembre 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 37-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 8 de septiembre de 2006.
Circuló: proyecto de acta número 37-2006.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

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

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

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

CUARTO: 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 37-2006.

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 11 al 14 de septiembre de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a

plazo -CDPs- por Q1,790.9 millones y vencimientos por Q1,030.0 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q760.9 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q8.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q867.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q98.1 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 11 al 14 de septiembre de 2006, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 6.1899% 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 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 14 de septiembre de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, la mínima fue de 5.13%, observada el 11 de septiembre de 2006, y la máxima de 5.28%, registrada el 14 de septiembre 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 5.21% para los títulos públicos y de 6.22% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 11 al 14 de septiembre de 2006, con relación a las operaciones con bonos del tesoro se registraron colocaciones por Q10.0 millones y vencimientos por Q0.4 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 8 al 13 de septiembre de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$65.2 millones y el de venta fue de US\$65.0 millones y que los tipos de cambio en el referido período se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 8 de septiembre fueron de Q7.59355 por US\$1.00 para la compra y de Q7.61304 por US\$1.00 para la venta, el lunes 11 de septiembre fueron de Q7.59021 y Q7.61294, el martes 12 de septiembre fueron de Q7.59766 y Q7.61283 y, finalmente el miércoles 13 de septiembre fueron de Q7.60075 y Q7.61971.

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 14 de septiembre de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el lunes 11 de septiembre por US\$0.1 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.61250 por US\$1.00 y el jueves 14 de septiembre por US\$2.1 millones a Q7.61702. 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\$6.0 millones, con un precio de Q7.57800 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 11 al 13 de septiembre de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al miércoles 13 de septiembre, indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2006 fue de Q7.61500.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 13 de septiembre de 2006, el encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q230.1 millones, con una posición promedio de Q386.2 millones.

Destacó que en el período del 7 al 13 de septiembre de 2006, el principal factor monetizante de la emisión monetaria fue la disminución en el saldo del encaje bancario por Q1,131.0 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q926.9 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco Central por Q160.6 millones. En relación a los principales factores desmonetizantes de la Base Monetaria Amplia informó que éstos fueron el incremento en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q160.6 millones y del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q18.6 millones; mientras que el principal factor monetizante fue la disminución en el saldo de los depósitos a plazo mayores a 91 días constituidos en el Banco de Guatemala por Q51.1 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección a agosto de 2006, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.14% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.84%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 6.99%, el cual se ubica por encima del valor puntual de la meta de política y dentro del margen de tolerancia de la misma (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo

que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva; y, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.73% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.04%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.89%, 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 diciembre de 2006, con datos a agosto de 2006, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.35%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.44%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.40%, 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 6.84%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.92%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.38%, 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 7 de septiembre de 2006, el límite inferior fue de 3.24%, en tanto que el límite superior se ubicó en 7.19%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (5.25%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.00%) se situó en 5.13%, 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 7 de septiembre 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 7.09%, 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 13 de septiembre de 2006, presenta una desviación de Q472.0 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 dentro del corredor programado para dicha variable, lo que sugiere una política monetaria invariable. La orientación ponderada de las desviaciones para la presente semana por Q236.0 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 7 de septiembre de 2006 ascendió a 18.1%, el cual se ubica por arriba del límite superior del margen de tolerancia estimado para dicha variable (15.8% a 17.8%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para finales de 2006 es de 18.7%, 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 2.0%, 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 28.2%, el cual se ubica por arriba del límite superior del margen de tolerancia estimado para el 7 de septiembre de 2006 (22.9% a 24.9%), 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 26.8%, 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 6.05%, 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 agosto de 2006, para diciembre de 2006 se espera un ritmo inflacionario de 7.41%, 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 7.26%, la cual también 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, con datos a agosto de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 5.89%, el cual se ubica levemente por debajo 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 relajada.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 7 de septiembre de 2006, fue de -2.86 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 agosto para pronosticar el ritmo de inflación total, proyecta para diciembre de 2006 un ritmo inflacionario de 6.73%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria hasta situarse a fin de año en 5.42%, 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 5.78%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria hasta situarse a fin de dicho año en 4.08%, lo que estaría sugiriendo restringir 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, indicando que el 62.56% de las mismas aconseja una orientación de política monetaria restrictiva; el 4.54% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva; el 24.23% sugiere una orientación de política monetaria invariable; y, el 8.67% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente relajada.

Finalmente, 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 septiembre de 2006 era de Q7.681 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 11 y el 13 de septiembre) era de Q7.606 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó por debajo del referido límite.

d) El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para la semana del 18 al 21 de septiembre de 2006 indican un aumento en la creación de liquidez primaria por Q3,216.3 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 Q304.2 millones y una posición diaria negativa de liquidez bancaria de Q199.8 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q498.7 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 Q3,819.4 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 (Q2,676.9 millones, según registros al 13 de septiembre de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,142.6 millones.

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

a) Discusión.

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 27 de septiembre cuando, de acuerdo 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, en el seno del Comité se analizaron los factores que aconsejan elevar la referida tasa de interés, así como aquéllos que sugieren mantenerla invariable, para que los mismos se tomen en cuenta en el balance de riesgos de inflación que los departamentos técnicos presentarán en la próxima reunión del Comité.

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

- i. La proyección (con base en los métodos econométricos) del ritmo inflacionario total y subyacente para diciembre de 2007, no obstante que disminuyó respecto de la realizada el mes pasado, se ubica por encima de la meta de inflación, incluso si se toma en cuenta su margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Además, en agosto la inflación doméstica aumentó significativamente (0.71 puntos porcentuales) respecto de la observada el mes anterior, al pasar de 4.34 puntos porcentuales a 5.05 puntos porcentuales.
- ii. De conformidad con el resultado de la encuesta de expectativas de inflación del panel de analistas privados realizada en agosto, dicho panel proyecta un ritmo

inflacionario para diciembre de 2006 y diciembre de 2007 de 7.41% y 7.26%, respectivamente, porcentajes que se ubican por arriba de la meta de inflación determinada para cada uno de esos años.

- iii. La orientación de las variables indicativas, de acuerdo con el índice sintético, continúa orientándose hacia la conveniencia de restringir las condiciones monetarias en 62.56% (64.23% en la sesión correspondiente del mes anterior). En este contexto, un miembro del Comité enfatizó la conveniencia de no perder de vista que la variable indicativa relativa al crédito bancario al sector privado ha venido mostrando un mayor dinamismo en su tasa de crecimiento interanual durante las últimas semanas (alrededor del 28% en promedio) y que, de no observarse una disminución en dicha tasa de crecimiento en los próximos meses (conforme a lo estimado), podría convertirse en un factor que propicie presiones inflacionarias en el futuro cercano.

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

- i. El comportamiento del precio internacional del petróleo, pese a continuar siendo el principal riesgo inflacionario, entre el 17 de agosto de 2006 (fecha en que el Comité discutió acerca del nivel de la tasa de interés líder) y el 13 de septiembre registró una reducción de US\$7.42 por barril (-10.1%), al ubicarse, de acuerdo a la última cotización del precio a futuro del petróleo, en US\$65.99 por barril para finales de 2006. Asimismo, se enfatizó en que el precio de las gasolinas continúa disminuyendo en los Estados Unidos de América, comportamiento que, tomando en cuenta que el precio doméstico reacciona con rezago respecto al del citado país, podría incidir en que, en las próximas semanas, se observe una mayor disminución del precio de las gasolinas en Guatemala en relación a la que se ha registrado recientemente.
- ii. El ritmo inflacionario total observado a agosto de 2006 (7.00%) y su proyección para diciembre de 2006 (6.99%), se ubican dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación (6.0% +/- 1 punto porcentual).
- iii. De acuerdo a la agencia Bloomberg existe una probabilidad de 98.0% de que la Reserva Federal de los Estados Unidos de América mantenga su tasa de interés objetivo en 5.25%, el próximo 20 de septiembre de 2006.

b) 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, 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 364 días se estableciera en Q40.0 millones y Q100.0 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 18 al 22 de septiembre de 2006, no es necesario convocar a licitación de CDPs en la moneda citada.

c) 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 septiembre 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 convocar a licitación de depósitos a plazo el lunes 18 de septiembre a los plazos de 182 días y 364 días, con un cupo de captación de Q40.0 millones y Q100.0 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, 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 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.

CUARTO: Otros Asuntos.

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