

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 41-2006

Sesión 41-2006 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 6 de octubre de dos mil seis, a partir de las quince horas con treinta minutos.

La Coordinadora, con el quórum correspondiente, sometió a consideración del Comité de Ejecución el proyecto de Orden del Día.

PRIMERO: Conocimiento del proyecto de acta número 40-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 29 de septiembre de 2006.
Circuló: proyecto de acta número 40-2006.

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.

La coordinadora efectuó una observación al proyecto de Orden del Día, la cual fue aprobada por el Comité.

PRIMERO: La coordinadora puso a consideración el proyecto de acta correspondiente.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el Acta Número 40-2006.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

La Coordinadora 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 2 al 6 de octubre de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a

plazo -CDPs- por Q2,702.0 millones y vencimientos por Q3,338.3 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q636.3 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q34.9 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q448.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q153.4 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 2 al 6 de octubre de 2006, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 5.4999% para 182 días y de 6.18% 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 2 al 6 de octubre de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, la mínima fue de 5.15%, observada el 2 y 3 de octubre de 2006, y la máxima de 5.21%, registrada el 5 de octubre 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 5.16% para los títulos públicos y de 6.25% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 2 al 6 de octubre de 2006, con relación a las operaciones con bonos del tesoro se registraron colocaciones por Q91.0 millones y vencimientos por Q0.3 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 29 de septiembre al 5 de octubre de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$69.5 millones y el de venta fue de US\$68.2 millones y que los tipos de cambio en el referido período mostraron, los primeros días, una leve tendencia hacia el alza y que la misma se revirtió a partir del 4 de octubre. En efecto, el viernes 29 de septiembre fueron de Q7.61196 por US\$1.00 para la compra y de Q7.63226 por US\$1.00 para la venta, el lunes 2 de octubre fueron de Q7.62591 y Q7.65123, el martes 3 de octubre fueron de Q7.63736 y Q7.66312, el miércoles 4 de octubre fueron de Q7.63146 y Q7.65518 y, finalmente, el jueves 5 de octubre fueron de Q7.62261 y Q7.64370.

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

2 al 6 de octubre de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el martes 3 de octubre por US\$0.2 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.66250 por US\$1.00 y el miércoles 4 de octubre por US\$1.4 millones, a Q7.66000. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período no se cerraron operaciones y que únicamente el Banco de Guatemala ingresó una postura de compra por US\$6.0 millones, el lunes 2 y martes 3 de octubre con un precio de Q7.57800 por US\$1.00, el miércoles 4 de octubre, de Q7.58240; y, el jueves 5 y el viernes 6 de octubre, una postura de compra por US\$10.0 millones, con precio de Q7.58994 y de Q7.59585, respectivamente, 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 2 al 6 de octubre de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 6 de octubre, indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2006 fue de Q7.65000.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 5 de octubre de 2006, el encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q555.4 millones, con una posición promedio de Q379.2 millones.

Destacó que en el período del 28 de septiembre al 5 de octubre de 2006, los principales factores monetizantes de la emisión monetaria fueron la disminución en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q917.2 millones, el incremento en el saldo de las Reservas Monetarias Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q159.2 millones y la reducción en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q120.7 millones; mientras que el principal factor desmonetizante fue el incremento en el saldo del encaje bancario por Q1,102.3 millones. En relación a los principales factores monetizantes de la Base Monetaria Amplia informó que éstos fueron la disminución en el saldo de los depósitos a plazo mayores a 91 días constituidos en el Banco de Guatemala por Q208.2 millones, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas por el equivalente a Q159.2 millones, y la disminución de los depósitos del Gobierno Central en el Banco Central por Q120.7 millones; mientras que el principal factor desmonetizante fue el incremento en el saldo del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q298.5 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 28 de septiembre de 2006, el límite inferior fue de 3.11%, en tanto que el límite superior se ubicó en 7.06%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (5.19%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.00%) se situó en 5.10%, 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 28 de septiembre de 2006, el límite inferior fue de 6.14% y el límite superior de 7.72%, en tanto

que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.08%, 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 5 de octubre de 2006, presenta una desviación de Q494.2 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 es una política monetaria invariable. La orientación ponderada de las desviaciones para la presente semana por Q247.1 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 28 de septiembre de 2006 ascendió a 17.6%, el cual se ubica dentro del margen de tolerancia estimado para dicha variable (15.9% a 17.9%), lo que sugiere una política monetaria invariable; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para finales de 2006 es de 17.9%, 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 1.45%, 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 28.5%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 28 de septiembre de 2006 (21.9% a 23.9%), 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 27.1%, 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 6.85%, 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 septiembre de 2006, para diciembre de 2006 se espera un ritmo inflacionario de 7.20%, 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 7.28%, 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 septiembre de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 6.07%, 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 restrictiva.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 28 de septiembre de 2006, fue de -2.93 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 de la semana anterior, la variable “expectativas implícitas de inflación” pasó de sugerir una política monetaria moderadamente relajada a aconsejar que la misma sea moderadamente restrictiva, con lo que, de acuerdo al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de la Junta Monetaria, el 62.56% de las mismas aconseja una orientación de política monetaria restrictiva (porcentaje igual al de la semana previa); el 13.21% aconsejan una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (4.54% la semana previa); y, el 24.23% sugiere una orientación de política monetaria invariable (igual porcentaje la semana previa); y, ninguna sugiere una política moderadamente relajada (8.67% la semana previa).

Finalmente, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el límite inferior del corredor esperado para la semana del 2 al 6 de octubre era de Q7.726 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 2 y el 4 de octubre) era de Q7.644 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 en el Flujo Diario Estimado de Monetización para la semana del 6 al 11 de octubre de 2006 indican un aumento en la creación de liquidez primaria por Q1,436.8 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q99.8 millones y una posición diaria de liquidez bancaria de Q452.6 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q676.8 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 Q2,466.5 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 (Q1,974.2 millones, según registros al 5 de octubre de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q492.3 millones.

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

a) Discusión.

Un miembro del Comité se refirió a la emisión monetaria y a las Operaciones de Estabilización Monetaria (OEMs), variables que siguen presentando desvíos respecto de lo previsto en el programa monetario. Sobre el particular, manifestó preocupación por el constante desvío de la emisión monetaria respecto del límite superior del corredor programado (que en promedio ha sido por alrededor de Q480.0 millones en lo que ha transcurrido del presente año), aspecto que evidencia un excedente de liquidez que no se logra recoger mediante OEMs, las cuales, a su vez, presentan un desvío respecto de lo programado, que en promedio en lo que va de 2006, se ubica en aproximadamente en Q2,570.0 millones. Al respecto, enfatizó la importancia de la coordinación de las captaciones de CDPs del Banco de Guatemala con las colocaciones de Bonos del Tesoro del Ministerio de Finanzas Públicas.

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 Q10.0 millones y Q25.0 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 9 al 13 de octubre 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 9 al 13 de octubre 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 9 de octubre a los plazos de 182 días y 364 días, con un cupo de captación de Q10.0 millones y Q25.0 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, 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 cuarenta y cinco minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad las personas que asistieron.