

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 42-2006

Sesión 42-2006 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 13 de octubre de dos mil seis, a partir de las quince horas con cuarenta y cinco 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 41-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 6 de octubre de 2006.
Circuló: proyecto de acta número 41-2006.

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: La Coordinadora puso a consideración el proyecto de acta correspondiente.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el Acta Número 41-2006.

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 9 al 13 de octubre de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,510.0 millones y vencimientos por Q2,596.7 millones, lo que dio

como resultado vencimientos netos por Q86.7 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q140.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q313.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q259.7 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 9 al 13 de octubre de 2006, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 6.1774% 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 9 al 13 de octubre de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, la mínima fue de 5.15%, observada el 13 de octubre de 2006, y la máxima de 5.27%, registrada el 11 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 5.21% para los títulos públicos y de 6.25% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 9 al 13 de octubre de 2006, con relación a las operaciones con bonos del tesoro se registraron colocaciones por Q15.0 millones y vencimientos por Q125.3 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 6 al 11 de octubre de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$66.6 millones y el de venta fue de US\$67.7 millones y que los tipos de cambio en el referido período se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 6 de octubre fueron de Q7.61258 por US\$1.00 para la compra y de Q7.62926 por US\$1.00 para la venta, el lunes 9 de octubre fueron de Q7.60974 y Q7.62864, el martes 10 de octubre fueron de Q7.61189 y Q7.62932 y, finalmente el miércoles 11 de octubre fueron de Q7.61742 y Q7.63564.

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 9 al 13 de octubre de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el martes 10 de octubre por US\$0.1 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.62750 por US\$1.00 y el

miércoles 11 de octubre por US\$3.2 millones, a Q7.64116. 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, diariamente, una postura de compra por US\$10.0 millones, con los precios siguientes: el 9 de octubre de Q7.59929, el 10 de octubre de Q7.59905, el 11 de octubre, de Q7.59520; y, el 13 de octubre de Q7.58930, 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 9 al 13 de octubre de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 13 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 12 de octubre de 2006, el encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q82.0 millones, con una posición promedio de Q289.8 millones.

Destacó que en el período del 5 al 11 de octubre de 2006, el principal factor monetizante de la emisión monetaria fue la disminución en el saldo del encaje bancario por Q677.4 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 Q298.2 millones, el incremento en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q217.1 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Monetarias Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q34.4 millones. En relación a los principales factores desmonetizantes de la Base Monetaria Amplia informó que éstos fueron el incremento de los depósitos del Gobierno Central en el Banco Central por Q217.1 millones, el incremento en el saldo del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q74.1 millones; y la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas por el equivalente a Q34.4 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 Q141.8 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección a septiembre de 2006, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 5.86% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 5.26%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 5.56%, el cual se ubica por debajo 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 relajada; y, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 4.33% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 5.41%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 4.87%, el cual se encuentra por debajo del valor puntual de la meta de política y dentro del margen de tolerancia de la misma (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente relajada.

Con relación a la inflación subyacente esperada para diciembre de 2006, con datos a septiembre de 2006, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 5.42%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.57%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.50%, el cual se ubica por debajo 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 relajada; y, para diciembre de 2007 la inflación subyacente estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 5.71%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.60%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.66%, 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 (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea moderadamente restrictiva.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 5 de octubre de 2006, el límite inferior fue de 1.69%, en tanto que el límite superior se ubicó en 5.64%; 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 5 de octubre de 2006, el límite inferior fue de 6.22% y el límite superior de 7.80%, 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 11 de octubre de 2006, presenta una desviación de Q445.3 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 en Q67.0 millones por debajo del límite inferior del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria relajada. La orientación ponderada de las desviaciones para la presente semana por Q189.2 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 5 de octubre de 2006 ascendió a 18.5%, el cual se ubica dentro del margen de tolerancia estimado para dicha variable (16.8% a 18.8%), 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 28.7%, el cual se ubica por encima del límite superior del corredor estimado para el 5 de octubre de 2006 (22.6% a 24.6%), 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 26.3%, 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 6.20%, 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 arriba 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 5 de octubre de 2006, fue de -3.11 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, la variable “ritmo inflacionario total esperado” para diciembre de 2006 pasó de sugerir una política monetaria moderadamente restrictiva a aconsejar que la misma sea moderadamente relajada, en tanto que para diciembre de 2007 pasó de recomendar una política monetaria restrictiva a aconsejar que la misma fuera moderadamente relajada. Por su parte, la variable “ritmo inflacionario subyacente esperado” para diciembre de 2006 pasó de sugerir una política monetaria moderadamente restrictiva a aconsejar que la misma sea moderadamente relajada, mientras que para diciembre de 2007 pasó de sugerir una política monetaria restrictiva a recomendar que ésta fuera moderadamente restrictiva. Por lo anterior, de acuerdo al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de la Junta Monetaria, se informó que el 44.40% de las mismas aconseja una orientación de política monetaria restrictiva (62.56% la semana previa); el 18.51% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (13.21% la semana previa); el 24.23% sugiere una orientación de política monetaria invariable (porcentaje igual al de la semana previa); y, el 12.86% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente relajada (0.00% la semana previa).

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el límite inferior del corredor esperado para la semana del 9 al 13 de octubre era de Q7.722 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 9 y el 11 de octubre) era de Q7.622 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó por debajo del referido límite.

Finalmente, presentó la información del Índice de Precios al Consumidor a septiembre de 2006 reportado por el Instituto Nacional de Estadística (INE) e indicó que la inflación mensual fue de -0.38%, inferior en 0.70 puntos porcentuales a la de agosto de 2006 e inferior en 1.23 puntos porcentuales a la observada en septiembre de 2005; que el ritmo inflacionario se ubicó en 5.70%, inferior en 1.30 puntos porcentuales al registrado en agosto de 2006 (7.00%) e inferior en 3.75 puntos porcentuales al observado en septiembre de 2005 (9.45%); y que la inflación subyacente registró un ritmo de 5.95%, inferior en 0.73 puntos porcentuales al observado en agosto de 2006 (6.68%) e inferior en 1.98 puntos porcentuales al de septiembre de 2005 (7.93%); asimismo, en cuanto a las estimaciones de los componentes importado y doméstico de la inflación total, manifestó que del 5.70% del ritmo inflacionario a septiembre de 2006, 0.60 puntos porcentuales eran atribuibles a la inflación importada, de la cual, a su vez, 0.12 puntos porcentuales correspondían a la inflación importada indirecta (efecto de segunda vuelta); por lo tanto, del ritmo inflacionario, 5.10 puntos porcentuales correspondían a la inflación doméstica.

d) El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos en el Flujo Diario Estimado de Monetización para la semana del 13 al 19 de octubre de 2006 indican un aumento en la creación de liquidez primaria por Q3,635.4 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q108.1 millones y una posición diaria de liquidez bancaria de Q85.9 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q628.0 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 Q4,285.6 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 (Q3,502.5 millones, según registros al 12 de octubre de 2006) tengan

que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q783.1 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 25 de octubre cuando, conforme 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 aconsejarían elevar la referida tasa de interés, así como aquéllos que aconsejarían 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. El porcentaje de las variables indicativas que aconsejan restringir la política monetaria, de acuerdo con el índice sintético, mostraron una reducción importante, al pasar de 62.56% el mes anterior a 44.40% en la semana que se informa. No obstante, se mencionó que si a éste último porcentaje se le agrega el correspondiente a las variables que sugieren una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (18.51%), el total de las variables que aconsejan restringir la política monetaria sería de 62.91%, que comparado con el del mes anterior (67.10%), implicaría una disminución menor (4.19 puntos porcentuales).
- ii. Los resultados de la encuesta de expectativas de inflación del panel de analistas privados realizada en septiembre, indicaban que para diciembre de 2006 y de 2007, la inflación se estaría ubicando en 7.20% y 7.28%, respectivamente, ambos valores por encima de la meta fijada por la autoridad monetaria.

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

- i. El ritmo inflacionario total y subyacente observado a septiembre de 2006 (5.70% y 5.95%, en su orden), se ubicaron por debajo del valor puntual de la meta de

inflación para 2006 (6.00%), pero dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Con dichos resultados, las proyecciones econométricas de la inflación total para diciembre de 2006 y de 2007 (con base en métodos econométricos) se situaron por debajo del valor puntual de la meta de inflación determinada para cada uno de esos años, al situarse en 5.56% y 4.87%, respectivamente. Por su parte, la proyección correspondiente a la inflación subyacente para 2006 (5.50%) se ubica por debajo del valor puntual de la meta de inflación (6.00%) pero dentro del margen de tolerancia de la misma de +/- 1 punto porcentual. Para 2007, la proyección de inflación subyacente de 5.66% se ubica por arriba del valor puntual de la meta de inflación para dicho año (5.00%), pero dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual.

- ii. El precio internacional del petróleo; no obstante que continúa siendo el principal riesgo inflacionario en el presente año, del 22 de septiembre de 2006 (fecha en que el Comité discutió acerca del nivel de la tasa de interés líder) al 12 de octubre registró una reducción de US\$2.85 por barril (-4.56%), al ubicarse en US\$59.68 por barril para finales de 2006, de acuerdo con la última cotización del precio a futuro. En ese contexto, se enfatizó 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, en las próximas semanas podría incidir en que se mantenga la disminución del precio de las gasolinas en Guatemala, lo que generaría un efecto favorable en el nivel general de precios.

- 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 Q35.0 millones y Q95.0 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 16 al 20 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 16 al 20 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 16 de octubre a los plazos de 182 días y 364 días, con un cupo de captación de Q35.0 millones y Q95.0 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 disposiciones de la regla de participación establecida para el efecto.

CUARTO: Otros asuntos.

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