

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 13-2006

Sesión 13-2006 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 veinticuatro de marzo 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:** Aprobación del proyecto de acta número 12-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 17 de marzo de 2006.  
(Circuló proyecto de acta)

**SEGUNDO:** Información de los mercados y variables monetarias.

- a) Mercados de Dinero y Cambiario
- b) Variables Monetarias

**TERCERO:** Análisis de la situación monetaria y definición de los lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para la semana próxima.

**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 12-2006.

**SEGUNDO:** Información de los mercados y variables monetarias.

El Coordinador solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

a) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, con relación al Mercado de Dinero, informó que durante el período del 20 al 24 de marzo de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,493.5 millones y vencimientos por Q2,301.0 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q192.5 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q48.7 millones), en la Mesa Electrónica

Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q201.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q40.2 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 20 al 24 de marzo de 2006, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 4.9995% para 91 días y de 6.25% para 364 días. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7 días, a la tasa de interés líder de política monetaria de 4.25%.

En cuanto a las tasas de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporto realizadas en las bolsas de valores del país, indicó que durante el período del 20 al 24 de marzo de 2006, con datos parciales a esta última fecha, la mínima fue de 3.95%, observada el 23 de marzo de 2006, y la máxima de 4.40%, registrada el 20 y 24 de marzo 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 4.29% para los títulos públicos y de 5.75% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 20 al 23 de marzo de 2006, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q135.0 millones y vencimientos por Q20.0 millones y US\$5.0 millones.

Respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 17 al 23 de marzo de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$65.4 millones y el de venta también fue de US\$65.4 millones y que los tipos de cambio en el referido período se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 17 de marzo fueron de Q7.61020 por US\$1.00 para la compra y de Q7.62976 por US\$1.00 para la venta, el lunes 20 de marzo fueron de Q7.60138 y Q7.62391, el martes 21 de marzo fueron de Q7.59958 y Q7.61481, el miércoles 22 de marzo fueron de Q7.59912 y Q7.62106 y, finalmente, el jueves 23 de marzo fueron de Q7.60491 y Q7.62079.

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 20 al 24 de marzo de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el lunes 20 de marzo por US\$2.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.61750 por US\$1.00 y el martes 21 de marzo, US\$3.2 millones a Q7.61000. 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 Q7.58900, 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 20 al 24 de marzo de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 24 de marzo, indicó que para los vencimientos a liquidarse en junio de 2006 fue de Q7.65000.

b) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 23 de marzo de 2006, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q173.9 millones, con una posición promedio de Q182.6 millones.

Destacó que en el período del 16 al 23 de marzo de 2006, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q159.7 millones y de los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q50.5 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q71.2 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución de los saldos del encaje bancario por Q138.2 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q101.4 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a febrero de 2006, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 6.83% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.03%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.43%, el cual se encuentra dentro del margen de tolerancia de la meta de política (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria permanezca invariable.

Con relación a la inflación subyacente esperada para 2006, con datos a febrero de 2006, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.11%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.53%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.82%, el cual se ubica dentro del margen de tolerancia de la meta de política (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria permanezca invariable.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 16 de marzo de 2006, el límite inferior fue de 1.26%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.16%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (4.40%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (4.61%) se situó en 4.51%, 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 16 de marzo de 2006, el límite inferior fue de 6.28% y el límite superior de 7.86%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.99%, la cual se ubica dentro del margen de fluctuación de la tasa pasiva de paridad, lo que aconseja una política monetaria invariable.

En cuanto a la emisión monetaria observada al 23 de marzo de 2006, indicó que presenta una desviación de Q421.9 millones respecto del límite superior programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, al 16 de marzo de 2006, exhibieron un crecimiento interanual de 16.1%, el cual se ubica dentro del margen de tolerancia estimado para dicha variable a esa misma fecha (15.9% a 17.9%), lo que aconseja que la política monetaria permanezca invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito al sector privado registró un crecimiento interanual de 23.7%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para el 16 de marzo de 2006 (22.7% a 24.7%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en febrero de 2006, para diciembre de 2006 se espera un ritmo inflacionario de 8.05%, el cual se encuentra por encima de la meta de política monetaria (6.0% +/- 1 punto porcentual), aspecto que sugiere restringir la política monetaria. Asimismo, indicó que la variable expectativas implícitas de inflación, para febrero de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 6.08%, el cual se encuentra dentro del margen de tolerancia de la meta de política monetaria para 2006 (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 16 de marzo de 2006, fue de -2.91 puntos porcentuales, el cual se encuentra dentro del rango de fluctuación

estimado para dicha variable (-3.71 a -2.11 puntos porcentuales), lo que aconseja que la política monetaria se mantenga invariable.

Para concluir, respecto de la orientación de las variables indicativas, informó que permanecen igual con relación a la semana anterior: ocho variables sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (la proyección de inflación total, la proyección de inflación subyacente, la tasa parámetro, la tasa pasiva de paridad, los medios de pago totales, el crédito bancario al sector privado, las expectativas implícitas de inflación y el Índice de Condiciones Monetarias); dos variables sugieren que la política monetaria se mantenga restrictiva (la emisión monetaria y las expectativas de inflación del panel de analistas privados) y ninguna sugiere una política monetaria relajada.

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el centro del corredor esperado para la semana del 20 al 24 de marzo de 2006 era de Q7.618 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 20 y el 22 de marzo) era de Q7.61 por US\$1.00, lo que permite inferir que el valor observado del tipo de cambio nominal se encuentra muy cerca del nivel esperado, de manera que por esa vía no se vislumbraban presiones inflacionarias o deflacionarias.

**TERCERO:** Análisis de la situación monetaria y definición de los lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para la semana próxima.

a) Análisis de la situación monetaria

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para la semana del 24 al 30 de marzo de 2006 indican un aumento en la creación de liquidez primaria por Q3,186.4 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé un incremento en la demanda de emisión monetaria por Q41.8 millones y una posición diaria negativa de liquidez bancaria de Q94.1 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q604.5 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 Q3,655.1 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 (Q3,181.4 millones, según registros al 23 de marzo de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q473.6 millones.

Los departamentos técnicos informaron al Comité sobre los resultados del análisis sobre la conveniencia de reducir la frecuencia de las licitaciones semanales de CDPs, el cual incorpora las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional -FMI- en dicha materia. Al respecto, se dio a conocer el comportamiento observado en lo que va de 2006 de los cupos establecidos para las licitaciones de CDPs, de los montos demandados, así como de los montos adjudicados. De conformidad con el análisis efectuado, se observó que de enero a marzo del presente año, los montos demandados en las licitaciones para el plazo de 91 días se han reducido considerablemente, al pasar de Q874.7 millones en enero, a Q475.0 millones en febrero y a Q21.4 millones del 1 al 24 de marzo. Como consecuencia, se observó que en el mes de marzo la oferta de cupos de CDPs licitada, que se determina semanalmente, superó ampliamente a la demanda de dichos CDPs para referido plazo, por lo que la totalidad de adjudicaciones se realizó en un marco en el cual la competencia de mercado para la adjudicación de los cupos establecidos fue limitada.

En el contexto descrito, los departamentos técnicos propusieron al Comité de Ejecución que, con el propósito de fomentar la competencia entre los participantes en el mecanismo de licitaciones, se redujera la frecuencia de las mismas a una por semana (los lunes) y que los plazos se licitaran de forma alterna; es decir, los plazos de 91 y 364 días en una semana y los plazos de 182 y 364 días en la semana subsiguiente y así, sucesivamente. Con ello, se indicó que se avanzaría gradualmente en la implementación de las mejoras operativas para la realización de las operaciones de estabilización monetaria, conforme las recomendaciones de expertos externos, en el sentido de que se prepare al mercado de dinero para que en el futuro se puedan realizar licitaciones con periodicidad mensual.

Considerando la información presentada por los departamentos técnicos, el Comité de Ejecución deliberó sobre dicha propuesta, enfatizando que es conveniente que las licitaciones semanales se vuelvan más competitivas, tomando en cuenta el esquema que se ha venido utilizando en cuanto a que el Banco Central fije los montos a licitar y que el mercado fije las tasas de interés de las licitaciones en cada uno de los plazos que se licita. En este sentido, acordó que las licitaciones se efectúen en la forma propuesta por los departamentos técnicos y con cupos menores a los que se han venido estableciendo en

semanas previas, dado que la demanda del mercado de dinero ha sido consistentemente inferior a los montos ofrecidos.

Con relación a la determinación de cupos para las licitaciones de la semana siguiente, se tomó en cuenta la información que proporciona el flujo diario de monetización estimado para la semana siguiente y el análisis sobre la conveniencia de reducir los cupos y el número de licitaciones semanales presentado por los cuerpos técnicos. Con base en el referido análisis, el Comité acordó que para la semana próxima el cupo de captación para los plazos de 91 días y 364 días a convocar el lunes 27 de marzo de 2006 se estableciera en Q20.0 millones y Q40.0 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 27 al 31 de marzo de 2006, no se hace necesario convocar a licitación de CDPs en la moneda citada.

- b) Definición de los lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para la semana próxima.

Con base en el análisis de la situación monetaria, el Comité de Ejecución acordó para la semana del 27 al 31 de marzo de 2006, modificar algunos de los lineamientos de ejecución de la política monetaria observados durante la presente semana, en el sentido de 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 4.25%, en tanto que, las posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés inicial 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 que a partir del 27 de marzo de 2006 las convocatorias para las licitaciones de depósitos a plazo se realicen los días lunes, para la semana siguiente a plazos de 91 días y 364 días, con un cupo de

captación de Q20.0 millones y Q40.0 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 promedio ponderado de la licitación correspondiente menos un punto porcentual.

El Comité acordó que se continúe aceptando la constitución de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América en forma directa en ventanilla, de las entidades públicas, a los plazos vigentes (91 días y 364 días) y para la tasa de interés a aplicar se tomará como referencia las tasas de interés para las Letras del Tesoro de los Estados Unidos de América a plazos similares.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité acordó que mientras se sigue discutiendo y analizando el afinamiento de la regla de participación en el mercado cambiario que habrá de someterse a la aprobación de la Junta Monetaria en las próximas semanas, se continúe participando por medio del sistema electrónico de negociación de divisas, de conformidad con lo establecido en la sesión 55-2005 del 27 de octubre de 2005.

**CUARTO:** Otros Asuntos.

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