

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 24-2006

Sesión 24-2006 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 nueve de junio de dos mil seis, a partir de las dieciséis horas.

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 23-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 2 de junio de 2006.  
Circuló: proyecto de acta número 23-2006.

**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 23-2006.

**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 5 al 9 de junio de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,988.8 millones y vencimientos por Q1,719.4 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q269.4 millones, asociadas a las operaciones realizadas en

licitaciones (vencimientos netos por Q89.4 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q395.7 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q36.9 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 5 al 9 de junio de 2006, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 6.20% 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%.

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 5 al 9 de junio de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, la mínima fue de 4.20%, observada el 6 de junio de 2006, y la máxima de 5.01%, registrada el 5 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 4.65% para los títulos públicos y de 5.65% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 5 al 8 de junio de 2006, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q100.0 millones y vencimientos por Q0.3 millones y US\$10.0 millones.

En cuanto a la licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América convocada el 7 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 2 al 8 de junio de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$59.5 millones y el de venta fue de US\$55.9 millones y que los tipos de cambio en el referido período se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 2 de junio fueron de Q7.59753 por US\$1.00 para la compra y de Q7.62263 por US\$1.00 para la venta, el lunes 5 de junio fueron de Q7.59288 y Q7.61754, el martes 6 de junio fueron de Q7.59388 y Q7.61373, el miércoles 7 de junio fueron de Q7.60200 y Q7.61996 y, finalmente, el jueves 8 de junio fueron de Q7.60236 y Q7.62049.

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 9 de junio de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el martes 6 de junio por US\$0.2 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.61250 por US\$1.00, el miércoles 7 de junio por US\$0.9 millones, a Q7.62200 y, el viernes 9 de junio por US\$0.5 millones, a Q7.62000. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período, no se cerraron operaciones y que el Banco de Guatemala ingresó, diariamente, una postura de compra por US\$10.0 millones, con los precios siguientes: el 2 de junio, fue de Q7.58900 y, del 5 al 9 de junio, fue 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 5 al 9 de junio de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 9 de junio, indicó que para los vencimientos a liquidarse en junio de 2006 fue de Q7.61000 y para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2006 fue de Q7.62000.

c) El Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó que el 8 de junio de 2006, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en Q395.7 millones, con una posición promedio de Q503.7 millones.

Destacó que en el período del 1 al 8 de junio de 2006, el principal factor desmonetizante fue el incremento en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q437.0 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q244.7 millones y de los depósitos del resto del Sector Público en el Banco Central por Q77.9 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q30.4 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 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 dentro del margen de tolerancia de la meta de política (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria permanezca invariable; 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 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 1 de junio de 2006, el límite inferior fue de 2.01%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.91%; 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 (4.71%) se situó en 4.73%, 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 1 de junio de 2006, el límite inferior fue de 6.30% y el límite superior de 7.88%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.03%, 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 8 de junio de 2006, indicó que presenta una desviación de Q473.3 millones respecto del límite superior del corredor programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, al 1 de junio de 2006, exhibieron un crecimiento interanual de 16.8%, el cual se ubica en el límite inferior del margen de tolerancia estimado para dicha variable a esa misma fecha (16.8% a 18.8%), lo que aconseja mantener invariable la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito al sector privado registró un crecimiento interanual de 27.2%, el cual se ubica por arriba del límite superior del rango estimado para el 1 de junio de 2006 (24.2% a 26.2%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a las expectativas de inflación 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 encima 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 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 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 1 de junio de 2006, fue de -2.79 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 con relación a la semana anterior, dicha orientación permaneció sin cambios: seis variables sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (la proyección de inflación subyacente para 2006, la tasa parámetro, la tasa pasiva de paridad, los medios de pago, las expectativas implícitas de inflación y el Índice de Condiciones Monetarias); permanecen en siete las variables que aconsejan que la política monetaria sea restrictiva (la proyección de inflación total para 2006 y para 2007, la proyección de inflación subyacente para 2007, la emisión monetaria, el crédito bancario al sector privado y las expectativas de inflación de analistas privados para 2006 y para 2007); y, ninguna variable sugiere que la política monetaria se relaje.

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el centro del corredor esperado para la semana del 5 al 9 de junio de 2006 era de Q7.651 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 5 y 7 de junio) era de Q7.607 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.

Finalmente, presentó la información del Índice de Precios al Consumidor a mayo de 2006 con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE-, indicó que la inflación mensual fue de 0.63%, inferior en 0.19 puntos porcentuales a la de abril de 2006 y superior en 0.13 puntos porcentuales a la observada en mayo de 2005; el ritmo inflacionario se ubicó en 7.62%, superior en 0.14 puntos porcentuales al registrado en abril de 2006 (7.48%) e inferior en 0.90 puntos porcentuales al observado en mayo de 2005 (8.52%); la inflación subyacente registró un ritmo de 7.29%, inferior en 0.01 puntos porcentuales al observado en abril de 2006 (7.30%) e inferior en 0.57 puntos porcentuales al de mayo de 2005 (7.86%). Con respecto a las estimaciones de los componentes importado y doméstico de la inflación total, informó que del 7.62% del ritmo inflacionario a mayo de 2006, 3.18 puntos porcentuales son atribuibles a la inflación importada, de la cual, a su vez, 2.47 puntos porcentuales corresponden a la inflación importada indirecta (efecto de segunda vuelta); por lo tanto, del ritmo inflacionario, 4.44 puntos porcentuales corresponden a la inflación doméstica.

d) El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para la semana del 9 al 15 de junio de 2006 indican un aumento en la creación de liquidez primaria por Q1,883.9 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q134.1 millones y una posición diaria de liquidez bancaria de Q253.9 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q655.9 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 Q2,927.8 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 (Q2,069.2 millones, según

registros al 8 de junio de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q858.7 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 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 12 de junio de 2006 se estableciera en Q15.0 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 12 al 16 de junio de 2006, es necesario convocar a licitación de CDPs en la moneda citada.

**CUARTO:** 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 21 de junio cuando, conforme al calendario aprobado, la Junta 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 tanto los factores que aconsejan elevar la referida tasa de interés, como aquéllos que aconsejan mantenerla invariable, a efecto de 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 precio internacional del petróleo, que en 2006 se espera permanezca alto, es un factor que continúa siendo el principal riesgo inflacionario en el país, aunque en menor magnitud que en 2005. En efecto, de acuerdo a la última cotización del precio a futuro

del petróleo, éste aumentó levemente a US\$73.71 por barril para finales de 2006, nivel que se ubica por encima de la cotización prevaleciente el 19 de mayo (fecha en que el Comité discutió acerca del nivel de la tasa de interés líder) que fue de US\$73.38 por barril.

- ii. El ritmo inflacionario (tanto total como subyacente), luego de que detuvo su desaceleración en febrero, a partir de marzo mantiene una tendencia hacia el alza.
- iii. Las proyecciones del ritmo inflacionario (total y subyacente) para diciembre de 2006, con base en los dos métodos econométricos no mostraron desaceleraciones importantes respecto de las realizadas el mes anterior. En efecto, dichas proyecciones apenas disminuyeron uno y tres puntos porcentuales, respectivamente. Lo anterior contrasta con las proyecciones para diciembre de 2007, las cuales aumentaron en seis y ocho puntos porcentuales.
- iv. El resultado de la encuesta de expectativas de inflación del panel de analistas privados realizada en mayo (que incorpora información de la inflación observada a abril) reflejaba un aumento de 0.26 puntos porcentuales en la proyección del ritmo inflacionario para diciembre de 2006, al pasar de 7.54% en abril a 7.80% en mayo.

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

- i. El precio de las gasolinas en el mercado doméstico ha empezado a desacelerarse recientemente, lo cual podría contener la tendencia creciente del ritmo inflacionario total.
  - ii. Con base en la descomposición del ritmo inflacionario, en inflación importada y doméstica, se observa, por una parte, que la inflación doméstica se ha venido reduciendo sostenidamente, al pasar de 6.36% en diciembre de 2005 a 4.44% en mayo de 2006 y, por la otra, que si se le adiciona a la inflación doméstica el promedio de la inflación importada histórica (0.52%), dicho ritmo asciende a 4.96%, ubicándose dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación (6% +/- 1 punto porcentual).
- 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 12 al 16 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 4.50%, 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 12 de junio a los plazos de 182 días y 364 días, con un cupo de captación de Q15.0 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 14 de junio de 2006, 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 las 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 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 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, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad las personas que asistieron.