

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 25-2006

Sesión 25-2006 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 dieciséis de junio de dos mil seis, a partir de las dieciséis 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 24-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 9 de junio de 2006.
Circuló: proyecto de acta número 24-2006.

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: Balance de riesgos de inflación.

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

SEXTO: 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 24-2006.

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 12 al 16 de junio de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a

plazo -CDPs- por Q2,502.2 millones y vencimientos por Q2,144.8 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q357.4 millones, asociadas a las operaciones realizadas en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q421.5 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q64.1 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 12 al 16 de junio de 2006, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 6.22% 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 12 al 16 de junio de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, la mínima fue de 4.44%, observada el 15 de junio de 2006, y la máxima de 4.67%, registrada el 16 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 4.57% para los títulos públicos y de 6.00% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 12 al 15 de junio de 2006, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q200.0 millones y vencimientos por Q0.3 millones y US\$3.4 millones.

En cuanto a la licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América convocada el 14 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 9 al 15 de junio de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$66.1 millones y el de venta fue de US\$67.2 millones y que los tipos de cambio en el referido período se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 9 de junio fueron de Q7.60306 por US\$1.00 para la compra y de Q7.62131 por US\$1.00 para la venta, el lunes 12 de junio fueron de Q7.59964 y Q7.61755, el martes 13 de junio fueron de Q7.60150 y Q7.61784, el miércoles 14 de junio

fueron de Q7.60037 y Q7.61927 y, finalmente, el jueves 15 de junio fueron de Q7.60249 y Q7.62028.

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 12 al 16 de junio de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el martes 13 de junio por US\$2.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.61750 por US\$1.00 y el viernes 16 de junio, por US\$0.2 millones, a Q7.62550. 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 Q7.58000, 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 12 al 16 de junio de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 16 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 Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 15 de junio de 2006, el encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q46.7 millones, con una posición promedio de Q360.8 millones.

Destacó que en el período del 8 al 15 de junio de 2006, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q468.8 millones, de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q360.5 millones y de los depósitos del resto del Sector Público en el Banco Central por Q47.8 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q201.6 millones; mientras que el principal factor monetizante fue la disminución en el saldo del encaje bancario por Q451.2 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 8 de junio de 2006, el límite inferior fue de 2.03%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.93%; 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 (4.72%) se situó en 4.74%, 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 8 de junio de 2006, el límite inferior fue de 6.21% y el límite superior de 7.79%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.04%, 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 15 de junio de 2006, indicó que presenta una desviación de Q504.2 millones respecto del límite superior del corredor

programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, al 8 de junio de 2006, exhibieron un crecimiento interanual de 17.5%, el cual se ubica dentro del margen de tolerancia estimado para dicha variable a esa misma fecha (17.1% a 19.1%), lo que aconseja mantener invariable la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito al sector privado registró un crecimiento interanual de 27.1%, el cual se ubica por arriba del límite superior del rango estimado para el 8 de junio de 2006 (24.5% a 26.5%), 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 8 de junio de 2006, fue de -2.88 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.

Finalmente, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el centro del corredor esperado para la semana del 12 al 16 de junio de 2006 era de Q7.662 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 12 y 14 de junio) era de Q7.609 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.

d) El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para la semana del 16 al 22 de junio de 2006 indican un aumento en la creación de liquidez primaria por Q2,782.8 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q16.5 millones y una posición diaria de liquidez bancaria negativa de Q7.9 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q686.9 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 Q3,478.3 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 (Q2,331.3 millones, según registros al 15 de junio de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,146.9 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 91 días y 364 días a convocar el lunes 19 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 nota de que para la semana siguiente existen vencimientos importantes de bonos del tesoro, expresados en dicha moneda, con residentes por US\$110.0 millones de capital, razón por la cual acordó que para la semana del 19 al 23 de junio de 2006, por un lado, se convoque a licitación de CDPs en la moneda citada el miércoles y el viernes, a los plazos de 91 días, 182 días y 364 días y, por el otro, que las licitaciones se realicen sin cupo predeterminado.

CUARTO: Balance de riesgos de inflación.

El Comité continuó el análisis iniciado la semana anterior, el cual deberá presentar a la Junta Monetaria en su sesión del 21 de junio para que, conforme al calendario aprobado, dicho cuerpo colegiado tome una decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Para tal efecto, los departamentos técnicos presentaron al Comité el balance de riesgos de inflación, enfatizando los aspectos siguientes:

En cuanto a las condiciones externas, según el servicio informativo *Bloomberg*, el precio internacional del petróleo al 15 de junio se ubicó en US\$71.83 por barril, registrando un leve descenso de alrededor de US\$1.90 respecto del valor observado el 18 de mayo de 2006 (fecha en que se analizó el balance de riesgos del mes anterior). Adicionalmente, se mencionó que el precio de las gasolinas en Guatemala tiene un comportamiento similar al precio de las gasolinas en los Estados Unidos de América, aunque con cierto rezago. Cabe indicar que los precios de las gasolinas a nivel doméstico han mostrado una leve tendencia decreciente en las últimas semanas, lo cual obedece, entre otros factores, al efecto rezagado proveniente de la disminución observada en el precio de las gasolinas en los Estados Unidos de América.

Se indicó que el índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala continúa siendo relativamente elevado, mostrando una tendencia al alza desde febrero. El ritmo inflacionario de los Estados Unidos de América en mayo de 2006 se ubicó en 4.17%, superior en 1.37 puntos porcentuales al ritmo inflacionario observado en mayo de 2005 (2.80%); dado que dicho país tiene el mayor peso relativo dentro del referido índice, se considera que por esta vía los riesgos de inflación importada siguen presentes.

Se hizo referencia a que según la encuesta realizada por *Bloomberg*, existe una probabilidad del 100% de que la tasa de interés de fondos federales se incremente a 5.25% (aumento de 25 puntos básicos) en la reunión del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal a realizarse el próximo 29 de junio.

En cuanto a las condiciones internas, se indicó que en relación a las variables sujetas a seguimiento en el programa monetario, se continúa observando que, en lo que va del año, tanto el nivel de operaciones de estabilización monetaria como el de la emisión monetaria siguen desviados respecto de lo programado, al observarse desvíos promedio de aproximadamente Q1,984.0 millones y Q504.0 millones, respectivamente.

Se indicó que en la ejecución de las finanzas públicas al 31 de mayo de 2006, se observó un déficit de Q101.2 millones (superávit de Q541.2 millones al 30 de abril de 2006).

En lo que corresponde a la inflación, se enfatizó que del ritmo inflacionario observado en mayo (7.62%), 3.18 puntos porcentuales se atribuyen a la inflación importada, asociados al efecto del incremento en el precio del petróleo, por lo que 4.44 puntos porcentuales corresponden a la inflación doméstica. Se agregó que al analizar la evolución de la inflación a lo largo del año, la inflación importada incrementó notablemente su peso relativo, al pasar de 2.21 puntos porcentuales en diciembre de 2005 a 3.18 puntos porcentuales en mayo de 2006, mientras que la inflación doméstica durante dicho período mostró una disminución de 1.92 puntos porcentuales (de 6.36 puntos porcentuales a 4.44 puntos porcentuales, en su orden). No obstante, se estima en 2.47 puntos porcentuales la proporción de inflación importada que es atribuible a efectos de segunda vuelta, los cuales, a diferencia de la inflación importada de primera vuelta, sí pueden ser morigerados mediante medidas de política monetaria.

En lo relativo a las variables indicativas se señaló que al comparar su situación a la fecha que se informa con respecto a la observada el 18 de mayo (última fecha en que el Comité analizó el nivel de la tasa de interés líder), el 62.71% del total de las variables indicativas sugiere una política monetaria restrictiva; el 14.64% sugiere que sea moderadamente restrictiva; el 22.65% que sea invariable; y, el 0.00% que se relaje (porcentajes calculados conforme a las ponderaciones de los miembros del Comité de Ejecución a cada una de las variables).

Finalmente, las proyecciones econométricas de la inflación para 2006, elaboradas por los cuerpos técnicos, utilizando datos observados a mayo de 2006, estiman que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2006 se ubicaría por arriba del margen de tolerancia de la meta de política (6.0% +/- 1 punto porcentual). Por su parte, el ritmo inflacionario subyacente para diciembre de 2006 se ubica dentro del margen de tolerancia de la meta de política mencionado. Adicionalmente, al evaluar el pronóstico tanto de la inflación total como de la inflación subyacente para diciembre de 2007 respecto de la meta de inflación prevista para finales de dicho año (5.0% +/- 1 punto porcentual), ambos pronósticos están por encima de la referida meta, inclusive tomando en cuenta el margen de tolerancia. Por otra parte, también se indicó que las expectativas de inflación de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en mayo, indican que el panel de analistas continúa proyectando un ritmo inflacionario para finales de 2006 por encima de la meta de inflación.

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

a) Discusión:

Los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, luego de haber expuesto los elementos que componen el balance de riesgos de inflación, así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, arribaron a la conclusión de que prevalecen los factores que aconsejan restringir las condiciones monetarias, por lo que un ajuste en la tasa de interés líder contribuiría a que, por un lado, se moderen las expectativas inflacionarias de los agentes económicos y, por el otro, se afiance la credibilidad del Banco Central en el manejo de la política monetaria, aspecto de particular importancia para el cumplimiento de la meta de inflación para 2006 y para 2007.

Con base en las presentaciones de los departamentos técnicos y tomando en consideración la orientación de las variables indicativas y el balance de riesgos de inflación, el Comité fue de la opinión que los contenidos en dichas presentaciones reflejan de manera razonable la coyuntura actual de la política monetaria.

El Comité enfatizó el hecho de que desde marzo de 2006 se había revertido la tendencia a la desaceleración que el ritmo inflacionario había mostrado entre noviembre de 2005 y febrero de 2006, y que en abril y mayo de 2006 la tasa de inflación registró una tendencia creciente. Asimismo, se hizo hincapié en que se observa que los pronósticos del

ritmo inflacionario total para finales de 2006 y de 2007, obtenidos de los modelos econométricos que se vienen utilizando, se ubican por encima de la meta de inflación, inclusive tomando en cuenta el margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual, lo cual aconseja adoptar medidas de restricción de las condiciones monetarias. Por otra parte, los resultados de la encuesta de expectativas de inflación del panel de analistas privados realizada en mayo mostró un incremento en el ritmo inflacionario proyectado para 2006 y un ligero descenso para 2007; se destacó, por un lado, que dichos pronósticos se ubican por arriba de la meta de inflación establecida para ambos años y, por otro, que a la fecha de la encuesta, aún no se conocía el resultado de la inflación a mayo.

En el Comité hubo consenso de que también hay que tomar en cuenta los riesgos del entorno en que actualmente se desenvuelve la ejecución de la política monetaria. En cuanto a los riesgos asociados al entorno externo, un tema de discusión fue el escenario del precio internacional del petróleo. Se recordó que, a diferencia de las alzas de 2004 y de 2005, el incremento actual es atribuible a factores que afectan la oferta mundial de petróleo, lo que reduce el margen de maniobra del que disponen los países para adoptar políticas orientadas a restringir la demanda. Asimismo, se reiteró que la política monetaria tiene un rol fundamental que desempeñar para aminorar los efectos “de segunda vuelta”, derivados del alza en los precios de los combustibles y asociados tanto a las expectativas de los agentes económicos como a la manera en que tales expectativas puedan afectar la determinación de los costos y precios futuros en el mercado, razón por la cual es pertinente adoptar medidas oportunas que moderen las expectativas inflacionarias. Un miembro del Comité destacó el hecho de que el precio internacional del petróleo se estabilizó, luego del alza importante registrada en la tercera semana de abril y que, a partir de la segunda semana de mayo había comenzado a registrar una tendencia decreciente, la cual se sostuvo luego del deceso del principal líder terrorista iraquí, ya que los mercados esperan que este hecho tienda a reducir las presiones terroristas en el Oriente Medio y, en consecuencia, a contener la volatilidad en el precio internacional del crudo.

En cuanto a los riesgos del entorno interno, se señaló que el comportamiento del tipo de cambio nominal a lo largo del mes había registrado bastante estabilidad y mayor congruencia con su estacionalidad por lo que el Banco Central no ha participado en el mercado cambiario. Al respecto, un miembro del Comité indicó que las consideraciones de tipo cambiario en relación a un posible aumento de la tasa de interés líder deben tomar en

cuenta que, de acuerdo con Bloomberg, existe una probabilidad del 100% de que la Reserva Federal de los Estados Unidos de América nuevamente aumente su tasa de interés objetivo en su próxima reunión a realizarse el 29 de junio, por lo que el diferencial de las tasas de interés respecto de la tasa de política en el citado país será cada vez mayor (a favor de las tasas de interés estadounidenses) y con tendencia a seguir aumentando, por lo que un ajuste moderado a la tasa de interés líder no debería afectar significativamente el mercado cambiario. Otro miembro del Comité indicó que, en el contexto cambiario, un tema adicional relevante es la revisión de la regla de participación del Banco Central en el mercado cambiario, la cual, en su opinión, no permite suficiente flexibilidad en las participaciones del Banco Central en el citado mercado, reiterando que sobre ese aspecto ya existe una propuesta planteada a la Junta Monetaria en el Informe de Política Monetaria a Marzo de 2006, que se encuentra en discusión.

En lo que corresponde a la inflación, en el Comité se destacó que 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 (6.0% +/- 1 punto porcentual). No obstante ello, se estima que del total del peso relativo de la inflación importada en el ritmo inflacionario total (3.18 puntos porcentuales) 2.47 puntos porcentuales son atribuibles a efectos de segunda vuelta, los cuales, a diferencia de la inflación importada de primera vuelta, sí pueden ser morigerados mediante medidas de política.

En el contexto descrito, en el seno del Comité privó el análisis de que es justificable un incremento en la tasa de interés líder de la política monetaria, teniendo en cuenta, por una parte, que la política monetaria debe actuar oportunamente con el propósito de moderar las expectativas inflacionarias a fin de aminorar los efectos “de segunda vuelta”, asociados a la inflación importada, tomando en consideración que la política monetaria actúa con rezago en la inflación (como lo confirman los estudios empíricos realizados por los cuerpos técnicos del Banco de Guatemala) y, por la otra, que debe actuar con una visión de mediano plazo a fin de asegurar que el incremento previsto en el crecimiento económico sea sostenible en el tiempo, lo cual requiere de un ambiente de estabilidad macroeconómica. Además, se mencionó que

un ajuste modesto a la tasa de interés líder, como se ha planteado en sesiones anteriores, tiene la ventaja de evitar que en el futuro se adopten ajustes más intensos para lograr el mismo propósito. En ese sentido, hubo consenso en que el aumento de la tasa de interés líder debe ser moderado (25 puntos básicos) para no generar volatilidad en las tasas de interés de corto plazo en el mercado de dinero.

Al igual que el mes anterior, en el Comité también se analizaron los posibles impactos de un alza en la tasa de interés líder, reiterándose el criterio de que, dado que la actividad económica nacional parece estar creciendo de manera robusta, un ajuste pequeño en la tasa de interés líder difícilmente afectaría el ritmo de crecimiento en el corto plazo y, posiblemente lo favorecería en el largo plazo: en todo caso, si se produjera algún efecto en el crecimiento, éste sería muy pequeño (según lo confirma el segundo corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural) y sería más que compensado por la reducción en el riesgo de inflación o en los desequilibrios externos, financieros o cambiarios futuros. En este sentido, un ajuste oportuno de la tasa de interés líder puede tener efectos positivos en materia de certeza y, por lo tanto, favorecer la sostenibilidad del crecimiento económico en el mediano plazo.

Por último, los miembros del Comité reiteraron lo manifestado en ocasiones anteriores en el sentido de que así como se puede elevar la tasa de interés líder cuando prevalecen circunstancias como las actuales, también se debería reducir dicha tasa cuando tales circunstancias muestren el comportamiento inverso.

- 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 19 al 23 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 19 de junio a los plazos de 91 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\$-, los días miércoles y viernes, a los plazos de 91 días, 182 días y 364 días, sin cupo predeterminado de captación. Las posturas que se reciban podrán ser adjudicadas tomando como referencia las tasas de interés para 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, 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 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.

SEXTO: Otros Asuntos.

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