

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 27-2006

Sesión 27-2006 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala ubicado en la séptima avenida número veintidós guión cero uno, zona uno de esta ciudad, el jueves veintinueve de junio de dos mil seis, a partir de las diez 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 26-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 23 de junio de 2006.  
Circuló: proyecto de acta número 26-2006.

**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) Determinación de cupos para licitación de depósitos a plazo.
- b) Definición de lineamientos

**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 26-2006.

**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 26 al 28 de junio de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,759.4 millones y vencimientos por Q1,757.7 millones, lo que dio

como resultado captaciones netas por Q1.7 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q15.7 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q37.2 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q54.6 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 26 al 28 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 4.75%.

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 26 al 28 de junio de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, la mínima fue de 4.82%, observada el 26 de junio de 2006, y la máxima de 5.02%, registrada el 27 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 4.90% para los títulos públicos y de 6.15% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 26 al 28 de junio de 2006, en relación a las operaciones con bonos del tesoro se registraron vencimientos por Q0.1 millones.

En cuanto a la licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América convocada el 28 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 23 al 27 de junio de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$84.7 millones y el de venta fue de US\$97.0 millones y que los tipos de cambio en el referido período se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 23 de junio fueron de Q7.60756 por US\$1.00 para la compra y de Q7.62847 por US\$1.00 para la venta, el lunes 26 de junio fueron de Q7.59785 y Q7.61669 y, finalmente el martes 27 de junio fueron de Q7.60381 y Q7.61372.

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 26 al 28 de junio de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas

-SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el lunes 26 de junio por US\$3.7 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.61649 por US\$1.00 y el miércoles 28 de junio por US\$2.3 millones a Q7.60900. 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 26 al 28 de junio de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al miércoles 28 de junio, indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2006 fue de Q7.62000.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 28 de junio de 2006, el encaje diario del sistema bancario se ubicó en un posición de Q56.2 millones, con una posición promedio de Q139.8 millones.

Destacó que en el período del 22 al 28 de junio de 2006, los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q722.6 millones, de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q163.5 millones y de los depósitos del resto del Sector Público en el Banco Central por Q65.1 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q528.8 millones y el incremento en el saldo del encaje bancario por Q149.5 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 del margen de tolerancia de la meta de política (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para 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 por encima del valor puntual de la meta de inflación y dentro del margen de tolerancia de la meta de política (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea moderadamente restrictiva; y, para diciembre de 2007 la inflación subyacente estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 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 del margen de tolerancia de la meta de política (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea restrictiva.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 22 de junio de 2006, el límite inferior fue de 3.99%, en tanto que el límite superior se ubicó en 7.94%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (5.10%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (4.70%) se situó en 4.90%, 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 22 de junio de 2006, el límite inferior fue de 6.36% y el límite superior de 7.94%, 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 liquidez primaria indicó que la emisión monetaria observada al 28 de junio de 2006, presenta una desviación de Q298.5 millones respecto del límite superior del corredor programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para restringir la política monetaria, en tanto que el comportamiento de la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra dentro del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria invariable. La orientación ponderada de las desviaciones para la presente semana por Q149.3 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 22 de junio de 2006, ascendió a 19.2%, ubicándose dentro del margen de tolerancia estimado para dicha variable (17.4% a 19.4%), lo que aconseja mantener invariable la política monetaria; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para finales de 2006 es de 18.5%, 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 1.75%, 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 28.2%, el cual se ubica por arriba del límite superior del rango estimado para el 22 de junio de 2006 (24.4% a 26.4%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; por su parte, la estimación econométrica para finales de 2006 del crédito bancario al sector privado es de 27.7%, 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 de 5.75%, 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 junio de 2006, para diciembre de 2006 se espera un ritmo inflacionario de 7.73%, 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 7.47%, 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, para mayo de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 6.34%, el cual se ubica por encima 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 22 de junio de 2006, fue de -2.94 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 para pronosticar el ritmo de inflación total, proyecta para diciembre de 2006 un ritmo de 6.88%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de política monetaria hasta situarse a fin de año en 5.47%, 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 5.13%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de política monetaria hasta situarse a fin de dicho año en 3.52%, lo que estaría sugiriendo restringir la política monetaria.

Para concluir, informó respecto de la orientación de las variables indicativas, la cual permaneció sin cambios respecto de la semana anterior; de acuerdo al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de la Junta Monetaria, indicó que el 63.27% de las mismas aconsejan una orientación de política monetaria restrictiva; el 12.50% sugiere una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva; y, el 24.23% aconsejan una orientación de política monetaria invariable.

Finalmente, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el centro del corredor esperado para la semana del 26 al 29 de junio de 2006 era de Q7.656 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 26 y 27 de junio) era de Q7.608 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 4 al 6 de julio de 2006 indican un aumento en la creación de liquidez primaria por Q3,030.0 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q68.1 millones y una posición diaria de liquidez bancaria de Q146.0 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q383.8 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el excedente de liquidez agregada estimada para el referido período se ubica en Q3,627.9 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 (Q2,356.8 millones, según

registros al 28 de junio de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,271.1 millones.

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

a) 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 orientación vigente de mantener reducidos 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 miércoles 5 de julio de 2006 se estableciera en Q25.0 millones y Q55.0 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 4 al 7 de julio de 2006, es necesario convocar a licitación de CDPs en la moneda citada.

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 4 al 7 de julio 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 4.75%, 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 miércoles 5 de julio a los plazos de 91 días y 364 días, con un cupo de captación de Q25.0 millones y Q55.0 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 5 de julio 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 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 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.

**CUARTO:** Otros Asuntos.

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