

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 4-2006

Sesión 4-2006 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes veinte de enero de dos mil seis, a partir de las quince horas.

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 2-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 13 de enero de 2006.
(Circuló proyecto de acta)

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

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

TERCERO: Balance de riesgos de inflación.

CUARTO: Análisis de las condiciones iniciales en el modelo semiestructural.

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

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 2-2006.

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 16 al 20 de enero de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de CDPs por Q4,393.5 millones y vencimientos por Q3,309.4 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q1,084.1 millones, asociadas a las operaciones realizadas en

licitaciones (captaciones netas por Q103.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q841.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q140.1 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 16 al 20 de enero de 2006, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 5.00% para 91 días y 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 16 al 20 de enero de 2006, con datos parciales a esta última fecha, la mínima fue de 4.27%, observada el 16 de enero de 2006, y la máxima de 4.58%, registrada el 20 de enero de 2006. Asimismo, señaló que los montos negociados fueron mayores con títulos públicos y que las tasas de interés promedio ponderado durante dicho período fueron de 4.33% para los títulos públicos y de 5.50% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 16 al 19 de enero de 2006, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q41.0 millones y vencimientos por Q75.2 millones y US\$26.1 millones.

En cuanto a la licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América convocada el 18 de enero de 2006, mencionó que presentaron una postura de demanda por US\$1.0 millones a 91 días a tasa de interés de 5.50%, la cual no fue adjudicada. Así mismo, informó que el 19 de enero de 2006 el IGSS efectuó un depósito a plazo en dólares de los Estados Unidos de América por US\$26.0 millones a 91 días plazo a la tasa de interés de 4.30%.

Respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 13 al 19 de enero de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$58.7 millones y el de venta fue de US\$63.2 millones y que los tipos de cambio en el referido período mostraron una leve tendencia, el de venta al alza y el de compra a la baja. En efecto, el viernes 13 de enero fueron de Q7.61329 por US\$1.00 para la compra y de Q7.63375 por US\$1.00 para la venta, el lunes 16 de enero fueron de Q7.59883 y Q7.61883, el martes 17 de enero fueron de Q7.58845 y Q7.61007, el miércoles 18 de enero fueron de

Q7.60345 y Q7.62373 y, finalmente, el jueves 19 de enero fueron de Q7.61212 y Q7.64062.

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 13 al 19 de enero de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, no se realizaron operaciones. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período se cerraron operaciones el lunes 16 de enero por US\$6.5 millones, a un tipo de cambio de Q7.60439 por US\$1.00, y que el Banco de Guatemala ingresó, diariamente, una postura de compra por US\$10.0 millones, con los precios siguientes: el 13 de enero de Q7.60591, el 16 de enero de Q7.60439, el 17 de enero de Q7.59906, el 18 de enero de Q7.59208 y el 19 de enero 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 16 al 20 de enero de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 20 de enero, indicó que para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006 fue de Q7.65000 y para los vencimientos a liquidarse en junio de 2006 fue de Q7.66000.

b) El Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó que el 19 de enero de 2006, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q4.8 millones, con una posición promedio de Q407.2 millones.

Destacó que en el período del 12 al 19 de enero de 2006, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q1,027.4 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q62.0 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo del encaje bancario por Q758.9 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q124.0 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q4.8 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a diciembre de 2005, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de

7.54% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 7.34%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 7.44%, el cual se encuentra por encima de la meta de política (6.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para 2006, con datos a diciembre de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.24%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.33%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.79%, el cual se encuentra por encima de la meta de política (6.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 12 de enero de 2006, el límite inferior fue de 1.33%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.23%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (4.51%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto -OMAs- de hasta 91 días (4.53%) se situó en 4.52%, el cual se ubica dentro del rango 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 12 de enero de 2006, el límite inferior fue de 5.96% y el límite superior de 7.54%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.94%, 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 19 de enero de 2006, indicó que presenta una desviación de Q408.8 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 12 de enero de 2006, exhibieron un crecimiento interanual de 15.0%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (14.8% a 16.8%), lo que aconseja que la política monetaria se mantenga invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 21.6%, el cual se encuentra por debajo del límite inferior del rango estimado para el 12 de enero de 2006 (22.3% a 24.3%), lo que sugiere relajar la política monetaria.

Con relación a las expectativas de inflación de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en diciembre de 2005, para diciembre de 2006 se espera un ritmo

inflacionario de 8.78%, el cual se encuentra por encima de la meta de política monetaria (6.0%), aspecto que sugiere restringir la política monetaria. Asimismo, indicó que la nueva variable expectativas implícitas de inflación, para diciembre de 2005, muestra un ritmo inflacionario de 5.55%, el cual se encuentra dentro del rango meta para 2005 (4% a 6%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 12 de enero de 2006, fue de -3.04 puntos porcentuales, el cual se encuentra dentro del rango 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: cuatro variables sugieren que la política monetaria sea restrictiva (la proyección de inflación total, la proyección de inflación subyacente, las expectativas de inflación de analistas privados y la emisión monetaria); cinco variables que sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (la tasa pasiva de paridad, la tasa parámetro, los medios de pago totales, las expectativas implícitas de inflación y el Índice de Condiciones Monetarias); y, una sugiere relajarla (el crédito bancario al sector privado).

TERCERO: Balance de riesgos de inflación.

El Comité continuó la discusión iniciada la semana anterior relativa al análisis que deberá presentarse a la Junta Monetaria en su sesión del 25 de enero de 2006 cuando, conforme al calendario aprobado, dicho cuerpo colegiado habrá de tomar una decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Para el efecto, el Comité analizó el balance definitivo de riesgos presentado por los cuerpos técnicos del Banco, enfatizando los aspectos siguientes:

En cuanto a las condiciones externas, se indicó que, según información reciente del mercado internacional del petróleo, el precio del crudo empezó a experimentar un repunte en los últimos días, lo que confirma que el comportamiento del referido precio continua siendo el principal riesgo inflacionario en el país, aunque aparentemente en una menor magnitud que la observada en 2005.

Se indicó que el impacto de la inflación externa continua siendo un riesgo por cuanto que el índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de

Guatemala sigue siendo relativamente elevado. En efecto, el ritmo inflacionario de los Estados Unidos de América (país con mayor peso relativo dentro del índice) se aceleró, al pasar de 3.26% en 2004 a 3.42% en 2005. En este sentido, se mencionó que el ritmo inflacionario compuesto de los principales socios comerciales del país -ponderado por la estructura del comercio de Guatemala con cada uno de ellos- a diciembre de 2005 se ubicó en 3.95%, ligeramente inferior al de diciembre de 2004 (3.97%), por lo que por esta vía, a diciembre de 2005, los riesgos de inflación importada no han mejorado. Sin embargo, se prevé una desaceleración del referido índice en 2006 a 3.76%, lo cual indica que, aunque el riesgo inflacionario por esta vía persiste, éste se estaría moderando en el presente año.

En cuanto a las condiciones internas, se señaló que en relación a las variables sujetas de seguimiento en el programa monetario, en primer lugar, en lo que va del año el nivel de operaciones de mercado abierto se ha situado por debajo de lo programado y, en segundo lugar, la emisión monetaria sigue observando un desvío por encima del límite superior del corredor programado para dicha variable.

Se mencionó que si bien es cierto que el ritmo inflacionario observado a diciembre de 2005 se desaceleró respecto al de noviembre y que la mayor parte del exceso de inflación sobre la meta de inflación es atribuible a factores exógenos, principalmente al efecto del precio de los combustibles, también lo es que existe una proporción de dicho exceso que sí es atribuible a factores monetarios. En este sentido, se señaló que del 8.57% del ritmo inflacionario observado a diciembre, 2.21 puntos porcentuales se atribuyen a la inflación importada, de los que, a su vez, 0.52 puntos porcentuales corresponden a inflación importada histórica, por lo que los restantes 6.88 puntos porcentuales de inflación pueden ser atribuidos a factores monetarios, lo cual implicaría que, en ausencia de *shocks* exógenos, la inflación interanual estaría fuera de la meta. En este sentido, se mencionó que un aumento en la tasa de interés líder de la política monetaria podría contribuir a que, a través del efecto de las tasas de interés sobre la demanda agregada y las expectativas inflacionarias, se propicie una moderación gradual en la inflación, congruente con la meta fijada por la autoridad monetaria para 2006 y para 2007.

En lo relativo a las variables indicativas se señaló que, al comparar su situación a la fecha que se informa con respecto a la situación observada el 16 de diciembre de 2005 (fecha en la que se ajustó por última vez la tasa de interés líder), el número de variables que sugieren que la política monetaria se restrinja disminuyó de seis a cuatro (la proyección de

la inflación total, la proyección de la inflación subyacente, las expectativas de inflación del panel de analistas privados y la emisión monetaria); una variable sugiere relajar la política monetaria (el crédito al sector privado); y, aumentó de tres a cuatro el número de variables que aconsejan que la política monetaria se mantenga invariable (la tasa pasiva de paridad, la tasa parámetro, los medios de pago y el índice de condiciones monetarias). Asimismo, se enfatizó en el hecho de que tres variables que en diciembre de 2005 sugerían no modificar la política monetaria (la tasa parámetro, la tasa pasiva de paridad y el índice de condiciones monetarias), en ese mes estaban más cerca de sugerir una restricción de la política, mientras que en el presente mes lo hacen con menor intensidad.

Finalmente, las proyecciones econométricas de la inflación para 2006, elaboradas por los cuerpos técnicos utilizando datos observados a diciembre de 2005, aunque se redujo respecto del mes anterior, estiman una inflación (total y subyacente) para diciembre de 2006, que se ubica por encima la meta fijada (6%).

De los elementos que componen el referido balance de riesgos, los departamentos técnicos concluyen en que prevalecen los factores que aconsejan restringir las condiciones monetarias, por lo que un ajuste en la tasa de interés líder de la política monetaria podría contribuir a aplacar las expectativas inflacionarias en el transcurso del año.

CUARTO: Análisis de las condiciones iniciales en el modelo semiestructural.

Los departamentos técnicos presentaron al Comité los pronósticos de corto plazo correspondientes a los dos primeros trimestres de 2006, que serán incorporados como condiciones iniciales en el modelo semiestructural, a fin de producir el pronóstico de inflación para 2006 y para 2007, de manera que la discusión que se genere en el Comité sirva de base para realizar los ajustes que procedan, previo a realizar la primera corrida del modelo. Este procedimiento obedece a que los métodos de pronóstico de corto plazo constituyen un insumo sumamente valioso para el modelo semiestructural, a efecto de que éste brinde pronósticos de inflación de mediano plazo consistentes, por un lado, con el conjunto de variables y ecuaciones del mismo y, por el otro, con la teoría macroeconómica. Los pronósticos de corto plazo presentados, como se indicó, corresponden a los dos primeros trimestres de 2006, y se refieren a dos tipos de variables: a) variables exógenas al modelo; y, b) variables endógenas al mismo. Con relación a las variables exógenas, se presentan pronósticos provenientes de fuentes externas especializadas, para tasas de interés,

inflación subyacente y brecha del producto de Estados Unidos de América, así como para precios del petróleo y del diesel.

En lo concerniente a las variables endógenas, se presentan pronósticos para la brecha del Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE- respecto de su nivel potencial, así como las brechas de dos componentes del IMAE: uno de producción para destino doméstico y otro de producción para destino externo (exportación). En el caso del IMAE total, la brecha en el tercer trimestre de 2005 es positiva y se pronosticaron valores negativos para el cuarto trimestre de 2005 y para el primer trimestre de 2006, en tanto que se pronostica una posición neutra (brecha cercana a cero) en el segundo trimestre de 2006.

En el caso del IMAE para destino doméstico, la brecha en el tercer trimestre de 2005 también es positiva y se pronostica que decrezca en el cuarto trimestre de 2005, que sea neutra en el primer trimestre de 2006 y que sea negativa en el segundo trimestre de 2006. En cuanto al IMAE para destino externo, la brecha en el tercer trimestre de 2005 es neutra y se pronostican valores negativos para los tres trimestres siguientes. Las brechas positivas del IMAE total y del IMAE para destino doméstico en el tercer trimestre de 2005 se explican, principalmente, por los aportes de los subíndices de actividad comercial, de actividad bancaria y de administración pública y defensa.

En cuanto a la inflación, el valor anualizado y desestacionalizado de esta variable en el cuarto trimestre de 2005 es de 10.57%, y se pronostican valores de 6.16% y 7.22% para el primero y segundo trimestres de 2006, respectivamente, en un escenario base. En términos del ritmo de variación interanual del Índice de Precios al Consumidor -IPC-, se proyectan los porcentajes siguientes: para el cuarto trimestre de 2005, 9.36%; para el primer trimestre de 2006, 8.98%; y, para el segundo trimestre de 2006, 8.88%. El pronóstico para el primer trimestre de 2006 se fundamenta, principalmente, en la disminución esperada de la inflación subyacente de Estados Unidos de América (variable estadísticamente correlacionada con la inflación guatemalteca), así como en la reducción pronosticada de los precios internacionales del petróleo. Por su parte, el pronóstico para el segundo trimestre de 2006 se fundamenta principalmente en el incremento esperado en la inflación subyacente de Estados Unidos de América.

Tomando en cuenta que en los últimos días se ha observado un incremento en el precio internacional del petróleo, los departamentos técnicos consideran pertinente presentar pronósticos de inflación de corto plazo, coherentes con un escenario alterno, en el

que se den a conocer tasas de inflación trimestral anualizada desestacionalizada de 6.83% y 8.22% para el primero y segundo trimestres de 2006, respectivamente. Dichos valores son equivalentes a ritmos interanuales de inflación para esos mismos trimestres, en su orden, de 9.14% y 9.28%. Sin embargo, dado que las apreciaciones de los expertos internacionales apuntan a que todavía no se tiene certeza si los aumentos observados últimamente en los precios del petróleo se mantendrán a lo largo de los dos trimestres pronosticados, los departamentos técnicos indican que, por el momento, utilizarán los pronósticos derivados del escenario base como valores iniciales para el modelo macroeconómico semiestructural, a fin de producir los pronósticos de inflación para 2006 y para 2007.

Finalmente, los departamentos técnicos señalan que los resultados de la primera corrida del modelo macroeconómico semiestructural estarán listos hacia la tercera semana de febrero.

El Comité efectuó algunos comentarios respecto de los pronósticos de corto plazo correspondientes a los dos primeros trimestres de 2006, particularmente en relación, por una parte, a que conviene verificar en qué medida las estimaciones econométricas de inflación le asignan una ponderación elevada a los datos observados más recientes y, por otra parte, a que resulta llamativo el hecho de que los pronósticos de la brecha del IMAE total indican que no existiría un exceso de demanda agregada, en tanto que los pronósticos de inflación indican lo contrario. El Comité quedó a la espera de los resultados de mediano plazo que arroje por primera vez el modelo semiestructural el próximo mes.

QUINTO: 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 20 al 26 de enero de 2006 indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q4,863.9 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs y al uso de depósitos el Gobierno Central en el Banco de Guatemala. Así también, se prevé una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q37.8 millones y una posición diaria de liquidez bancaria negativa para el 26 de enero de 2006 de Q42.3 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q591.4 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 Q5,450.8 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 (Q4,461.3 millones, según registros al 19 de enero de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q989.5 millones.

De conformidad con el análisis realizado por los cuerpos técnicos, y con base en la orientación de las variables indicativas y en el balance de riesgos de inflación, algunos miembros del Comité coincidieron inicialmente con la conclusión de los cuerpos técnicos, en el sentido de que prevalecen los factores orientados a restringir las condiciones monetarias, especialmente en consideración de los pronósticos de inflación con que se cuenta. Sin embargo, un miembro del Comité señaló que es necesario analizar con cuidado los elementos que componen el balance de riesgos inflacionarios, en virtud de que las distintas variables pueden ser interpretadas de manera diversa y dar, la misma variable resultados contradictorios; por ejemplo, el nivel de la inflación esperada aconseja restringir la política, pero su tendencia, de mantenerse en enero, estaría sugiriendo lo contrario; igualmente sucede con las expectativas de inflación del panel de expertos, así como con el comportamiento de los precios del petróleo *versus* el comportamiento de los precios de los combustibles (especialmente del diesel); todo ello aconseja cautela antes de arribar a conclusiones sobre la conveniencia de ajustar la tasa de política monetaria.

Otro miembro del Comité destacó un aspecto adicional que aconseja actuar con reserva, y es el relativo al comportamiento hacia la apreciación observada en el tipo de cambio nominal en días recientes, situación que, de llegarse a acentuar o de mantenerse por un tiempo prolongado, influiría en el futuro sobre algunas variables indicativas (como el índice de condiciones monetarias y la tasa parámetro), en el sentido de que las mismas podrían llegar a sugerir una política neutral o, incluso, relajada; hizo hincapié en el hecho de que hay que mantenerse atentos a las decisiones que tome la Reserva Federal estadounidense, ya que las mismas pueden tener efectos sobre los flujos de capital y, consecuentemente, sobre el comportamiento cambiario. Al respecto, un asesor comentó que, en opinión de los mercados (medida mediante encuestas) existe una altísima probabilidad de que a finales de enero de 2006 la Reserva Federal eleve su tasa de política en 25 puntos básicos. En este sentido, otro asesor del Comité sugirió que se tome en cuenta que la regla de participación en el mercado cambiario que actualmente se está siguiendo

puede resultar, en determinados momentos, incompatible con el esquema de metas explícitas de inflación, ya que, si se pronunciara la tendencia a la apreciación del quetzal, ello forzaría a realizar compras de divisas por parte del Banco de Guatemala, que podrían alcanzar montos elevados, con la consiguiente generación de excedentes de monetización; por ende, indicó que en tanto no se cuente con una regla que permita una participación más moderada del Banco Central en el mercado cambiario; es decir, una regla que sea más compatible con los principios de participación cambiaria establecidos en la política monetaria, aprobada por la Junta Monetaria (o sea, más compatible con el esquema de metas explícitas de inflación), cualquier decisión en materia de ajuste de la tasa líder puede generar flujos de capital que distorsionen las condiciones monetarias o cambiarias.

Por otra parte, un miembro del Comité señaló que la Resolución de Junta Monetaria que establece la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2006 indica que las decisiones en materia de tasa de interés líder las adoptará dicha Junta con base en el análisis que realice el Comité de Ejecución, en función del Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria y del seguimiento de las variables indicativas; indicó que, en ese sentido, el sistema de pronósticos aún está incompleto porque no será sino hasta el próximo mes cuando se cuente con el modelo macroeconómico semiestructural, que dará los pronósticos de mediano plazo, esenciales en el esquema de metas explícitas de inflación. Al respecto, otro miembro del Comité enfatizó que, en ausencia de dicho modelo, una variable indicativa importante que, en la experiencia de otros bancos centrales, proporciona la guía básica dentro del esquema de metas explícitas de inflación, es la tasa parámetro; al respecto indicó que, de acuerdo con un ejercicio de dicha variable que él solicitó preparar a los cuerpos técnicos, en el que se modifica ligeramente su cálculo pues se utiliza un margen de tolerancia de media desviación estándar (en lugar de una desviación), dicha variable sugiere a todo lo largo de 2005 elevar la tasa de interés líder de la política monetaria (tal como, en general, se hizo el año pasado), pero que para enero de 2006 sugiere que se mantenga invariable la orientación de la política monetaria, aspecto que si bien es en gran medida atribuible a la diferencia que existe entre la meta de inflación de 6% para 2006 y el punto central de la meta para 2005 (5%), no por ello deja de recomendar prudencia al momento de determinar el nivel de la tasa de interés líder en la actual coyuntura económica.

En el contexto descrito el Comité arribó a la conclusión de que en esta oportunidad la prudencia aconseja no ajustar la tasa de interés líder y aguardar hasta el mes de febrero

para tomar una decisión en ese sentido, si las circunstancias lo ameritasen, sobre todo tomando en cuenta que para entonces se contaría con nuevos elementos de juicio, entre los que destacan los siguientes: a) la decisión que la Reserva Federal estadounidense habrá de tomar a finales de enero; b) la definición de la regla de participación del Banco Central en el mercado cambiario para reducir la volatilidad del tipo de cambio; y, c) los primeros resultados del modelo semiestructural que brindaría un pronóstico de inflación de mediano plazo basado en la interrelación de las distintas variables reales y financieras, endógenas y exógenas.

Con relación a la determinación de cupos para las licitaciones de la semana siguiente, se tomó en cuenta la información que proporcionan el flujo diario de monetización estimado para la semana siguiente (el cual reporta elevados montos de excedentes de liquidez, principalmente originados en vencimientos de CDPs) y la regla establecida para el efecto, el Comité acordó que para la semana próxima el cupo de captación para los plazos de 91 días y 364 días a convocar el día lunes se estableciera en Q95.0 millones y Q90.0 millones, respectivamente, y para el plazo de 182 días a convocar el día viernes fuera de Q90.0 millones.

Con relación 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 dólares de los Estados Unidos de América, con residentes, razón por la cual acordó que para la semana del 23 al 27 de enero de 2006, se convoque 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 23 al 27 de enero de 2006, mantener 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 4.25%, 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 las convocatorias para las licitaciones de depósitos a plazo se realicen los días lunes y viernes, así: el lunes a plazos de 91 días y 364 días, con un cupo de captación de Q95.0 millones y Q90.0 millones, respectivamente, y el viernes a 182 días, con un cupo de captación de Q90.0 millones. Las tasas de interés serán determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban, considerando la curva de rendimientos establecida por los departamentos técnicos.

Por otra parte, el Comité acordó que se continúen realizando captaciones en forma directa en ventanilla, con las entidades oficiales y con el público. En el caso de las entidades oficiales, que las captaciones se sigan realizando conforme las condiciones financieras prevaecientes; 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 convocar a licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$-, el miércoles 25 de enero 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 pueden 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.

Adicionalmente, 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 que la tasa de interés a aplicar será de 4.30% para 91 días y de 4.45% para 364 días.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité discutió con los cuerpos técnicos algunas opciones para seguir afinando la regla de participación en el mercado cambiario que habrá de aprobar la Junta Monetaria en las próximas semanas, habiendo convenido en presentar una nueva propuesta a la brevedad posible; mientras tanto, el Comité acordó que se continúe participando en el SINEDI, de conformidad con lo establecido en la sesión 55-2005 del 27 de octubre de 2005.

QUINTO: Otros Asuntos.

No habiendo otro asunto que tratar, la sesión finalizó a las diecisiete horas, firmando de conformidad las personas que asistieron.