

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 14-2006

Sesión 14-2006 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 treinta y uno de marzo de dos mil seis, a partir de las once 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 13-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 24 de marzo de 2006.  
(Circuló proyecto de acta)

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

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

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

**CUARTO:** Otros asuntos.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el Orden del Día.

**PRIMERO:** El Coordinador puso a consideración el proyecto de acta correspondiente.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el Acta Número 13-2006.

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

El Coordinador solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

a) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, con relación al Mercado de Dinero, informó que durante el período del 27 al 30 de marzo de 2006, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,409.0 millones y vencimientos por Q2,302.8 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q106.2 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q11.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de

valores (captaciones netas por Q47.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q48.2 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 27 al 30 de marzo de 2006, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 5.00% para 91 días y de 6.2498% 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 27 al 30 de marzo de 2006, la mínima fue de 4.18%, observada el 29 de marzo de 2006, y la máxima de 4.38%, registrada el 28 de marzo de 2006. Asimismo, señaló que los montos negociados fueron con garantía de títulos públicos y que la tasa de interés promedio ponderado durante dicho período fue de 4.31%.

Por otra parte, informó que durante el período del 27 al 30 de marzo de 2006, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q80.0 millones y vencimientos por Q20.4 millones y US\$0.2 millones.

Respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 23 al 29 de marzo de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$66.0 millones y el de venta fue de US\$59.8 millones y que los tipos de cambio en el referido período se mantuvieron estables. En efecto, el jueves 23 de marzo fueron de Q7.60491 por US\$1.00 para la compra y de Q7.62079 por US\$1.00 para la venta, el viernes 24 de marzo fueron de Q7.60275 y Q7.62312, el lunes 27 de marzo fueron de Q7.59853 y Q7.61830, el martes 28 de marzo fueron de Q7.60104 y Q7.61513 y, finalmente, el miércoles 29 de marzo fueron de Q7.59641 y Q7.61472.

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 24 al 30 de marzo de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, únicamente se realizaron operaciones el jueves 30 de marzo por US\$0.9 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.61111 por US\$1.00. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período, no se cerraron operaciones y únicamente el Banco de Guatemala ingresó, diariamente, una

postura de compra por US\$10.0 millones, con un precio de Q7.58900, conforme los lineamientos del Comité de Ejecución.

Por otra parte, informó que en el Mercado de Futuros de Divisas que opera la Bolsa de Valores Nacional, S. A., en el período del 24 al 30 de marzo de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 30 de marzo, indicó que para los vencimientos a liquidarse en junio de 2006 fue de Q7.64000.

b) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 30 de marzo de 2006, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q40.8 millones, con una posición promedio de Q121.6 millones.

Destacó que en el período del 23 al 30 de marzo de 2006, los principales factores monetizantes fueron la disminución de los saldos del encaje bancario por Q197.6 millones, de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q156.1 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q150.3 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q32.0 millones; mientras que el principal factor desmonetizante fue el incremento en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q230.2 millones.

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

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

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 23 de marzo de 2006, el límite inferior fue de 1.17%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.07%, mientras que el

promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (4.35%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (4.60%) se situó en 4.48%, 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 23 de marzo de 2006, el límite inferior fue de 6.30% y el límite superior de 7.88%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.97%, 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 30 de marzo de 2006, indicó que presenta una desviación de Q629.7 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 23 de marzo de 2006, exhibieron un crecimiento interanual de 15.5%, el cual se ubica en el límite inferior del margen de tolerancia estimado para dicha variable a esa misma fecha (15.5% a 17.5%), lo que aconseja que la política monetaria permanezca invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito al sector privado registró un crecimiento interanual de 23.9%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para el 23 de marzo de 2006 (22.7% a 24.7%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en marzo de 2006, para diciembre de 2006 se espera un ritmo inflacionario de 7.74%, el cual se encuentra por encima de la meta de política monetaria (6.0% +/- 1 punto porcentual), aspecto que sugiere restringir la política monetaria. Asimismo, indicó que la variable expectativas implícitas de inflación, para febrero de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 6.08%, el cual se encuentra dentro del margen de tolerancia de la meta de política monetaria para 2006 (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 23 de marzo de 2006, fue de -2.87 puntos porcentuales, el cual se encuentra dentro del rango de fluctuación estimado para dicha variable (-3.71 a -2.11 puntos porcentuales), lo que aconseja que la política monetaria se mantenga invariable.

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

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el centro del corredor esperado para la semana del 27 al 31 de marzo de 2006 era de Q7.618 por US\$1.00 y el nivel observado (calculado como el promedio de los tipos de cambio de compra y de venta en el mercado institucional de divisas para el período comprendido entre el 27 y el 31 de marzo) era de Q7.607 por US\$1.00, lo que permite inferir que el valor observado del tipo de cambio nominal se encuentra muy cerca del nivel esperado, de manera que por esa vía no se vislumbraban presiones inflacionarias o deflacionarias.

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

a) Análisis de la situación monetaria

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para la semana del 31 de marzo al 6 de abril de 2006 indican un aumento en la creación de liquidez primaria por Q3,470.9 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q212.7 millones y una posición diaria de liquidez bancaria de Q402.6 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q812.3 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 Q4,473.1 millones; de darse estos factores, el Comité consideró que es necesario, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, que los CDPs que vencen durante el período (Q3,571.3 millones, según

registros al 30 de marzo de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q901.9 millones.

Con relación a la decisión adoptada por el Comité de Ejecución en su sesión anterior, relativa a la reducción de los cupos para los plazos ofrecidos en las licitaciones semanales de CDPs, así como de la frecuencia de las mismas, un miembro del Comité manifestó que, en su opinión, es conveniente dar un seguimiento cuidadoso a los resultados de dicha medida evaluando, por una parte, si se cumple con el objetivo de fomentar la competencia entre los participantes en el mecanismo de licitaciones de CDPs y, por la otra, contrastar lo anterior con el riesgo de que coyunturalmente la reducción de cupos pueda generar una concentración en el plazo de 7 días, lo que, a su vez, podría inducir a una menor efectividad en la estrategia que ha venido implementando de trasladar gradualmente la liquidez de corto plazo (liquidez coyuntural) a los plazos largos (liquidez estructural). Al respecto, indicó que si bien a través de la referida medida se puede incentivar la competencia en las licitaciones, situación recomendada por expertos del Fondo Monetario Internacional que han asistido al Banco de Guatemala en la adopción del esquema de Metas Explícitas de Inflación, también es cierto que han aconsejado que se evite que el saldo de las operaciones de estabilización monetaria del Banco Central sea proporcionalmente elevado en plazos muy cortos, pues ello resta efectividad a la política monetaria.

Adicionalmente, indicó que habría que tomar en cuenta que la efectividad con que la política monetaria se transmite a la demanda agregada y, por consiguiente, al comportamiento de la inflación, depende, en buena medida, de la forma en que los mercados interpretan y hacen suyos los cambios en la tasa de interés líder de la política monetaria, ante lo cual la expectativa de que el Banco Central tiene constantemente que neutralizar montos relativamente importantes de liquidez de corto plazo puede significar una merma en la efectividad de la señalización de la política monetaria.

Otro miembro del Comité indicó que coincide con los argumentos planteados, pero que no debe perderse de vista que parte de la racionalidad de la medida de reducir los cupos de captación en el mecanismo de licitaciones es que éstos han sido consistentemente superiores a la demanda observada en el citado mecanismo, lo que implica que bajo esa condición las tasas de interés para los plazos de licitación, al no ser competitivas, no son representativas de las condiciones de liquidez en el mercado de dinero. En adición, señaló que si bien es cierto que no es deseable una concentración de saldos de Operaciones de

Estabilización Monetaria -OEMs- en el plazo de 7 días, debe tenerse presente que la política monetaria tiene como único instrumento de señalización la tasa de interés líder precisamente para captaciones a 7 días plazo y que favorecer precios del dinero artificiales a otros plazos podría ser inconveniente, siempre y cuando la tasa líder se utilice oportunamente moviéndose hacia el alza o a la baja según demande el alcance del objetivo de inflación.

En el contexto anterior, el Comité sugirió que en el Informe de Política Monetaria a marzo de 2006 que se encuentra en elaboración, se incluya un análisis de la citada medida en el contexto de las mejoras a los procedimientos operativos contenidos en la política aprobada por la Junta Monetaria.

Por otra parte, los cuerpos técnicos distribuyeron una encuesta piloto entre los miembros del Comité con el propósito de evaluar la importancia relativa que para cada uno de ellos tiene cada variable indicativa de la política monetaria. Con ello, se busca construir un índice que permita evaluar, de manera conjunta, la orientación de las referidas variables tomando en consideración la ponderación que cada variable podría tener en el proceso de toma de decisiones de la política monetaria.

Con relación a la determinación de cupos para las licitaciones 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 la semana anterior 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 3 de abril de 2006 se estableciera en Q50.0 millones para cada uno.

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, por lo que consideró prudente que para la semana del 3 al 7 de abril 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 3 al 7 de abril de 2006, continuar con los lineamientos de ejecución de la

política monetaria observados durante la presente semana, en el sentido de continuar realizando operaciones en la MEBD y en las bolsas de valores, tanto de captación como de inyección. Las operaciones de captación se realizarán al plazo de 7 días sin cupo, a una tasa de interés de 4.25%, en tanto que, las posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés 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 3 de abril a los plazos de 182 días y 364 días, con un cupo de captación de Q50.0 millones para cada uno. Las tasas de interés serán determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban.

Por otra parte, el Comité acordó que se continúen realizando captaciones en forma directa en ventanilla, con las entidades públicas y con el público. En el caso de las entidades públicas, que las captaciones se sigan realizando conforme las condiciones financieras prevalecientes; es decir, la tasa de interés para el plazo de 7 días será la que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de valores y, para los otros plazos, la tasa de interés será el promedio móvil, para cada plazo, de la tasa de interés promedio ponderado resultante de los anteriores cuatro eventos de licitación. En cuanto a las captaciones con el público se refiere, la tasa de interés, para cada plazo, no podrá ser mayor de la promedio ponderado de la licitación correspondiente menos un punto porcentual.

El Comité acordó convocar a licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$-, el miércoles 5 de abril 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.



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

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

**CUARTO:** Otros Asuntos.

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