

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 19-2006

Sesión 19-2006 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 cinco de mayo de dos mil seis, a partir de las quince 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 18-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 28 de abril de 2006.  
Circuló: proyecto de acta número 18-2006.

**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 18-2006.

**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 2 al 5 de mayo de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,937.0 millones y vencimientos por Q2,428.9 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q491.9 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q95.3 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria

de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q114.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q282.6 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 2 al 5 de mayo de 2006, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de 5.50% para 182 días y de 6.2499% 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 2 al 5 de mayo de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, la mínima fue de 4.19%, observada el 5 de mayo de 2006, y la máxima de 4.98%, registrada el 2 y el 4 de mayo 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 4.69% para los títulos públicos y de 5.75% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 2 al 4 de mayo de 2006, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q120.0 millones y vencimientos por US\$0.1 millones.

Respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 28 de abril al 4 de mayo de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$70.1 millones y el de venta fue de US\$71.1 millones y que los tipos de cambio en el referido período se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 28 de abril fueron de Q7.57713 por US\$1.00 para la compra y de Q7.59866 por US\$1.00 para la venta, el martes 2 de mayo fueron de Q7.57281 y Q7.59003, el miércoles 3 de mayo fueron de Q7.57184 y Q7.58731 y, finalmente, el jueves 4 de mayo fueron de Q7.57176 y Q7.58536.

En lo que se refiere a las operaciones de los sistemas electrónicos de negociación de divisas que administra la Bolsa de Valores Nacional, S.A., correspondientes al período del 2 al 5 de mayo 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, el Banco de Guatemala efectuó las compras siguientes: el martes 2 de mayo por US\$1.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.58500 por US\$1.00, el miércoles 3 de mayo US\$21.0

millones, a Q7.58414, el jueves 4 de mayo US\$3.0 millones, a Q7.58300; y, el viernes 5 de mayo US\$7.0 millones a Q7.58243, 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 2 al 5 de mayo de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 5 de mayo, indicó que para los vencimientos a liquidarse en junio de 2006 fue de Q7.62000.

b) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 4 de mayo de 2006, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en Q612.6 millones, con una posición promedio de Q401.0 millones.

Destacó que en el período del 27 de abril al 4 de mayo de 2006, los principales factores monetizantes fueron la disminución en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q563.9 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q43.8 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q487.2 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos del encaje bancario por Q607.2 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q275.1 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a marzo de 2006, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.36% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.06%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.71%, 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; y, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.72% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 5.41%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.57%, 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 marzo de 2006, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.77%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de

5.50%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.14%, 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 estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.95%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.95%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.45%, 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 27 de abril de 2006, el límite inferior fue de 1.61%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.51%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (4.43%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (4.62%) se situó en 4.53%, 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 27 de abril de 2006, el límite inferior fue de 6.43% y el límite superior de 8.01%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.00%, 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 4 de mayo de 2006, indicó que presenta una desviación de Q613.2 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 27 de abril de 2006, exhibieron un crecimiento interanual de 14.6%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del margen de tolerancia estimado para dicha variable a esa misma fecha (15.4% a 17.4%), lo que aconseja relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito al sector privado total registró un crecimiento interanual de 25.8%, el cual se encuentra por encima del rango estimado para el 27 de abril de 2006 (23.3% a 25.3%), lo que sugiere restringir la política monetaria.

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

inflacionario de 7.54%, 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 6.88%, 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 marzo de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 6.27%, 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 27 de abril de 2006, fue de -2.64 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 incluyendo tres variables relacionadas con los pronósticos de la inflación para diciembre de 2007 (la proyección de inflación total, la proyección de inflación subyacente y las expectativas de inflación de analistas privados). Con relación a la semana anterior, la variable “crédito bancario al sector privado” pasó de sugerir que la política monetaria permanezca invariable a aconsejar que la misma sea restrictiva, con lo que aumentó de cinco a seis el número de variables que sugieren que la política monetaria se restrinja (la proyección de inflación total 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); disminuyó de siete a seis el número de variables que sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (la proyección de inflación total para 2006, la proyección de inflación subyacente para 2006, la tasa parámetro, la tasa pasiva de paridad, las expectativas implícitas de inflación y el Índice de Condiciones Monetarias); y una variable sugiere una política monetaria relajada (los medios de pago).

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el centro del corredor esperado para la semana del 2 al 5 de mayo de 2006 era de Q7.617 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 2 y el 3 de mayo) era de Q7.593 por US\$1.00, lo que permite inferir

que el valor observado del tipo de cambio nominal, se encuentra cerca del nivel esperado, de manera que por esa vía no se vislumbran 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

Un miembro del Comité hizo referencia a la apreciación del tipo de cambio nominal en las últimas semanas. Al respecto, y con base en la información presentada por los departamentos técnicos, indicó que la apreciación que actualmente se observa es similar, pero de menor magnitud, a la registrada en el mismo período de 2005, pues entre el 3 de enero y el 4 de mayo de 2006, el porcentaje de apreciación fue de 0.27%, en tanto que para el mismo período de 2005 fue de 2.0%. Por otra parte, destacó que entre el 19 de abril y el 4 de mayo de 2006 (período en que se aceleró la apreciación del tipo de cambio nominal), el porcentaje de apreciación fue de 0.09%, en tanto que para el mismo período de 2005 fue de 0.78%. En cuanto a las compras de divisas por parte del Banco de Guatemala, a efecto de morigerar la volatilidad en dicha variable, indicó que han sido relativamente menores en 2006, pues se observa que entre el 3 de enero y el 4 de mayo de 2006, se registraron compras por US\$73.5 millones, en tanto que en igual período de 2005 éstas fueron de US\$308.8 millones.

En el contexto descrito, manifestó que hay que tener presente que los movimientos bruscos en el tipo de cambio tienen efectos nocivos en las decisiones de inversión y de consumo en los agentes económicos, siendo ésta la razón por la cual se justifican las participaciones del Banco de Guatemala orientadas a morigerar la volatilidad del tipo de cambio, sin afectar su tendencia; señaló que, atendiendo a las magnitudes de la apreciación cambiaria, la participación del Banco en el mercado cambiario se justificaba mucho más el año pasado que en el presente por lo que, a su juicio, la regla cambiaria vigente se ha quedado demasiado rígida y podía estar obligando al Banco Central a participar innecesariamente en el mercado cambiario y estar impidiendo, a la vez, un ajuste del tipo de cambio más acorde a las condiciones del mercado. Mencionó que está consciente del dilema de política que plantean los flujos de capital hacia el país, y que coincide en que el Banco debe participar para moderar los movimientos cambiarios a fin de darle tiempo a los

agentes económicos a ajustarse a las nuevas condiciones, pero que al mismo tiempo debe ajustarse la regla de participación para minimizar los aspectos negativos (en materia de monetización) que la misma conlleva.

En el contexto descrito, otros miembros del Comité indicaron que tal situación es materia de análisis en el seno de la Junta Monetaria, haciendo énfasis en el hecho de que en el Informe de Política Monetaria a Marzo de 2006 (en discusión en el seno del citado cuerpo colegiado) se está planteando una propuesta de modificación de la regla cambiaria vigente que va en la línea de lo planteado por el miembro del Comité.

Un miembro del Comité indicó que para hacer un análisis más preciso de la orientación que podrían dar las variables indicativas puede ser de utilidad conocer qué resultados arroja la versión de éstas que incluye la revisión de su forma de cálculo e interpretación de la forma en que se propuso a la Junta Monetaria en el Informe de Política Monetaria a Marzo de 2006. Al respecto, los departamentos técnicos presentaron los resultados solicitados, incluyendo los Pronósticos de Mediano Plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural y la variable compuesta de la liquidez primaria (que incluye tanto la emisión monetaria como la Base Monetaria Amplia); asimismo, se presentó el análisis del índice sintético para evaluar, de manera conjunta, la orientación de las referidas variables, tomando en cuenta la importancia relativa que cada una de ellas tiene para el Comité en el proceso de toma de decisiones de la política monetaria. En este sentido, se indicó que el 21.55% del total de las variables indicativas sugieren con certeza una política monetaria restrictiva; el 44.20% sugieren que sea restrictiva, pero dentro del margen de tolerancia; el 28.18% que sea invariable; el 0.00% que se relaje, pero dentro del margen de tolerancia; y, el 6.07% sugiere con certeza que sea relajada.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para la semana del 5 al 11 de mayo de 2006 indican un aumento en la creación de liquidez primaria por Q1,096.0 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q38.1 millones y una posición diaria de liquidez bancaria de Q46.0 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q795.8 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 Q1,975.9 millones; de darse estos factores, el Comité

consideró que es necesario, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, que de los CDPs que vencen durante el período (Q2,059.3 millones, según registros al 4 de mayo de 2006) tengan que recolocarse alrededor de Q1,975.9 millones.

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 8 de mayo de 2006 se estableciera en Q20.0 millones y Q45.0 millones, respectivamente.

El Comité analizó nuevamente el comportamiento de las captaciones a 7 días plazo en la MEBD y en las bolsas de valores durante el presente año y, no obstante que se reiteró que en el caso de las bolsas de valores dichas captaciones han disminuido sustancialmente, acordó que a partir del 8 de mayo de 2006 tales captaciones se realicen nuevamente por medio de las mismas, tomando en consideración que, de acuerdo con lo manifestado por personeros de las referidas entidades, no contemplan cobrar comisiones al Banco Central por las colocaciones de CDPs que realice por su medio.

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 8 al 12 de mayo de 2006, es necesario convocar 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 lo discutido, el Comité de Ejecución acordó para la semana del 8 al 12 de mayo de 2006, modificar algunos de 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 4.50%, 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 8 de mayo a los plazos de 91 días y 364 días, con un cupo de captación de Q20.0 millones y Q45.0 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 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 10 de mayo 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 conoce la regla de participación en el mercado cambiario que se sometió a la aprobación de la Junta Monetaria en el Informe de Política Monetaria a Marzo de 2006, se continúe participando por medio del sistema electrónico de negociación de divisas, mediante las reglas de participación establecidas para el efecto.

**CUARTO:** Otros Asuntos.

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