

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 29-2006

Sesión 29-2006 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 catorce de julio 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 28-2006, correspondiente a la sesión celebrada el 7 de julio de 2006.
Circuló: proyecto de acta número 28-2006.

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) Discusión
- b) Determinación de cupos para licitación de depósitos a plazo
- c) 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 28-2006.

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 10 al 14 de julio de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a

plazo -CDPs- por Q2,679.6 millones y vencimientos por Q2,201.1 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q478.5 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q116.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q642.8 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q48.3 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 10 al 14 de julio de 2006, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 5.4950% para 182 días y 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 10 al 14 de julio de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, la mínima fue de 4.83%, observada el 11 y 12 de julio de 2006, y la máxima de 5.02%, registrada el 14 de julio de 2006. Asimismo, señaló que los montos negociados fueron garantizados únicamente con títulos públicos y la tasa de interés promedio ponderado durante dicho período fue de 4.91%.

Por otra parte, informó que durante el período del 10 al 13 de julio de 2006, en relación a las operaciones con bonos del tesoro se registraron colocaciones por Q110.0 millones y vencimientos por Q60.1 millones y US\$1.0 millones

En cuanto a la licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América convocada el 12 de julio 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 7 al 13 de julio de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$69.2 millones y el de venta fue de US\$70.8 millones y que los tipos de cambio en el referido período se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 7 de julio fueron de Q7.58046 por US\$1.00 para la compra y de Q7.59772 por US\$1.00 para la venta, el lunes 10 de julio fueron de Q7.57012 y Q7.58933, el martes 11 de julio fueron de 7.57141 y 7.58568, el miércoles 12 de julio fueron de 7.57794 y 7.59372 y, finalmente el jueves 13 de julio fueron de Q7.58213 y Q7.59959.

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 10 al 14 de julio de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, únicamente se realizaron operaciones el miércoles 12 de julio por US\$0.1 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60000 por US\$1.00. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período, el Banco de Guatemala efectuó una compra el lunes 10 de julio por US\$10.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.58000 por US\$1.00, 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 10 al 14 de julio de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 14 de julio, indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2006 éste fue de Q7.62000.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 13 de julio de 2006, el encaje diario del sistema bancario se ubicó en un posición de Q251.0 millones, con una posición promedio de Q413.3 millones.

Destacó que en el período del 6 al 13 de julio de 2006, el principal factor monetizante fue la disminución en el saldo encaje bancario por Q332.4 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q243.5 millones y la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q76.8 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección a junio de 2006, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 7.58% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 7.41%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 7.50%, 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 7.76% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.42%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 7.09%, 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 junio de 2006, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.65%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.42%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.54%, 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 7.03%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.01%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.52%, 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 6 de julio de 2006, el límite inferior fue de 3.44%, en tanto que el límite superior se ubicó en 7.39%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (4.98%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (4.85%) se situó en 4.92%, 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 6 de julio de 2006, el límite inferior fue de 6.83% y el límite superior de 8.41%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.03%, 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 13 de julio de 2006, presenta una desviación de Q493.7 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 Q246.9 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 6 de julio de 2006 ascendió a 17.8%, ubicándose dentro del margen de tolerancia estimado para dicha variable (15.9% a 17.9%), 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 17.6%, 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 1.30%, 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 27.0%, el cual se ubica por arriba del límite superior del rango estimado para el 6 de julio de 2006 (23.1% a 25.1%), 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 27.3%, 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 es de 5.60%, 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 junio de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 6.03%, el cual se ubica levemente 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 6 de julio de 2006, fue de -2.79 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, respecto de la orientación de las variables indicativas, indicó que con relación a la semana anterior, la variable “liquidez primaria” pasó de sugerir una política monetaria relajada a aconsejar que la misma sea restrictiva, con lo que, de acuerdo al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de la Junta Monetaria, indicó que el 63.72% de las mismas aconsejan una orientación de política monetaria restrictiva (53.26% la semana previa); el 24.23% sugiere una orientación de política monetaria invariable (igual porcentaje que la semana previa); el 12.05% aconsejan una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (igual porcentaje que la semana previa); y, el 0.00% sugieren una de política monetaria relajada (10.46% la semana previa).

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el centro del corredor esperado para la semana del 10 al 14 de julio de 2006 era de Q7.646 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 10 y 12 de julio) era de Q7.581 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó levemente por debajo del límite inferior de la banda de fluctuación esperada, de manera que todavía puede considerarse que por esa vía no se vislumbran presiones inflacionarias o deflacionarias.

Finalmente, presentó la información del Índice de Precios al Consumidor a junio de 2006 con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE-, indicó que la inflación mensual fue de 0.60%, inferior en 0.03 puntos porcentuales a la de mayo de 2006 e inferior en 0.06 puntos porcentuales a la observada en junio de 2005; el ritmo inflacionario se ubicó en 7.55%, inferior en 0.07 puntos porcentuales al registrado en mayo de 2006 (7.62%) e inferior en 1.25 puntos porcentuales al observado en junio de 2005 (8.80%); la inflación subyacente registró un ritmo de 6.91%, inferior en 0.38 puntos

porcentuales al de mayo de 2006 (7.29%) e inferior en 1.31 puntos porcentuales al de junio de 2005 (8.22%); así como las estimaciones de los componentes importado y doméstico de la inflación total, señalando que del 7.55% del ritmo inflacionario a junio de 2006, 2.69 puntos porcentuales son atribuibles a la inflación importada, de la cual, a su vez, 2.06 puntos porcentuales corresponden a la inflación importada indirecta (efecto de segunda vuelta); por lo tanto, del ritmo inflacionario, 4.86 puntos porcentuales corresponden a la inflación doméstica.

d) El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para la semana del 14 al 20 de julio de 2006 indican un aumento en la creación de liquidez primaria por Q3,018.1 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs y al uso de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala. Así también, se prevé un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q82.6 millones y una posición diaria de liquidez bancaria de Q232.3 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q676.3 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 Q3,844.0 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 (Q2,562.0 millones, según registros al 13 de julio de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,282.1 millones.

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

a) Discusión.

Con base en la información recibida, el Comité inició la discusión sobre el análisis que debe presentarse a la Junta Monetaria en su sesión del miércoles 26 de julio de 2006 cuando, conforme al calendario aprobado, la Junta habrá de tomar una decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Se hizo una revisión tanto de algunos factores que aconsejan elevar la referida tasa de interés, como de otros que aconsejan mantenerla invariable, a efecto de que los mismos se tomen en cuenta en el balance de riesgos de inflación que los departamentos técnicos presentarán en la próxima reunión del Comité.

En cuanto a los factores que aconsejan elevar la tasa de interés líder se mencionaron los siguientes:

- i. El comportamiento al alza del precio internacional del petróleo, que continúa siendo el principal riesgo inflacionario en el país. De acuerdo a la última cotización del precio a futuro del petróleo, éste aumentó a US\$79.60 por barril para finales de 2006, nivel que contrasta con la cotización prevaleciente el 16 de junio (fecha en que el Comité discutió acerca del nivel de la tasa de interés líder) que fue de US\$71.83 por barril. Cabe indicar que, de acuerdo a la agencia de información *Bloomberg*, el 13 de julio el precio del petróleo alcanzó un record histórico de US\$76.70 por barril.
- ii. La orientación de las variables indicativas hacia la restricción, de acuerdo al índice sintético corresponde a un 63.72%.
- iii. Las proyecciones del ritmo inflacionario para diciembre de 2006 (con base en los métodos econométricos) aumentaron respecto de las proyecciones realizadas en junio pasado: la proyección de la inflación total para diciembre de 2006 (7.50%) continúa ubicándose por encima de la meta de inflación determinada en la política monetaria (6.0% +/- 1 punto porcentual).

En lo relativo a los factores que aconsejan mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria, se identificaron los siguientes:

- i. El precio de las gasolinas en el mercado doméstico ha permanecido estable, lo que podría contener en el presente mes las presiones inflacionarias por esa vía.
 - ii. Respecto de la descomposición del ritmo inflacionario en inflación importada y doméstica, se observó que la inflación doméstica se ha venido reduciendo sostenidamente, al pasar de 6.36% en diciembre de 2005 a 4.86% en junio de 2006; asimismo, que si se le adiciona a la inflación doméstica el promedio de la inflación importada histórica (0.52%), dicho ritmo asciende a 5.38%, ubicándose dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación (6.0% +/- 1 punto porcentual).
- b) Determinación de cupos para licitación de depósitos a plazo.

Con relación a la determinación de cupos para la licitación de la semana siguiente, se tomó en cuenta, por un lado, la información que proporciona el flujo diario de

monetización estimado para la semana siguiente y, por el otro, la medida adoptada relativa a reducir los cupos y el número de licitaciones semanales; así como alternar los plazos de las licitaciones. Con esa base, el Comité acordó que el cupo de captación para los plazos de 91 días y 364 días a convocar el lunes 17 de julio se estableciera en Q20.0 millones y Q40.0 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 17 al 21 de julio de 2006, es necesario convocar a licitación de CDPs en la moneda citada.

c) 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 17 al 21 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 lunes 17 de julio a los plazos de 91 días y 364 días, con un cupo de captación de Q20.0 millones y Q40.0 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 19 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 de 91 días, 182 días y 364 días y para la tasa de interés a aplicar se tomará como referencia la tasa de interés para Letras del Tesoro de los Estados Unidos de América a plazos similares.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité acordó que se continúe participando por medio del Sistema Electrónico de Negociación de Divisas, con una postura inicial 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.

En el seno del Comité se analizó la conveniencia sobre la participación de un Subdirector del Departamento de Estudios Económicos y del Jefe de la Sección de Programación Financiera de dicho departamento, a las sesiones del Comité de Ejecución, tomando en consideración, el apoyo en la información que proporciona dicho departamento. En ese sentido, el Comité acordó que a partir de la presente sesión, asistan

en forma permanente un Subdirector del Departamento de Estudios Económicos y el Jefe de la Sección de Programación Financiera del referido departamento.

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