

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 61-2006

Sesión 61-2006 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala ubicado en la séptima avenida número veintidós guión cero uno, zona uno de esta ciudad, el jueves veintiuno de diciembre de dos mil seis, a partir de las quince horas con treinta minutos.

La Coordinadora, con el quórum correspondiente, sometió a consideración del Comité de Ejecución el proyecto de Orden del Día.

PRIMERO: Conocimiento de los proyectos de acta números 58-2006, 59-2006 y 60-2006 correspondientes a las sesiones celebradas el 14, 15 y 19 de diciembre de 2006, respectivamente.

CIRCULAN: proyectos de acta números 58-2006, 59-2006 y 60-2006.

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la Licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-73-2006.

TERCERO: Información de los mercados y variables monetarias.

- a) Mercado de Dinero
- b) Mercado Cambiario
- c) Variables Indicativas
- d) Flujo Estimado de Monetización
- e) Propuesta de cupos para licitación de CDPs

CUARTO: Balance de riesgos de inflación.

QUINTO: Reporte mensual de riesgos de inflación del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-.

SEXTO: 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.

SÉPTIMO: Otros Asuntos.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el orden del día.

PRIMERO: La Coordinadora puso a consideración los proyectos de acta correspondientes.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó las Actas Números 58-2006, 59-2006 y 60-2006.

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la Licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-73-2006.

El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria informó sobre la postura recibida en la referida licitación por Q5.0 millones a 2548 días (7 años) a la tasa de interés de 8.00%. Adicionalmente, indicó que con base en la interpolación de las últimas tasas de interés observadas en las colocaciones de Depósitos a Plazo y de Bonos del Tesoro se puede inferir que la postura recibida es sujeta de adjudicación.

El Comité, luego de conocer la postura recibida en la licitación de depósitos a plazo observó que la tasa de interés de 8.00% recibida en la postura al plazo de 2548 días (7 años), resulta ser igual a la de las últimas adjudicaciones efectuadas a ese plazo por el Banco de Guatemala. En consecuencia, el Comité acordó adjudicar Q5.0 millones al plazo de 2548 días (7 años), a la tasa de interés de 8.00% anual.

TERCERO: Información de los mercados y variables monetarias.

La Coordinadora 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 15 al 21 de diciembre de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q3,109.5 millones y vencimientos por Q3,177.4 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q67.9 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación (captaciones netas por Q150.7 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q59.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q277.6 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 15 al 20 de diciembre de 2006, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 6.1349% para 364 días y de 8.00% para 2548 días (7 años). 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 la política monetaria de 5.00%.

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 18 al 21 de diciembre de 2006, con cifras parciales a esta última fecha, la mínima fue de 5.05%, observada el 19 de diciembre de 2006, y la máxima de 5.31%, registrada el 20 de diciembre 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 5.11% para los títulos públicos y de 6.25% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 15 al 20 de diciembre de 2006, con relación a las operaciones con bonos del tesoro no se registraron colocaciones ni vencimientos.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 15 al 20 de diciembre de 2006, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$70.9 millones y el de venta fue de US\$73.0 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 15 de diciembre fueron de Q7.57976 por US\$1.00 para la compra y de Q7.59958 por US\$1.00 para la venta, el lunes 18 de diciembre fueron de Q7.57453 y de Q7.59168, el martes 19 de diciembre fueron de Q7.57439 y de Q7.59068 y, finalmente el miércoles 20 de diciembre fueron de Q7.57971 y de Q7.59551. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 21 de diciembre del presente año es de Q7.58587 por US\$1.00.

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 18 al 21 de diciembre de 2006, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, no se realizaron las operaciones. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período no se cerraron operaciones y que únicamente el Banco de Guatemala ingresó, diariamente, una postura de compra por US\$10.0 millones, con un precio de Q7.57800, 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 18 al 21 de diciembre de 2006, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 21 de diciembre, indicó que para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006, no hubo posturas.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 20 de diciembre de 2006, el encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q69.8 millones, con una posición promedio de Q305.1 millones.

Destacó que en el período del 14 al 20 de diciembre de 2006, los principales factores monetizantes de la emisión monetaria fueron la disminución en los saldos del encaje bancario por Q401.2 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q175.9 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q279.6 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q81.4 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q220.0 millones. En relación a los principales factores monetizantes de la Base Monetaria Amplia informó que éstos fueron la disminución en los saldos del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q249.8 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q175.9 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos a plazo mayores a 91 días constituidos en el Banco de Guatemala por Q214.6 millones y de los depósitos del resto del Sector Público en el Banco Central por Q81.4 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas por el equivalente a Q220.0 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección a noviembre de 2006, para diciembre de 2006 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 4.86% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 4.99%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 4.93%, el cual se ubica por debajo del margen de tolerancia de la meta de política (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria relajada; y, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 4.98% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 5.07%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.03%, el cual se encuentra por arriba del valor puntual de la meta de política y dentro del margen de tolerancia de la misma (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para diciembre de 2006, con datos a noviembre de 2006, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 5.28%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.29%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.29%, el cual se ubica por debajo 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 relajada; y, para diciembre de 2007 la inflación subyacente estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 5.42%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 4.71%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.07%, el cual se ubica por arriba del valor puntual de la meta de inflación y dentro del margen de tolerancia de la meta de política (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea moderadamente restrictiva.

Con respecto a la tasa de interés parámetro, informó que al 14 de diciembre de 2006, el límite inferior fue de 1.07%, en tanto que el límite superior se ubicó en 5.02%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (5.42%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.00%) se situó en 5.21%, el cual se ubica por encima del margen de tolerancia estimado para la tasa parámetro, situación que sugiere relajar la política monetaria. En lo que se refiere a la tasa de interés pasiva de paridad, manifestó que, al 14 de diciembre de 2006, el límite inferior fue de 6.39% y el límite superior de 7.97%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.11%, la cual se ubica dentro del margen de fluctuación de la tasa pasiva de paridad, lo que aconseja mantener invariable la política monetaria.

En cuanto a la liquidez primaria indicó que la emisión monetaria observada al 20 de diciembre de 2006, presenta una desviación de Q178.2 millones respecto del límite superior del corredor programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para restringir la política monetaria, en tanto que la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra Q3.0 millones por arriba del corredor programado para dicha variable, lo que sugiere una política monetaria restrictiva. La orientación ponderada de las desviaciones para la presente semana por Q90.6 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 14 de diciembre de 2006 ascendió a 16.4%, el cual se ubica por arriba del límite superior del margen de tolerancia estimado para dicha variable para la misma fecha (13.6% a 15.6%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para finales de 2006 es de 16.8%, 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 28.9%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 14 de diciembre de 2006 (17.3% a 19.3%), 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 28.1%, 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 9.85%, 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 noviembre de 2006, para diciembre de 2006 se espera un ritmo inflacionario de 5.03%, el cual se encuentra por debajo del valor puntual de la meta de política y dentro del margen de tolerancia de la meta de política monetaria (6.0% +/- 1 punto porcentual), aspecto que sugiere una política monetaria moderadamente relajada; y, para diciembre de 2007, la proyección de inflación se ubica en 5.91%, la cual se encuentra por encima del valor puntual de la meta de política y dentro del referido margen de tolerancia de la meta de política monetaria (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva. Asimismo, indicó que la variable expectativas implícitas de inflación, con datos a noviembre de 2006, muestra un ritmo inflacionario de 6.23%, el cual se ubica por arriba 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 14 de diciembre de 2006, fue de -2.69 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 en noviembre para pronosticar el ritmo de inflación total, proyecta para diciembre de 2006 un ritmo inflacionario de 4.80%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria hasta situarse a fin de año en 5.05%, lo que sugiere relajar la política monetaria. Asimismo, el pronóstico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2007 un ritmo inflacionario de 4.83%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria hasta situarse a fin de dicho año en 4.32%, lo que estaría sugiriendo relajar la política monetaria.

Para concluir, respecto de la orientación de las variables indicativas, manifestó que con relación a la semana anterior, dicha orientación permaneció sin cambios. De acuerdo al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de la Junta Monetaria, se informó que el 27.04% de las mismas aconseja una orientación de política monetaria restrictiva; el 38.52% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva; el 15.56% sugiere una orientación de política monetaria invariable; y, el 18.88% aconseja una orientación de política monetaria relajada.

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el límite inferior del corredor esperado para la semana del 18 al 22 de diciembre de 2006 era de Q7.699 por US\$1.00 y el nivel observado (calculado como el promedio del tipo de cambio en el mercado institucional de divisas para el período comprendido entre el 18 y el 20 de diciembre) era de Q7.584 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó por debajo del referido límite.

d) El Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó al Comité de los factores monetizantes y desmonetizantes previstos en el Flujo Diario Estimado de Monetización para la semana del 22 al 28 de diciembre de 2006, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q3,194.4 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs y al uso de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala; si a ello se adiciona la posición de encaje bancario de Q172.5 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q142.6 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q3,509.4 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 (Q3,037.3 millones, según registros al 21 de diciembre de 2006) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q472.1 millones.

e) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, con base en el flujo estimado de monetización y en los lineamientos establecidos para la determinación de los cupos para la licitación, propuso al Comité de Ejecución que los mismos fueran de Q15.0 millones para 182 días y de Q45.0 millones para 364 días y que, derivado del asueto del lunes 25 de diciembre de 2006 la licitación se realizara el miércoles 27 de diciembre del año en curso.

CUARTO: Balance de riesgos de inflación.

El Comité continuó el análisis iniciado la semana anterior, el cual deberá presentar a la Junta Monetaria en su sesión del 27 de diciembre de 2006 para que, conforme al calendario aprobado, dicho cuerpo colegiado tome una decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Para tal efecto, los departamentos técnicos presentaron al Comité de Ejecución el balance de riesgos de inflación, enfatizando los aspectos siguientes:

En cuanto a las condiciones externas, se hizo referencia a que, de acuerdo con la agencia de noticias *Bloomberg* al 20 de diciembre el precio internacional del petróleo para finales de 2007 se proyectaba en US\$68.62 por barril, ligeramente superior a la cotización prevaleciente el 22 de noviembre de 2006, que fue de US\$67.11 por barril (fecha en que la Junta Monetaria discutió acerca del nivel de la tasa de interés líder). Se indicó que, de acuerdo con analistas del mercado internacional del petróleo, la relativa estabilidad en el precio internacional del mismo se atribuye, entre otros, a los factores siguientes: el incremento en el nivel de inventarios de petróleo en los Estados Unidos de América, como resultado del debilitamiento de la demanda; la ausencia de acciones militares importantes que puedan afectar a los países petroleros; el descubrimiento de importantes reservas de petróleo en el Golfo de México; y, los signos de una posible desaceleración económica mundial, particularmente en los Estados Unidos de América. Adicionalmente, se enfatizó que en las últimas semanas el precio de las gasolinas (superior y regular) en los Estados Unidos de América, ha aumentado ligeramente, deteniendo la tendencia descendente que venía registrando, lo que podría incidir en que se detenga la reducción en el precio de las

gasolinas en Guatemala en las próximas semanas, dado que el precio interno reacciona con rezago respecto al del citado país.

Se indicó que el índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala mostró un aumento en noviembre, ubicándose en alrededor de 3.0% (3.78% estimado para finales de 2006). Se mencionó que, en el caso particular de los Estados Unidos de América, el ritmo inflacionario en noviembre se ubicó en 2.0%, inferior en 1.5 puntos porcentuales al ritmo inflacionario observado en el mismo mes de 2005 (3.5%). En ese sentido, tomando en cuenta que dicho país tiene el mayor peso relativo dentro del referido índice, se considera que por esta vía los riesgos de inflación importada se mantienen contenidos.

En lo que concierne al seguimiento de la tasa de interés de fondos federales de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, se indicó que, según la encuesta realizada recientemente por la agencia de noticias *Bloomberg*, existe una probabilidad de 100.0% de que dicha tasa de interés se mantenga en 5.25% en la reunión del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal a realizarse el 31 de enero de 2007.

En lo que se refiere a la actividad económica de los Estados Unidos de América, se mencionó que el ritmo de crecimiento en el tercer trimestre de 2006 fue de 3.0% (3.1% estimado para finales de 2006), el cual, de acuerdo con análisis de expertos internacionales denota que la economía estadounidense ha ingresado a una fase de desaceleración económica, asociada, fundamentalmente, al enfriamiento del mercado de bienes raíces.

En cuanto a las condiciones internas, se indicó que en relación a las variables sujetas a seguimiento en el programa monetario, se continúa observando que, en lo que va del año, tanto el nivel de operaciones de estabilización monetaria como el de la emisión monetaria continúan desviados respecto de lo programado, al observarse desvíos promedio de aproximadamente Q2,700.0 millones y Q565.0 millones, respectivamente; aunque en este último caso el desvío es menor al registrado en noviembre.

Se indicó que, de acuerdo con cifras preliminares de la ejecución de las finanzas públicas, al 30 de noviembre de 2006, el déficit se situó en Q2,087.7 millones, equivalente a 0.8% del Producto Interno Bruto -PIB- (déficit de Q1,729.9 millones al 30 de noviembre de 2005, equivalente a 0.7% del PIB). En dicho resultado influyó el hecho de que, respecto

de noviembre de 2005, los ingresos totales crecieron Q3,821.5 millones, mientras que los gastos totales exhibieron un aumento de Q4,179.3 millones.

En lo que corresponde a la inflación, se enfatizó que del 4.40% del ritmo inflacionario observado en noviembre, 0.64 puntos porcentuales se atribuyen a la inflación importada (-0.01 puntos porcentuales el mes anterior); por lo que 3.76 puntos porcentuales corresponden a la inflación doméstica (3.86 puntos porcentuales en octubre de 2006).

En lo relativo a las variables indicativas, se señaló que al comparar su situación a la fecha que se informa con respecto a la observada el 16 de noviembre (última fecha en que el Comité analizó el nivel de la tasa de interés líder), el 27.04% de las mismas aconseja una orientación de política monetaria restrictiva (33.63% el mes anterior); el 38.52% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (9.22% el mes anterior); el 15.56% sugiere una orientación de política monetaria invariable (igual porcentaje el mes anterior); el 0.00% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente relajada (21.86% el mes anterior); y, el 18.88% restante aconseja una orientación de política monetaria relajada (19.73% el mes anterior).

Por último, las proyecciones econométricas de la inflación para 2006, elaboradas con base en datos observados a noviembre de 2006, estiman que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2006 se ubicará por debajo del margen de tolerancia de la meta de política (6.0% +/- 1 punto porcentual), en tanto que el ritmo inflacionario subyacente para la misma fecha se situará dentro del referido margen de tolerancia. Adicionalmente, al evaluar tanto la proyección de la inflación total como de la inflación subyacente para diciembre de 2007 respecto de la meta de inflación prevista para finales de dicho año (5.0% +/- 1 punto porcentual), se indicó que ambos pronósticos se ubican dentro del margen de tolerancia de la citada meta. Por otra parte, también se mencionó que las expectativas de inflación de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en noviembre, indican que el panel de analistas proyecta un ritmo inflacionario para finales de 2006 y de 2007 dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación prevista para cada uno de esos años.

QUINTO: Reporte Mensual de Riesgos de Inflación del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-.

Los departamentos técnicos presentaron al Comité el Reporte Mensual de Riesgos de Inflación del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-. En ese sentido, los

departamentos técnicos señalaron que dicho reporte indica la dirección en la cual los datos surgidos en el último mes (entre el 8 de noviembre y el 7 de diciembre de 2006) afectan los riesgos relativos al último pronóstico de mediano plazo basado en el MMS. En efecto, su generación se basa en corrimientos iterativos y mecánicos del MMS con base en los nuevos datos (históricos y/o pronosticados) de las diversas variables que alimentan la base de datos del modelo en cuestión. También señalaron que el Reporte Mensual de Riesgos de Inflación no constituye un nuevo pronóstico de inflación, pues no incorpora el análisis cualitativo inherente a la generación de un pronóstico propiamente tal, como el que se ha venido presentando con frecuencia trimestral. Por lo que dicho reporte se limita a presentar el resultado de procesar los nuevos datos disponibles en un corrimiento mecánico del MMS y, por consiguiente, los resultados cuantitativos presentados en este tipo de reporte no deben ser interpretados literalmente, sino sólo como indicativos de la dirección de los riesgos en torno al último pronóstico trimestral.

En relación al efecto de los nuevos datos disponibles sobre el pronóstico de inflación interanual, indicaron que dicho efecto apunta hacia un aumento del riesgo de inflación, pues la trayectoria de inflación generada por el corrimiento del MMS realizado en diciembre se desplaza a tasas superiores en comparación con la trayectoria generada en noviembre por el pronóstico del cuarto corrimiento del MMS en 2006. Congruente con lo anterior, indicaron que el efecto de los nuevos datos sobre la trayectoria de la tasa de interés líder también es al alza.

Seguidamente, los departamentos técnicos presentaron la descomposición del efecto de los nuevos datos sobre el pronóstico del MMS, generado en el cuarto corrimiento (noviembre de 2006) correspondiente al cuarto trimestre de 2006. En términos de tasa de inflación interanual, indicaron que la proyección para el cuarto trimestre de 2006 aumenta en 30 céntimos de punto porcentual, al pasar de 4.80% a 5.10%. Dicho aumento se explica por el nuevo pronóstico del precio del diesel (20 céntimos de punto porcentual, al alza) y por el dato de inflación del mes de noviembre de 2006 (10 céntimos de punto porcentual, al alza). En términos de la tasa de interés líder, señalaron que la proyección de dicha variable para el cuarto trimestre de 2006, se reduce en 5 puntos básicos, al pasar de 5.05% (en el pronóstico del cuarto corrimiento de 2006) a 5.00% (en el corrimiento que incorpora los nuevos datos). Tal reducción se explica por el comportamiento de la misma tasa de interés líder (16 puntos básicos, a la baja), por el dato de inflación de noviembre (14 puntos

básicos, al alza), por el nuevo dato del tipo de cambio nominal (6 puntos básicos, a la baja), por el nuevo dato de la tasa de interés activa promedio ponderado del sistema bancario (4 puntos básicos, al alza), por el nuevo pronóstico del precio del diesel (3 puntos básicos, al alza), por el nuevo pronóstico de inflación de los Estados Unidos de América (2 puntos básicos, a la baja), por el nuevo dato del Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE- de demanda doméstica (1 punto básico, a la baja) y por el nuevo dato del IMAE de demanda externa (1 punto básico, a la baja).

Posteriormente, se refirieron a la descomposición del efecto de los nuevos datos sobre el pronóstico del MMS, generado en el cuarto corrimiento (noviembre de 2006) correspondiente al cuarto trimestre de 2007. En términos de tasa de inflación interanual, señalaron que la proyección para el cuarto trimestre de 2007 aumenta en 27 céntimos de punto porcentual, al pasar de 4.83% a 5.10%. Dicho aumento se explica por el dato de inflación del mes de noviembre de 2006 (32 céntimos de punto porcentual, al alza), por el nuevo dato de tipo de cambio nominal (6 céntimos de punto porcentual, a la baja) y por el nuevo dato de la tasa de interés activa promedio ponderado del sistema bancario (1 céntimo de punto porcentual, al alza).

En términos de la tasa de interés líder, indicaron que el promedio de dicha variable, para los trimestres comprendidos entre el cuarto de 2006 y el cuarto de 2007, aumenta en 6 puntos básicos, al pasar de 4.77% (en el pronóstico del cuarto corrimiento de 2006) a 4.83% (en el corrimiento que incorpora los nuevos datos). Dicho aumento se explica por el dato de inflación de noviembre (21 puntos básicos, al alza), por el nuevo dato del tipo de cambio nominal (13 puntos básicos, a la baja), por el nuevo dato de tasa de interés líder (9 puntos básicos, a la baja), por el nuevo dato de la tasa de interés activa promedio ponderado del sistema bancario (8 puntos básicos, al alza), por el nuevo pronóstico del diesel (5 puntos básicos, al alza), por el nuevo pronóstico de inflación de los Estados Unidos de América (4 puntos básicos, a la baja), por el nuevo dato del IMAE de demanda doméstica (1 punto básico, a la baja) y por el nuevo dato del IMAE de demanda externa (1 punto básico, a la baja).

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

a) Discusión.

Los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, luego de haber expuesto los elementos que componen el balance de riesgos de inflación, el reporte mensual de riesgos de inflación derivado del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, arribaron a la conclusión de que, no obstante que se ha registrado un leve incremento en el ritmo inflacionario en noviembre (tanto total como subyacente), el balance de riesgos de inflación de diciembre de 2006 muestra bastante similitud respecto del analizado el mes anterior, por lo que la prudencia sugiere mantener invariables las condiciones monetarias.

Con base en las presentaciones de los departamentos técnicos, el Comité deliberó acerca del contenido de las mismas a fin de trasladar a la Junta Monetaria algunos elementos de análisis y opiniones que pudieran ser útiles para la decisión en materia de tasa de interés líder, prevista para el miércoles 27 de diciembre de 2006.

En cuanto al comportamiento de la inflación a noviembre de 2006 el Comité enfatizó el hecho de que el ritmo inflacionario total se incrementó respecto del mes anterior, pero el porcentaje observado a noviembre (4.4%) se ubica por debajo del límite inferior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para 2006 (6.0% +/- 1 punto porcentual), lo que anticipa el cumplimiento de la referida meta para el presente año. En el Comité se destacó que, al descomponer el ritmo inflacionario en inflación importada y doméstica, en noviembre la inflación doméstica fue de 3.76 puntos porcentuales, porcentaje levemente inferior al observado el mes previo, que fue de 3.86 puntos porcentuales y que la inflación importada se ubicó en 0.64 puntos porcentuales, valor superior al registrado en octubre, que fue de -0.01 puntos porcentuales. Asimismo, se hizo énfasis en que el ritmo inflacionario total se redujo 4.17 puntos porcentuales entre diciembre de 2005 y noviembre de 2006, situación que se asocia, por un lado, a la disminución del precio internacional del petróleo y sus derivados, especialmente en el segundo semestre de 2006 y, por el otro, al efecto rezago de las medidas de restricción monetaria adoptadas con anterioridad.

Por otra parte, mediante un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, se indicó que, al considerar los datos de la inflación a noviembre, se observa que la proyección del ritmo inflacionario total para finales de 2007, realizada mediante los dos modelos econométricos que se vienen utilizando, se ubica dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para dicho año, lo que sugiere mantener invariables las condiciones monetaria. Asimismo, se señaló que los pronósticos de inflación para 2006 y para 2007 provenientes de la encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados realizada en noviembre, se ubican dentro de los márgenes de tolerancia de las metas de inflación establecidas para ambos años, lo que también sugiere mantener invariables las condiciones monetarias.

El Comité también analizó los riesgos del entorno en que actualmente se desenvuelve la ejecución de la política monetaria. En cuanto a los riesgos asociados al entorno externo, se discutió acerca de la evolución reciente y futura del precio internacional de petróleo. Al respecto, se recordó que el comportamiento del referido precio, en las actuales circunstancias, representa un menor riesgo inflacionario para el país, por cuanto que el precio internacional a futuro del crudo se mantiene en un nivel similar al observado en noviembre de 2006, por lo que en el Comité se subrayó que la relativa estabilidad en el referido precio, al igual que en los dos meses precedentes, es una fuente importante de mejora en el balance de riesgos de inflación; no obstante, se destacó que la información más reciente indica que en las últimas semanas el precio de las gasolinas (superior y regular) en los Estados Unidos de América, ha aumentado ligeramente, deteniendo la tendencia descendente que venía registrando, lo que podría incidir en que se detenga la reducción en el precio de las gasolinas en Guatemala en las próximas semanas, dado que el precio interno reacciona con rezago respecto del citado país.

En cuanto a los riesgos del entorno interno, se señaló que el ritmo inflacionario total se incrementó levemente, revirtiendo la tendencia decreciente observada en los cinco meses previos, pero que dicho ritmo continúa situándose por debajo del valor puntual de la meta de inflación establecida por la autoridad monetaria para 2006. En ese contexto, un miembro del Comité destacó que, dada la especificación del MMS, la desaceleración de la inflación entre diciembre de 2005 y noviembre de 2006 es el factor más influyente en la reducción de los pronósticos de corto y mediano plazos derivados del cuarto corrimiento de

dicho modelo, por lo que el aporte que brinda el citado modelo podría estar limitado por ese factor.

Por otra parte, varios miembros del Comité indicaron que al considerar la información contenida en el balance de riesgos de inflación, si bien es cierto que la misma sugiere que hay una menor necesidad de hacer un ajuste en la tasa de interés líder de la política monetaria, también lo es que el comportamiento de variables relevantes como el crédito bancario al sector privado, el cual mantiene un ritmo de crecimiento interanual por arriba del rango esperado, así como el de la emisión monetaria, que se sitúa por arriba del valor programado (aunque en menor magnitud respecto a noviembre de 2006), deben tomarse como indicadores de alerta para considerar restringir las condiciones monetarias en el futuro, dado que eventualmente podrían, por una parte, incrementar las expectativas de inflación de los agentes económicos y, por la otra, presionar la demanda agregada.

En el contexto descrito, en el seno del Comité privó el análisis de que la información que surgió en el presente mes es congruente con el escenario que se ha venido planteando a la Junta Monetaria en los tres últimos meses, en el sentido de que el entorno de la política monetaria se mantiene relativamente estable y que la prudencia aconseja no modificar el nivel de la tasa de interés líder en esta oportunidad y continuar vigilando estrechamente el comportamiento de las principales variables e indicadores a fin de confirmar si el balance de riesgos de inflación tiende a mantenerse.

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 propuesta del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, que incluye la información que proporciona el flujo diario de monetización estimado para la semana siguiente y, por el otro, el lineamiento de mantener limitado el monto de los cupos y el número de licitaciones semanales. Con esa base, el Comité acordó que el cupo de captación para los plazos de 182 días y de 364 días se estableciera en Q15.0 millones y Q45.0 millones, respectivamente.

Por otra parte, el Comité acordó que se convoque a licitación de depósitos a plazo a 3, 5 y 7 años, los martes y jueves. Se indicó que se adoptaría la modalidad aplicada durante el presente año por el Ministerio de Finanzas Públicas; es decir, sin cupos preestablecidos y

que las tasas de interés sean determinadas por las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban vía las bolsas de valores.

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 26 al 28 de diciembre de 2006, no 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 26 al 28 de diciembre 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 la tasa de interés líder de la política monetaria, 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 convenido en materia de coordinación con la política fiscal para la participación en el mercado de dinero, acordó que las convocatorias para las licitaciones se realicen los días martes, miércoles y jueves de la semana próxima; así: el miércoles 27 de diciembre a los plazos de 182 días y de 364 días, con un cupo de captación de Q15.0 millones y de Q45.0 millones, respectivamente. Las tasas de interés serán determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban; y, el martes 26 y el jueves 28 a plazos de 1092 días (3 años), 1820 días (5 años) y 2548 días (7 años), sin cupo preestablecido de captación. Para la adjudicación correspondiente, el Comité decidirá el monto a adjudicar para cada plazo. El pago de intereses para los plazos mayores de 364 días será en forma semestral, ello con el fin de mantener las mismas condiciones en las que operaba el Ministerio de Finanzas Públicas.

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, 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 no convocar a licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$-.

El Comité acordó que se continúe aceptando a las entidades públicas la constitución de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América en forma directa en ventanilla, 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, conforme a las disposiciones de la regla de participación establecida para el efecto.

SÉPTIMO: Otros asuntos.

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