

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 13-2007

Sesión 13-2007 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 veintiséis de enero de dos mil siete, 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 8-2007, 9-2007, 10-2007 y 11-2007, correspondientes a las sesiones celebradas el 18, 19, 22 y 23 de enero de 2007, respectivamente.

CIRCULAN: proyectos de acta números 8-2007, 9-2007, 10-2007 y 11-2007.

SEGUNDO: 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

TERCERO: Balance de riesgos de inflación.

CUARTO: 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.

QUINTO: 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 8-2007, 9-2007, 10-2007 y 11-2007.

SEGUNDO: 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 19 al 25 de enero de 2007, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q5,445.2 millones y vencimientos por Q3,976.1 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q1,469.1 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q46.4 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q1,276.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q239.5 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 19 al 25 de enero de 2007, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de 6.80% para 1092 días (3 años) 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%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, con base en los lineamientos establecidos por el Comité de Ejecución en su sesión del 22 de enero de 2007, durante el período del 22 al 25 de enero de 2007 se efectuaron operaciones de inyección por Q32.5 millones al plazo de 28 días a una tasa de interés de 6.75%, recibiendo como garantía Certificados Representativos de Bonos del Tesoro, expresados en dólares de los Estados Unidos de América.

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 19 al 25 de enero de 2007, la mínima fue de 5.05%, observada el 25 de enero de 2007, y la máxima de 5.14%, registrada el 19 de enero de 2007. 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 5.10% para los títulos públicos y de 6.00% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 19 al 25 de enero de 2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro únicamente se registraron vencimientos por Q97.7 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 18 al 24 de enero de

2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$65.5 millones y el de venta fue de US\$67.9 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una leve tendencia hacia el alza. En efecto, el jueves 18 de enero fueron de Q7.63680 por US\$1.00 para la compra y de Q7.65784 por US\$1.00 para la venta, el viernes 19 de enero fueron de Q7.64221 y de Q7.66172, el lunes 22 de enero fueron de Q7.64283 y de Q7.66610, el martes 23 de enero fueron de Q7.65642 y de Q7.67431 y, finalmente, el miércoles 24 de enero fueron de Q7.66120 y de Q7.68091. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 26, 27 y 28 de enero del presente año es de Q7.68465 por US\$1.00.

En lo que se refiere a los sistemas electrónicos de negociación de divisas que administra la Bolsa de Valores Nacional, S. A., comentó que en el período del 19 al 25 de enero de 2007 en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, únicamente se realizaron operaciones el jueves 25 de enero por US\$0.1 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.68000 por US\$1.00. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que en el referido período no se realizaron operaciones y, además, que de conformidad con lo establecido en la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, no se convocó a subasta de dólares de los Estados Unidos de América.

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 19 al 25 de enero de 2007, no se cerraron operaciones. Agregó que al jueves 25 de enero no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en marzo de 2007, en virtud de que no se han cerrado operaciones.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que con cifras preliminares, el 24 de enero de 2007, el encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q507.5 millones, con una posición promedio de Q231.5 millones.

Destacó que en el período del 18 al 25 de enero de 2007, los principales factores monetizantes de la emisión monetaria fueron la disminución en el saldo del encaje bancario por Q1,170.6 millones y de los depósitos del Fondo Fiduciario de Capitalización Bancaria -FCB- en el Banco de Guatemala por Q432.0 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q148.8 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q1,436.6 millones y de los depósitos del

Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q82.8 millones. En relación a los principales factores monetizantes de la Base Monetaria Amplia informó que éstos fueron la disminución en los saldos de los depósitos del Fondo Fiduciario de Capitalización Bancaria -FCB- en el Banco de Guatemala por Q432.0 millones y el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q148.8 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 Q160.6 millones, del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q96.2 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q82.8 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección a diciembre de 2006, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 5.21% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 5.90%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 5.56%, el cual se ubica por arriba del valor puntal 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; y, para diciembre de 2008 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 4.79% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 5.19%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 4.99%, el cual se encuentra por arriba del valor puntal de la meta de política y dentro del margen de tolerancia de la misma (4.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para diciembre de 2007, con datos a diciembre de 2006, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 5.85%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.13%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.99%, el cual se ubica por arriba del valor puntal 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; y, para diciembre de 2008 la inflación subyacente estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 5.68%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.02%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.35%, el cual se ubica por arriba del valor puntal de la

meta de inflación y dentro del margen de tolerancia de la meta de política (4.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea moderadamente restrictiva.

Con respecto a la tasa de interés parámetro, informó que al 18 de enero de 2007, el límite inferior fue de 3.29%, en tanto que el límite superior se ubicó en 7.24%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (5.25%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.00%) se situó en 5.13%, el cual se ubica dentro del margen de tolerancia estimado para la tasa parámetro, situación que sugiere una política monetaria invariable. En lo que se refiere a la tasa de interés pasiva de paridad, manifestó que, al 18 de enero de 2007, el límite inferior fue de 6.55% y el límite superior de 7.35%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.07%, 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 25 de enero de 2007, presenta una desviación de Q751.6 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 Q681.5 millones por arriba del límite superior del corredor programado para dicha variable, lo que sugiere una política monetaria restrictiva. La orientación ponderada de las desviaciones para la presente semana por Q716.6 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 18 de enero de 2007 ascendió a 15.9%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (13.4% a 15.4%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2007 es de 11.7%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del rango estimado para diciembre de 2007 (15.0% a 17.0%), lo que estaría sugiriendo relajar la política monetaria. La orientación promedio de las desviaciones de -1.40%, sugiere por lo tanto, relajar 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 18 de enero de 2007 (18.9% a 20.9%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; por su parte, la estimación

econométrica para finales de 2007 del crédito bancario al sector privado es de 23.1%, la cual se ubica por arriba del límite superior del rango estimado (21.0% a 23.0%), lo que sugiere restringir la política monetaria. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana es de 4.05%, 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 diciembre de 2006, para diciembre de 2007, la proyección de inflación se ubica en 5.88%, 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.

Con relación al Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- utilizado en noviembre para pronosticar el ritmo de inflación total, 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 una política monetaria moderadamente relajada.

Para concluir, respecto de la orientación de las variables indicativas, manifestó que con relación a la semana anterior, la variable “medios de pago”, pasó de sugerir una política monetaria restrictiva a aconsejar que la misma se relaje. De acuerdo al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de Junta Monetaria, se informó que el 20.33% de las mismas aconseja una orientación de política monetaria restrictiva (29.12% la semana previa); el 41.48% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (igual porcentaje la semana previa); el 18.41% sugiere una orientación de política monetaria invariable (igual porcentaje la semana previa); el 10.99% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente relajada (igual porcentaje la semana previa); y, el 8.79% sugiere una política monetaria relajada (0% la semana previa).

Finalmente, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el centro del corredor estimado para la semana del 22 al 26 de enero de 2007 era de Q7.674 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 22 y el 25 de enero) era de Q7.669 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó dentro de la banda de fluctuación estimada.

d) El Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó al Comité de los factores monetizantes y desmonetizantes previstos en el Flujo Estimado de Monetización para la semana del 26 de enero al 1 de febrero de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q5,206.2 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs; si a ello se adiciona la posición de encaje bancario -Q230.2 millones y el desvío observado de emisión monetaria Q751.6 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q5,727.6 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 (Q5,649.3 millones, según registros al 25 de enero de 2007) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q78.2 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 Q65.0 millones para 182 días y de Q75.0 millones para 364 días.

TERCERO: 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 31 de enero 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 25 de enero de 2007 el precio internacional del petróleo para finales de dicho año se proyectaba en US\$59.13 por barril, inferior a la cotización prevaleciente el 21 de diciembre de 2006 que fue de US\$67.79 por barril (fecha en que el Comité de Ejecución discutió acerca del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria). Se indicó que, de acuerdo con analistas del mercado internacional del petróleo, la caída en el precio internacional del mismo se atribuye, entre otros, a los factores siguientes: el invierno débil y el incremento en los inventarios de petróleo en los Estados Unidos de América, la disminución del consumo mundial y la falta de respuesta a los recortes acordados por los países miembros de la Organización de Países Exportadores de

Petróleo -OPEP-. Adicionalmente, se hizo referencia a que en las últimas semanas el precio de las gasolinas (superior y regular) en los Estados Unidos de América ha detenido la trayectoria ascendente que venía registrando, situación que, conforme la última información disponible y tomando en cuenta el rezago existente entre el precio de los combustibles en dicho país y el precio en Guatemala, esta incidiendo en la reducción del precio de las gasolinas en el mercado interno.

Se indicó que el índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala mostró un aumento en diciembre, ubicándose en 3.43% (3.11% estimado para finales de 2007). Se mencionó que, en el caso particular de los Estados Unidos de América, el ritmo inflacionario en diciembre se ubicó en 2.5%, inferior en 0.9 puntos porcentuales al ritmo inflacionario observado en el mismo mes de 2005 (3.4%). En ese sentido, tomando en cuenta que dicho país tiene el mayor peso relativo dentro del referido índice, se consideró que por esa 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 observó que, en lo que va de 2007, el nivel de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala se ubica, en promedio, Q581.9 millones por debajo de lo programado, mientras que la emisión monetaria registró un desvío promedio de aproximadamente Q412.0 millones por arriba del límite superior del corredor programado.

Se indicó que, de acuerdo con cifras preliminares de la ejecución de las finanzas públicas, al 31 de diciembre de 2006, el déficit se situó en Q4,505.6 millones, equivalente a 1.7% del Producto Interno Bruto -PIB- (déficit de Q3,593.8 millones al 31 de diciembre de 2005, equivalente a 1.5% del PIB). En dicho resultado influyó el hecho de que, respecto de diciembre de 2005, los ingresos totales crecieron Q4,309.0 millones, mientras que los gastos totales exhibieron un aumento de Q5,220.8 millones.

En lo que corresponde a la inflación, se enfatizó que del 5.79% del ritmo inflacionario observado en diciembre de 2006, 1.06 puntos porcentuales se atribuyen a la inflación importada (0.64 puntos porcentuales el mes anterior); por lo que 4.73 puntos porcentuales corresponden a la inflación doméstica (3.76 puntos porcentuales en noviembre de 2006).

En lo relativo a las variables indicativas se señaló que, para que los resultados del 21 de diciembre de 2006 (última fecha en que el Comité analizó el nivel de la tasa de interés líder) fueran comparables con la fecha que se informa (18 de enero de 2007), fue necesario eliminar del índice sintético la variable indicativa “Índice de Condiciones Monetarias” y reponderar los pesos relativos del resto de variables indicativas (conforme la ponderación de los miembros de Junta Monetaria), obteniéndose los resultados siguientes: el 20.33% de las variables aconseja una orientación de política monetaria restrictiva (29.12% el mes anterior); el 41.48% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (igual porcentaje el mes anterior); el 18.41% sugiere una orientación de política monetaria invariable (9.07% el mes anterior); el 10.99% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente relajada (0.00% el mes anterior); y, el 8.79% restante aconseja una orientación de política monetaria relajada (20.33% el mes anterior).

Por último, las proyecciones econométricas de la inflación para 2007, elaboradas con base en datos observados a diciembre de 2006, estiman que tanto el ritmo inflacionario total como el subyacente para diciembre de 2007 se ubicará por arriba del valor puntual de la meta de inflación (5.0%), pero dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Adicionalmente, al evaluar tanto la proyección de la inflación total como la subyacente para diciembre de 2008 respecto de la meta de inflación determinada para finales de dicho año (4.5% +/- 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 del panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en diciembre, indican que el referido panel proyecta un ritmo inflacionario para finales de 2007 dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para ese año.

Adicionalmente, en lo que respecta al Reporte Mensual de Riesgos de Inflación del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-, los departamentos técnicos señalaron que dicho reporte indica la dirección en la cual los datos surgidos en el último mes (entre el 8 de diciembre de 2006 y el 7 de enero de 2007) afectan los riesgos que rodean al último pronóstico de mediano plazo basado en el MMS y, que 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.

Señalaron también 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 presentando con frecuencia trimestral. Por el contrario, dicho reporte se limita a presentar el resultado de procesar los nuevos datos disponibles en un corrimiento mecánico del MMS. Por consiguiente, indicaron que 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 generada por el corrimiento mecánico del MMS hecho en enero de 2007 se desplaza a tasas superiores en comparación con la trayectoria generada en noviembre de 2006 por el pronóstico del Cuarto Corrimiento del MMS de ese año. 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 de 2006 (noviembre), para el cuarto trimestre de 2007. En términos de tasa de inflación interanual, indicaron que la proyección para el cuarto trimestre de 2007 aumenta en 264 céntimos de punto porcentual, al pasar de 4.83% a 7.47%. Dicho comportamiento,

señalaron, se explica principalmente por los nuevos datos de inflación (264 céntimos de punto porcentual, al alza); por el nuevo pronóstico del precio del diesel (8 céntimos de punto porcentual, al alza); por el nuevo dato de la tasa de interés activa promedio ponderado del sistema bancario (8 céntimos de punto porcentual, al alza); por los nuevos datos de la inflación de los Estados Unidos de América (8 céntimos de punto porcentual, a la baja); por el Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE- de demanda doméstica (4 céntimos de punto porcentual, a la baja); y, por el nuevo dato de la tasa de interés líder de la política monetaria (4 céntimos de punto porcentual, a la baja). En términos de la tasa de interés líder de la política monetaria, indicaron que el promedio de dicha variable para los trimestres comprendidos entre el primero de 2007 y el cuarto de 2007, se incrementa en 131 puntos básicos, al pasar de 4.70% (en el pronóstico del cuarto corrimiento de 2006) a 6.01% (en el corrimiento que incorpora los nuevos datos). Hicieron ver que tal incremento se explica principalmente por el efecto de los nuevos datos de inflación (184 puntos básicos, al alza), por el nuevo dato de la tasa de interés activa promedio ponderado del sistema bancario (9 puntos básicos, al alza) y por el nuevo dato del precio del diesel (6 puntos básicos, al alza); en tanto que las variables siguientes tuvieron efectos a la baja: el nuevo dato de la tasa de interés líder de la política monetaria (54 puntos básicos, a la baja), el nuevo dato de la inflación de los Estados Unidos de América (9 puntos básicos, a la baja), el IMAE de demanda doméstica (4 puntos básicos, a la baja) y la tasa de interés de los Estados Unidos de América (1 punto básico, a la baja).

Luego se refirieron a la descomposición del efecto de los nuevos datos sobre el pronóstico del MMS, generado en el cuarto corrimiento de 2006 (noviembre), para el cuarto trimestre de 2008. En términos de tasa de inflación interanual, señalaron que la proyección para el cuarto trimestre de 2008 aumenta en 102 céntimos de punto porcentual, al pasar de 3.85% a 4.87%. Asimismo, indicaron que dicho aumento se explica por los nuevos datos de inflación (92 céntimos de punto porcentual, al alza), por la tasa de interés activa promedio ponderado del sistema bancario (25 céntimos de punto porcentual, al alza) y por el nuevo dato del precio del diesel (2 céntimos de punto porcentual, al alza). Además, indicaron que entre los factores que tuvieron una incidencia a la baja se encuentran el nuevo dato de la tasa de interés líder de la política monetaria (10 céntimos de punto porcentual, a la baja), el nuevo dato de la inflación de los Estados Unidos de América (5

céntimos de punto porcentual, a la baja) y el nuevo dato del IMAE de demanda doméstica (2 céntimos de punto porcentual, a la baja).

En términos de la tasa de interés líder, los departamentos técnicos señalaron que el promedio de dicha variable, para los trimestres comprendidos entre el primero de 2007 y el cuarto de 2008, aumenta en 103 puntos básicos, al pasar de 4.13% (en el pronóstico del cuarto corrimiento de 2006) a 5.16% (en el corrimiento que incorpora los nuevos datos). Tal comportamiento, informaron, se explica por el nuevo dato de inflación (129 puntos básicos, al alza), por el nuevo dato de tasa de interés activa promedio ponderado del sistema bancario (9 puntos básicos, al alza), por el nuevo pronóstico del precio del diesel (5 puntos básicos, al alza), por el nuevo dato de la tasa de interés líder de la política monetaria (28 puntos básicos, a la baja), por el nuevo pronóstico de la inflación de los Estados Unidos de América (7 puntos básicos, a la baja), por el nuevo dato de IMAE de demanda doméstica (3 puntos básicos, a la baja) y por el nuevo pronóstico de la tasa de interés de los Estados Unidos de América (1 punto básico, a la baja).

CUARTO: 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 presentado 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 se ha registrado un leve incremento en el ritmo inflacionario en diciembre de 2006 (tanto total como subyacente), el balance de riesgos de inflación de enero de 2007 muestra 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 puedan ser útiles para la decisión en materia de tasa de interés líder, prevista para el miércoles 31 de enero.

En cuanto al comportamiento de la inflación a diciembre de 2006, en el Comité se enfatizó el hecho de que el ritmo inflacionario total se ubicó en 5.79%, lo que permitió que la meta de inflación de 6.0% (+/- 1 punto porcentual) se cumpliera. Asimismo, se destacó

que el ritmo inflacionario total se redujo 2.78 puntos porcentuales entre diciembre de 2005 y diciembre 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 rezagado de las medidas de restricción monetaria adoptadas con anterioridad.

Por otra parte, se indicó que, al descomponer el ritmo inflacionario en inflación importada y doméstica, en diciembre, la inflación doméstica fue de 4.73 puntos porcentuales y la inflación importada se ubicó en 1.06 puntos porcentuales.

Al realizar un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, se indicó que, al considerar los datos de la inflación a diciembre, se observa que las proyecciones del ritmo inflacionario total tanto para 2007 como para 2008, realizadas mediante los dos modelos econométricos que se vienen utilizando, se ubica dentro del margen de tolerancia de las metas de inflación establecidas para ambos años (5.0% +/- 1 punto porcentual y 4.5% +/- 1 punto porcentual, respectivamente), lo que sugiere no modificar las condiciones monetarias. Asimismo, se mencionó que el pronóstico de inflación para diciembre de 2007 proveniente de la encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados realizada en diciembre de 2006, se ubica dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación para 2007, 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 del petróleo. Al respecto, se destacó que el comportamiento del referido precio, en las actuales circunstancias, representa un menor riesgo inflacionario para el país, por cuanto que el precio promedio internacional del petróleo registrado el 25 de enero se ubicaba en US\$54.23 por barril, lo que significa una reducción de alrededor de 13.0% respecto al precio promedio del mes anterior (US\$62.09 por barril), situación que explica la disminución que en el presente mes se ha observado en los precios de los combustibles en los Estados Unidos de América y, consiguientemente, en Guatemala. En ese contexto, el Comité subrayó que la disminución en el precio internacional del crudo y su relativa estabilidad, al igual que en los últimos meses precedentes, es una fuente relevante de mejora en el balance de riesgos de inflación.

En cuanto a los riesgos del entorno interno, se indicó que no obstante el ritmo inflacionario total se ha ubicado dentro de la meta de inflación para diciembre de 2006 (6.0% +/- 1 punto porcentual), la variación intermensual de 1.29% registrada en dicho mes, se ubica por encima del promedio observado en los últimos cinco años en diciembre (0.59%). Asimismo, se hizo énfasis que tanto el ritmo inflacionario total como el ritmo inflacionario subyacente, en octubre de 2006, detuvieron la desaceleración que venían registrando e iniciaron una tendencia creciente, por lo que de continuar dicha tendencia habría que considerar restringir las condiciones monetarias en el futuro, dado que eventualmente podrían exacerbarse las expectativas de inflación de los agentes económicos.

En adición a lo anterior, es importante destacar que el comportamiento reciente de la emisión monetaria y de los medios de pago, podría estar reflejando un incremento en la preferencia de numerario por parte de los agentes económicos.

En el contexto descrito, en el seno del Comité privó el análisis 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 estimado de monetización 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 los cupos de captación para los plazos de 182 días y de 364 días se establecieran en Q65.0 millones y Q75.0 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 2006 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 29 de enero al 2 de febrero de 2007, 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 29 de enero al 2 de febrero de 2007, 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 se realizarán a los plazos de 7 días, 14 días y 28 días, a tasas de interés de 6.50%, 6.60% y 6.75%, respectivamente, cuya garantía de dichas operaciones se constituirá recibiendo únicamente títulos públicos, expresados en quetzales o en dólares de los Estados Unidos de América; para el caso de títulos expresados en quetzales, los mismos se recibirán a su valor nominal y para el caso de los títulos expresados en dólares de los Estados Unidos de América, por el equivalente en quetzales al tipo de cambio de referencia vigente el día de la operación. 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 lunes, martes y jueves de la semana próxima; así: el lunes 29 de enero a los plazos de 182 días y de 364 días, con un cupo de captación de Q65.0 millones y de Q75.0 millones, respectivamente. Las tasas de interés serán determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban, considerando las tasas de interés de referencia establecidas por los departamentos técnicos; y, el martes 30 de enero y el jueves 1 de febrero 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, mediante la regla de participación aprobada por Junta Monetaria en resolución JM-168-2006.

QUINTO: 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.