

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 47-2004

Sesión 47-2004 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes diecisiete de septiembre de dos mil cuatro, a partir de las nueve horas.

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

**PRIMERO:** Aprobación del proyecto de acta número 46-2004, correspondiente a la sesión celebrada 10 de septiembre de 2004.  
(Circuló proyecto de acta)

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

- a) Mercado de Dinero
- b) Mercado Cambiario
- c) Variables Monetarias

**TERCERO:** Análisis de la situación monetaria.

**CUARTO:** Definición de los lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para la semana próxima.

**QUINTO:** Otros Asuntos.

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

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

El Comité aprobó el acta número 46-2004.

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

El Coordinador solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

- a) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Mercado Abierto informó que durante el período del 13 al 17 de septiembre de 2004, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,362.5 millones y vencimientos por Q1,345.6 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por

Q16.9 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q173.9 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (vencimientos netos por Q139.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q18.0 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, informó que durante el período indicado, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de 5.85%, 6.15%, 6.50%, 7.15% y 8.20%, para los plazos de 91, 182, 364, 728 y 1456 días, respectivamente. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7, 14, 91 y 182 días, para los primeros dos plazos a tasas de interés de 2.55% y 2.61%, respectivamente; para el plazo de 91 días a tasas de interés de entre 5.82% y 5.85%; y, para el plazo de 182 días a tasa de interés de 6.15%.

En cuanto a las tasas de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporte realizadas en las bolsas de valores del país, por el período del 13 al 16 de septiembre, indicó que la mínima fue de 2.21%, observada el 16 de septiembre de 2004, y la máxima de 3.70%, registrada el 14 de septiembre de 2004.

Por otra parte, informó que, durante el período del 13 al 17 de septiembre de 2004, en relación a las operaciones en bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q0.6 millones.

b) El Subdirector del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas, informó que en el período del 8 al 14 de septiembre de 2004, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$50.8 millones y el de venta fue de US\$49.8 millones y que los tipos de cambio promedio mostraron una ligera tendencia al alza. En efecto, el miércoles 8 de septiembre fueron de Q7.86463 por US\$1.00 para la compra y Q7.88515 por US\$1.00 para la venta, el jueves 9 de septiembre fueron de Q7.88344 y Q7.90465, el viernes 10 de septiembre fueron de Q7.89923 y Q7.92634, el lunes 13 de septiembre fueron de Q7.89460 y Q7.92700 y, finalmente, el martes 14 de septiembre fueron de Q7.89641 y Q7.92253.

En lo que se refiere a las operaciones en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, comentó que para el período del 9 al 16 de septiembre del presente año, no se cerraron operaciones. En cuanto a los mejores precios indicó que únicamente el

Banco de Guatemala, conforme los lineamientos del Comité de Ejecución, diariamente ingresó una postura de compra por US\$30.0 millones, con precio de Q7.85837.

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 9 al 16 de septiembre de 2004, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, indicó que para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2004 fue de Q7.92000 al jueves 9 de septiembre y para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2004 fue de Q8.01000 al jueves 16 de septiembre; en cuanto a los vencimientos a liquidarse en marzo y junio de 2005, no se han registrado operaciones cerradas, por lo que no se tiene precio de referencia.

En cuanto a las operaciones realizadas en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, informó que en el período del 10 al 16 de septiembre de 2004 se cerraron operaciones por US\$6.9 millones, así: el 10 de septiembre se negociaron US\$2.1 millones al tipo de cambio promedio ponderado de Q7.92917; el 13 de septiembre se negociaron US\$2.5 millones al tipo de cambio promedio ponderado de Q7.92788; el 14 de septiembre se negociaron US\$1.1 millones al tipo de cambio promedio ponderado de Q7.91379; y, el 16 de septiembre se cerraron operaciones por US\$1.2 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.90058.

c) El subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó que entre el 10 y el 16 de septiembre, el excedente de encaje diario del sistema bancario, disminuyó de una posición positiva de Q323.2 millones a una negativa de (-)Q20.6 millones, en tanto que su posición promedio disminuyó de Q206.1 millones a Q172.6 millones.

Destacó que en el período del 9 al 16 de septiembre de 2004, los principales factores monetizantes fueron la reducción en los saldos del encaje bancario por Q517.9 millones y de los depósitos del Resto del Sector Público en el Banco de Guatemala por Q23.9 millones; y, el incremento del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q17.2 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 Q470.3 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q21.6 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que la emisión monetaria observada al 16 de septiembre presenta una desviación de Q415.7 millones respecto del límite superior programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para restringir la política monetaria.

Con relación al ritmo de la inflación subyacente esperada, informó que en términos interanuales a diciembre de 2004, se espera que se ubique en 7.53%, el cual se encuentra por encima del rango estimado para diciembre (4.0% a 6.0%), aspecto que sugiere una política monetaria restrictiva.

En cuanto a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada durante la segunda semana de agosto, para diciembre de 2004 se espera un ritmo inflacionario de 7.69%, el cual se encuentra por encima del rango estimado para diciembre (4.0% a 6.0%), aspecto que sugiere restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, al 9 de septiembre de 2004, exhibieron un crecimiento interanual de 10.5%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para diciembre de 2004 (9% a 11%), lo que aconseja una política monetaria invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 10.9%, el cual se encuentra por debajo del rango estimado para diciembre de 2004 (11.5% a 13.5%), lo que sugiere relajar la política monetaria.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 16 de septiembre de 2004, el límite inferior fue de 3.87%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.77%, mientras que la tasa de reportos (de 8 a 15 días) se situó en 2.99%, la cual se ubica por debajo del límite inferior de la tasa parámetro, aspecto que sugiere la conveniencia de una política monetaria restrictiva. En lo que se refiere a la tasa de paridad, manifestó que, al 9 de septiembre de 2004, la tasa activa de paridad fue de 7.32%, inferior a la tasa activa promedio ponderado del sistema bancario que fue de 13.84%, lo cual sugiere relajar la política monetaria; asimismo, la tasa pasiva de paridad, a la misma fecha, se ubicó en 7.19%, superior a la tasa pasiva promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario que fue de 6.74%, lo que aconseja restringir la política monetaria.

Con relación al Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real -ITCER- comentó que a agosto de 2004, mostró una apreciación interanual de 4.4%. Agregó que, tomando en consideración el dilema que enfrenta la política monetaria en cuanto a la apreciación del

tipo de cambio real, el análisis de esta variable sugiere que la política monetaria permanezca invariable.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 9 de septiembre de 2004, registró una variación positiva de 0.81 puntos porcentuales con respecto al observado el 31 de diciembre de 2003, lo que indica que existe espacio para relajar la política monetaria.

Para concluir, informó que la orientación de las variables indicativas de la política monetaria permanecen igual con respecto a la semana anterior: cinco variables favorecen una política monetaria más restrictiva (la emisión monetaria, las expectativas de inflación del sector privado, la inflación subyacente esperada, la tasa pasiva de paridad y la tasa parámetro); tres aconsejan relajarla (el crédito bancario al sector privado, la tasa activa de paridad y el Índice de Condiciones Monetarias); y, dos aconsejan mantenerla invariable (los medios de pago totales y el Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real).

### **TERCERO:** Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 20 al 24 de septiembre indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q725.1 millones debido, fundamentalmente, al uso de depósitos que el Gobierno tiene en el Banco de Guatemala y a vencimientos de CDPs, en adición a lo cual se tiene programada una reducción en la demanda de emisión monetaria por Q209.6 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q423.0 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q1,357.8 millones. De darse estos factores, el Comité consideró que es necesario, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada y si durante la semana se pretendiera eliminar en su totalidad el desvío de emisión monetaria previsto, que de los CDPs que vencen durante el período (Q1,522.5 millones, según registros al 16 de septiembre de 2004) tengan que recolocarse alrededor de Q1,358.0 millones.

El Comité también tomó nota de que la desviación de la emisión monetaria observada al 16 de septiembre (Q415.7 millones) fue superior en Q24.5 millones a la observada la semana anterior.

Con base en la información recibida, el Comité evaluó el nivel de tasas de interés de las operaciones de mercado abierto, tomando en cuenta, por una parte, las presiones inflacionarias que se manifiestan tanto en el ritmo inflacionario (total y subyacente) observado a agosto, como la inflación subyacente esperada para diciembre de 2004, las que se mantienen por arriba del rango meta previsto para fin de año. Por otra parte, el Comité tomó en cuenta la existencia de factores que aconsejan actuar con cautela en materia de ajustes en las tasas de interés, entre los que pueden mencionarse, en primer lugar, que la inflación intermensual a agosto (0.29%) se había desacelerado en 0.19 puntos porcentuales respecto a la observada en el mes previo (0.48%) y que era la más baja observada desde hace un año, por lo que se esperaría que en lo que resta del año la inflación intermensual se normalice conforme su comportamiento estacional, lo que haría disminuir el ritmo inflacionario respecto de sus niveles actuales. En segundo lugar, que permanece el dilema de política monetaria que plantea la presencia de un ritmo inflacionario por arriba de la meta programada a la vez que existe un comportamiento extraordinario hacia la apreciación del tipo de cambio nominal, lo cual hace que la adopción de medidas restrictivas adicionales pueda percibirse como una sobre-reacción de la política monetaria. En tercer lugar, que en la semana que se informa se continúa observando que las captaciones de CDPs del Banco Central, por una parte, habían superado la meta semanal estimada en el flujo diario de monetización y, por otra, se habían realizado a plazos más largos (aproximadamente un 54% de los Q1,362.5 millones de las captaciones de CDPs en la semana se realizaron a plazos mayores a 14 días).

**CUARTO:** Definición de los lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para la semana próxima.

Con base en el análisis de la situación monetaria, el Comité de Ejecución acordó, que el Banco de Guatemala continuara sin aceptar depósitos a 28 días plazo, mantener invariable la tasa de interés que se reconoce en las operaciones de mercado abierto al plazo de 91 días; así como que las operaciones a 182 días se realicen únicamente en el mecanismo de licitaciones, y que para el plazo de 91 días se determinará un cupo a captar equivalente a la sumatoria de los vencimientos diarios de CDPs que se tengan para los plazos de 28 y 91 días y, en el caso de que existiera algún día en el que no ocurran

vencimientos en los plazos requeridos para el cálculo del cupo, se tome el promedio del cupo establecido en la semana previa.

Asimismo, determinó mantener los lineamientos de ejecución de la política monetaria observados durante la presente semana; es decir, continuar realizando operaciones en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores, tanto de captación como de inyección. Las operaciones de captación se realizarán a los plazos de 7, 14 y 91 días; a tasas de interés de 2.55%, 2.61% y 5.85%, respectivamente; siempre y cuando dichas tasas no fueran superiores a las tasas de las posturas adjudicadas en el plazo inmediato superior a éstos en la última licitación; en caso contrario, la determinación de las mismas se haría mediante la extrapolación de las tasas de las posturas adjudicadas en la licitación referida, procurando no interferir con la tendencia de mercado de las mismas y de evitar su volatilidad. Además, en el caso que sea necesario participar más de una vez en un mismo día, la tasa de interés a aplicar será la tasa de interés promedio ponderado registrada en la colocación previa a la que corresponda. Asimismo, el Comité acordó que se mantendrían posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés inicial de 11.80%. 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 que las convocatorias para las licitaciones de depósitos a plazo se continúen haciendo en forma diaria y por montos globales predeterminados, los cuales serán revisados diariamente en función de los factores monetizantes y desmonetizantes previstos en el programa monetario y el flujo estimado de monetización, a los plazos de 91, 182 y 364 días y los días martes y jueves de cada semana se adicione los plazos de 728 días (2 años) y 1456 días (4 años), cuyo pago de intereses para estos últimos dos plazos será en forma semestral, ello con el fin de mantener las mismas condiciones en las que operaba el Ministerio de Finanzas Públicas; y, que las tasas de interés sean determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, procurando preservar su estabilidad, considerando la curva de rendimientos que operativamente se encuentra establecida. Asimismo, el Comité acordó que se continúen

realizando captaciones en forma directa en ventanilla, con las entidades oficiales y con el público. En el caso de las entidades oficiales, la tasa de interés a aplicar para cada plazo será el promedio ponderado que resulte de la licitación de certificados de depósitos a plazo en quetzales. Para aquellos plazos que no resulten adjudicados o que no hayan sido incluidos en la convocatoria de licitación, las tasas de interés correspondientes serán determinadas interpolando las tasas de los otros plazos o, en su defecto, tomando como base las tasas de interés que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de valores. Para los plazos que no sea posible interpolar, la tasa a aplicar será la resultante en el plazo correspondiente de la última licitación adjudicada. En cuanto a las captaciones con el público se refiere, la tasa de interés, para cada plazo, no podrá ser mayor de la promedio ponderado de la licitación correspondiente, menos un punto porcentual.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité tomó nota de que en la semana que se informa el Banco de Guatemala no participó en el SINEDI, debido a que el tipo de cambio de su postura continúa manteniéndose por debajo del tipo de cambio negociado en el mercado institucional de divisas.

No obstante lo anterior, en el seno del Comité se indicó que la razón de establecer posturas por parte del Banco Central, más bien obedece a que, dado el comportamiento que se ha observado en el tipo de cambio en el presente año, la presencia de éste en el mercado se hace necesaria, para evitar que la volatilidad en dicha variable repercuta en el desempeño de otras variables macroeconómicas. En este sentido, se acordó continuar colocando una postura de compra de divisas por US\$30.0 millones diarios, siguiendo el mecanismo establecido la semana anterior. En caso se detecte un comportamiento anormal en el tipo de cambio, se convocará a reunión del Comité de Ejecución, al igual que se hará en el mercado de dinero, si se producen movimientos importantes no previstos.

No habiendo otro asunto que tratar, la sesión finalizó a las diez horas, firmando de conformidad las personas que asistieron.