

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 16-2005

Sesión 16-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes dieciocho de marzo de dos mil cinco, a partir de las once horas con treinta minutos.

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

**PRIMERO:** Aprobación de los proyectos de acta números 14-2005 y 15-2005, correspondientes a las sesiones celebradas el 11 y 14 de marzo de 2005, respectivamente.  
(Circularon proyectos 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 los proyectos de acta correspondientes.

El Comité aprobó las actas números 14-2005 y 15-2005.

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

El Coordinador solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

- a) El Director del Departamento de Operaciones de Mercado Abierto informó que durante el período del 14 al 18 de marzo de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,170.5 millones y vencimientos por Q2,636.4 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por

Q465.9 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q63.4 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (vencimientos netos por Q503.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q26.3 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 14 al 17 de marzo de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: entre 3.1197% y 3.1597%, para 28 días; entre 5.4700% y 5.6449%, para 91 días; entre 5.9450% y 6.11%, para 182 días; entre 6.35% y 6.42%, para 364 días; entre 6.95% y 7.0499%, para 728 días; entre 7.8497% y 7.9499%, para 1092 días y, entre 8.1449% y 8.2350%, para 1456 días. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7 días, a tasa de interés de 2.75%.

En cuanto a las tasas de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporto realizadas en las bolsas de valores del país, indicó que, durante el período del 14 al 17 de marzo de 2005, la mínima fue de 1.88%, observada el 16 de marzo de 2005, y la máxima de 3.27%, registrada el 15 de marzo de 2005. Asimismo, señaló que los montos negociados fueron mayores con títulos públicos y que las tasas de interés promedio ponderado durante dicho período fueron de 1.95% para los títulos públicos y de 3.80% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 14 al 18 de marzo de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q400.0 millones, correspondiente a la licitación CBQ-08-2005 realizada el 17 de marzo del presente año; en tanto que los vencimientos fueron de Q45.3 millones y US\$0.2 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 14 al 17 de marzo de 2005, mencionó que se captaron US\$8.0 millones y que la tasa de interés de corte fue de 2.89% para el plazo de 91 días.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas, informó que durante el período del 10 al 16 de marzo de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$61.1 millones y el de venta fue de US\$65.2 millones y que los tipos de cambio mostraron una tendencia a la baja. En efecto,

el jueves 10 de marzo fueron de Q7.61708 por US\$1.00 para la compra y de Q7.63515 por US\$1.00 para la venta, el viernes 11 de marzo fueron de Q7.60636 y Q7.62872, el lunes 14 de marzo fueron de Q7.59827 y Q7.62171, el martes 15 de marzo fueron de Q7.59628 y Q7.61817 y, finalmente, el miércoles 16 de marzo fueron de Q7.58697 y Q7.60712. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 17 de marzo de 2005 muestran compras por US\$43.8 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.58288 por US\$1.00 y ventas por US\$47.7 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60568 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 11 al 17 de marzo del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el viernes 11 de marzo por US\$3,950.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.61987, el lunes 14 de marzo US\$3.1 millones, a Q7.61537, el martes 15 de marzo US\$1.2 millones, a Q7.60567, el miércoles 16 de marzo US\$3.2 millones, a Q7.60055 y el jueves 17 de marzo US\$6.2 millones, a Q7.60000. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período se cerraron operaciones el viernes 11 de marzo por US\$16.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.62027, el lunes 14 de marzo US\$8.1 millones, a Q7.61708, el martes 15 de marzo US\$5.0 millones, a Q7.60636, el miércoles 16 de marzo US\$1.5 millones, a Q7.60000 y el jueves 17 de marzo US\$3.0 millones, a Q7.60000, correspondientes a compras realizadas por el Banco de Guatemala, conforme los lineamientos del Comité de Ejecución. En lo que se refiere a las operaciones del día, indicó que hasta la hora de realización de esta sesión en el SPID únicamente había una postura de compra por US\$100.0 miles, con precio de Q7.595 y no se habían cerrado operaciones; en lo que respecta al SINEDI, indicó que había una postura de compra del Banco de Guatemala por US\$8.0 millones a un precio de Q7.59900 y se habían cerrado operaciones por US\$7.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59973.

Por otra parte, informó que en el Mercado de Futuros de Divisas que opera la Bolsa de Valores Nacional, S. A., en el periodo del 11 al 17 de marzo de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 17 de marzo, para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.65000, para los vencimientos a

liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.70000 y para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2005 no se han registrado operaciones cerradas, por lo que no se tiene precio de referencia.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 17 de marzo de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario era de Q330.8 millones, con una posición promedio de Q330.0 millones.

Destacó que en el período del 10 al 17 de marzo de 2005, los principales factores monetizantes fueron el incremento en saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q180.3 millones, y, la disminución de los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q110.1 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q65.9 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q240.9 millones y del encaje bancario por Q99.4 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que para diciembre de 2005 la inflación total esperada estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios es de 4.54% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.02%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.28%, el cual se encuentra dentro del rango meta de política (4.0% a 6.0%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a la inflación subyacente esperada para 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 5.88%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 7.03%, el promedio simple de ambos modelos es de 6.46%, el cual se encuentra por encima del rango de meta de política (4.0% a 6.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 17 de marzo de 2005, el límite inferior fue de 1.56%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.46%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.00%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto de hasta 91 días (4.18%), se situó en 3.59%, el cual se ubica dentro de los límites de la tasa parámetro, situación que sugiere la conveniencia de una política monetaria invariable. En lo que se refiere a la tasa

pasiva de paridad, manifestó que, al 10 de marzo de 2005, el límite inferior fue de 6.07% y el límite superior de 7.65%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.87%, lo que aconseja una política monetaria invariable.

En cuanto a la emisión monetaria observada al 17 de marzo de 2005, indicó que la misma se encuentra Q23.6 millones por debajo del límite inferior programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para relajar la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, al 10 de marzo de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 12.0%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (11.5 % a 13.5%), lo que aconseja una política monetaria invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 17.3%, el cual se encuentra dentro de los límites del rango estimado para el 10 de marzo de 2005 (16.4% a 18.4%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada en febrero de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 7.21%, el cual se encuentra por encima del rango de meta de política monetaria (4.0% a 6.0%), aspecto que sugiere restringir la política monetaria.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 10 de marzo de 2005, fue de -2.60%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable al 10 de marzo de 2005 (-4.19% a -2.59%), lo que indica que la política monetaria permanezca invariable.

Para concluir, informó de la orientación de las variables indicativas de la política monetaria, indicando que la variable “emisión monetaria” pasó de sugerir que la política monetaria se restringiera a sugerir que se relaje; en consecuencia, dos variables sugieren una política monetaria más restrictiva (la proyección de inflación subyacente y las expectativas de inflación de analistas privados); seis variables indican que la política se mantenga invariable (la proyección de inflación total, la tasa parámetro, la tasa pasiva de paridad, el crédito bancario al sector privado, el Índice de Condiciones Monetarias y los medios de pago totales); y, una sugiere relajarla (la emisión monetaria).

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

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 21 al 23 de marzo, indican que la creación de liquidez primaria

aumentaría en Q930.8 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs, lo cual sería parcialmente compensado por un aumento esperado en la demanda de emisión monetaria por Q258.4 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra en Q114.2 millones por debajo del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q558.1 millones. De darse estos factores, el Comité consideró que es necesario, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, que de los CDPs que vencen durante el período (Q2,007.8 millones, según registros al 17 de marzo de 2005) tengan que recolocarse Q558.1 millones.

Del análisis realizado durante la semana previa y con base en la información presentada por los departamentos técnicos, los miembros del Comité evaluaron el balance de riesgos de la inflación con datos a febrero, coincidiendo en que si bien el mismo no presentó mejoras con respecto al del mes anterior, la información disponible es aún insuficiente como para decidir un ajuste en la tasa de interés líder.

Al respecto, se comentó que existen elementos que apuntan a la conveniencia de elevar la tasa de interés líder. En primer lugar, se hizo referencia a que el nivel de la inflación observada en febrero de 2005, aunque igual al observado en febrero de 2004, no fue suficientemente bajo como para reducir el riesgo de sobrepasar la meta para diciembre de 2005; en segundo lugar se comentó que, aunque las proyecciones econométricas indican que es factible alcanzar la meta de inflación, la proyección para diciembre de 2005 y de 2006 mostró un leve aumento respecto del cálculo del mes anterior; en tercer lugar, se notó que si bien el ritmo inflacionario subyacente continuó desacelerándose, su proyección para diciembre de 2005 lo ubica por encima de 6%; en cuarto lugar, que las expectativas de inflación del panel de expertos aumentaron respecto del mes anterior, indicando que los analistas económicos esperan que la inflación para fin de año podría ubicarse por encima de la meta; en quinto lugar, que si bien el margen de maniobra del Banco Central es limitado ante el efecto de la inflación importada en la inflación total, el alza observada recientemente en el precio internacional del petróleo es preocupante porque podría dejar un efecto permanente en la inflación doméstica; y, en sexto lugar, que un ajuste en la tasa de interés líder de las operaciones del Banco Central, al estar orientado a aplacar las expectativas inflacionarias permitiría una reducción en la prima de riesgo de inflación que es un componente esencial de las tasas de interés de largo plazo, lo que podría coadyuvar a

reducir dichas tasas y a favorecer y dar certidumbre a las decisiones de largo plazo de los agentes económicos.

En contraste con lo anterior, en el Comité se manifestó que también existen factores que aconsejan cautela para adoptar medidas restrictivas adicionales. En particular, se consideró positivo el hecho de que el ritmo inflacionario en febrero no haya aumentado respecto al mes anterior, así como que los precios a futuro en el mercado internacional del petróleo, no obstante el alza observada recientemente, todavía presentan niveles que permiten prever una desaceleración del ritmo inflacionario para 2005. Sin embargo, se concluyó en que la información de la inflación de febrero no permitía discernir en cuanto a la velocidad con que ocurriría dicha desaceleración y, por ende, si se alcanzaría la meta prevista para fin de año, y se convino en que es conveniente esperar la evaluación del comportamiento inflacionario del mes de marzo, entre otros aspectos, porque fue a partir de ese mes de 2004 cuando empezó a manifestarse la incidencia del alza de los precios del petróleo en el ritmo inflacionario, por lo que una desaceleración del mismo en marzo de 2005 confirmaría la tendencia esperada para fin de año. En ese mismo sentido se señaló que la inflación subyacente (que es la de naturaleza monetaria), aún cuando se desaceleró, todavía no muestra si su tendencia había cambiado, aspecto que podría evaluarse mejor con la información de marzo. Otro elemento que se consideró fue el hecho de que la emisión monetaria, luego que desde enero había venido sugiriendo que se restringiera la política monetaria, en la última semana por primera vez sugirió que la misma se relajara, aspecto que de continuar podría coadyuvar a aplacar las expectativas inflacionarias, por lo que conviene evaluar su comportamiento posterior al período de Semana Santa, cuando el comportamiento de la demanda por efectivo retorne a la normalidad. Por último, se indicó que persiste la aceleración en la apreciación del tipo de cambio nominal, situación que, como se indicó la semana anterior, se refleja en el cambio de tendencia que venía mostrando el Índice de Condiciones Monetarias, lo que indica que la política monetaria es más restrictiva con respecto del mes anterior y que ello podría coadyuvar a una reducción en las presiones inflacionarias.

En ese contexto, el Comité acordó mantener por el momento invariable la tasa de interés líder de la política monetaria en 2.75%, pero hizo énfasis en que si en el mes de marzo no se observara la desaceleración esperada del ritmo inflacionario que permita prever que se cumpla con la meta de inflación fijada por la Autoridad Monetaria, entonces

será necesario ajustar dicha tasa, como una medida necesaria para combatir la inflación, moderar las expectativas inflacionarias y propiciar una mayor efectividad en la implementación de la política monetaria.

El Comité deliberó acerca del establecimiento de los cupos que tendrán las operaciones de estabilización monetaria del Banco de Guatemala en el mecanismo de licitaciones para la semana del 21 al 23 de marzo, tomando en cuenta las sugerencias de algunos miembros de la Junta Monetaria en cuanto a evaluar la posibilidad de reducir dichos cupos. Sobre el particular, algunos miembros del Comité manifestaron que ante las condiciones actuales de captación de CDPs del Banco de Guatemala en las que se ha venido observando una mayor captación al plazo de 7 días (por ejemplo, al 17 de marzo el peso relativo de la captación de CDPs a 7 días plazo respecto del saldo total de OMAs fue de 13.4%, en tanto que al 31 de diciembre de 2004 el referido peso se situó en 0.9%) había que considerar que la reducción de cupos implicaría una mayor concentración de OMAs en el muy corto plazo. Se indicó que, en promedio, en lo que va del año los vencimientos mensuales de CDPs han sido de alrededor de Q5,375.0 millones y que, por ejemplo, con cupos de Q10.0 millones por cada plazo en cada licitación, se está neutralizando en el mecanismo de licitaciones alrededor de Q840.0 millones mensuales, con lo que solamente un 15% del total se estaría esterilizando a plazos mayores a un mes, y el resto se acumularía a corto plazo, con el consiguiente efecto de un menor margen de maniobra para la política monetaria ante cualquier cambio que se presentase en las condiciones del mercado de dinero.

Otro miembro del Comité manifestó que dado que el ritmo de traslado de liquidez de corto plazo a largo plazo ha relativamente lento, una opción podría ser que se abandonen las licitaciones a los distintos plazos establecidos y se convoque a un solo plazo lo suficientemente largo, preferiblemente por medio de subastas tipo holandesas que incentivan la competencia entre los inversionistas, con lo cual se fortalecería la gestión monetaria y se incentivaría el desarrollo del mercado secundario. Otro miembro del Comité sugirió que también podría implementarse la recomendación del Fondo Monetario Internacional respecto del avance en la implementación del esquema de metas explícitas de inflación, en el sentido de que las distintas licitaciones de CDPs deberían tener sólo una fecha de vencimiento.



Los miembros del Comité acordaron seguir analizando dichas opciones para la captación de CDPs, particularmente el lapso de tiempo para su adopción, pero que las mismas deberían de ser coordinadas con las colocaciones de Bonos del Tesoro del Ministerio de Finanzas Públicas. Sobre el particular, se informó que en la reunión de coordinación con funcionarios del Ministerio de Finanzas Públicas, éstos manifestaron que derivado de la agilización de los trámites para la colocación nueva de títulos correspondiente al monto autorizado por el Congreso de la República en el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para el Ejercicio Fiscal 2005, el jueves 17 de marzo realizaron la primera colocación por Q400.0 millones a los plazos que en el presente año han ofrecido en el mercado de dinero y que solicitaron someter a consideración del Comité de Ejecución la posibilidad de que el Banco de Guatemala dejara de operar a los plazos de 3 y 4 años, respecto de lo cual en el Comité privó el criterio de que dicha solicitud es atendible, tomando en cuenta que cuando el Ministerio de Finanzas Públicas agote el monto de Bonos del Tesoro autorizado, se abrirían espacios para retomar las captaciones de CDPs a esos plazos y para implementar algún nuevo esquema de captación de CDPs como los que se comentaron previamente.

Adicionalmente, se indicó que con base en el flujo diario estimado de monetización para la referida semana, y una vez excluidas las operaciones a 7 días plazo y las recolocaciones esperadas con entidades del sector público, el monto de operaciones de estabilización monetaria a realizar ascendía a Q558.1 millones, monto que es inferior al que se estimó para la semana anterior, indicando una menor necesidad de captar CDPs, debido a que una buena parte de liquidez primaria que se estaría creando en la semana sería absorbida por el aumento en la demanda de emisión característico de la Semana Santa, por lo que en el Comité privó el criterio de mantener en Q10.0 millones el cupo para cada plazo vigente en licitación.

**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 mantener los lineamientos de ejecución de la política monetaria observados durante la presente semana; es decir, continuar realizando operaciones en la MEBD y en las bolsas de valores, tanto de captación como de inyección. Las operaciones de captación se realizarán al plazo de 7 días sin cupo, a una tasa de interés de 2.75%; en tanto que, las posturas de

oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés inicial de 7.65%, cuya garantía de dichas operaciones se hará recibiendo únicamente títulos públicos. Cabe indicar que el Comité reiteró la importancia de participar en ambas vías; es decir, manteniendo simultáneamente posturas de inyección y de retiro de liquidez, considerando que dicha participación constituye una señal de la disposición del Banco Central para moderar la volatilidad en la tasa de interés de corto plazo.

El Comité, tomando en cuenta lo acordado en materia de coordinación con la política fiscal para la participación en el mercado de dinero, acordó que las convocatorias para las licitaciones de depósitos a plazo se continúen realizando los días lunes, miércoles y viernes de cada semana, a los plazos de 28, 91, 182, 364 y 728 días (2 años), cuyo pago de intereses para este último plazo será en forma semestral, ello con el fin de mantener las mismas condiciones en las que opera el Ministerio de Finanzas Públicas, el cupo de captación para cada plazo, en cada licitación será de Q10.0 millones; y, que las tasas de interés sean determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado. Por otra parte, 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, que éstas se sigan realizando conforme las condiciones financieras prevalecientes; es decir, la tasa de interés a aplicar para cada plazo será la que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en la bolsas de valores para el plazo de 7 días y para los otros plazos será el promedio ponderado que resulte de la licitación de depósitos a plazo en quetzales. 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.

En cuanto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité acordó se continuara participando en el SINEDI mediante la regla de participación establecida en la sesión 15-2005.

Finalmente, el Comité acordó que las convocatorias para las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$- se realicen los días martes y jueves de cada semana a los plazos de 91 y 336 días, por un monto de hasta US\$30.0 millones, y que las tasas de interés serán determinadas de conformidad con la curva de rendimiento calculada con las tasas de interés de los Bonos del Tesoro expresados en dólares de los Estados Unidos de América (2.89% para 91 días y 3.25% para 336 días).

---

No habiendo otro asunto que tratar, la sesión finalizó a las trece horas con treinta minutos firmando de conformidad las personas que asistieron.