

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 22-2005

Sesión 22-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes veintidós de abril de dos mil cinco, a partir de las quince horas con treinta minutos.

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

**PRIMERO:** Aprobación de los proyectos de acta números 20-2005 y 21-2005, correspondientes a las sesiones celebradas el 15 y 20 de abril 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:** Adjudicación de posturas al plazo de 28 días en la licitación de depósitos a plazo DP-53-2005 efectuada el día de hoy.

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

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

**SEXTO:** 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 20-2005 y 21-2005.

**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 18 al 22 de abril de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,502.0 millones y vencimientos por Q3,096.4 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q594.4 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q28.6

millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (vencimientos netos por Q628.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q5.0 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 18 al 21 de abril de 2005, para el caso de licitaciones, las últimas tasas de interés de corte fueron de: 3.25%, para 28 días; 5.00%, para 91 días; 5.60% para 182 días; 6.10%, para 364 días y 6.8249%, para 728 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 18 al 21 de abril de 2005, la mínima fue de 1.93%, observada el 21 de abril de 2005, y la máxima de 2.83%, registrada el 18 de abril 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 2.18% para los títulos públicos y de 4.13% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 18 al 22 de abril de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q433.3 millones y vencimientos por Q236.3 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 18 al 21 de abril de 2005, mencionó que se presentaron posturas de demanda por US\$1.0 millones, las cuales fueron adjudicadas y que la tasa de interés de corte fue de 2.89% para el plazo de 91 días.

b) El Subdirector del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 14 al 20 abril de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$58.3 millones y el de venta fue de US\$60.4 millones y que los tipos de cambio primero mostraron una tendencia al alza y luego se observó un cambio de tendencia. En efecto, el jueves 14 de abril fueron de Q7.60919 por US\$1.00 para la compra y de Q7.62959 por US\$1.00 para la venta, el viernes 15 de abril fueron de Q7.62433 y Q7.65669, el lunes 18 de abril fueron de Q7.63136 y Q7.66865, el martes 19 de abril fueron de Q7.62116 y Q7.64876 y, finalmente, el miércoles

20 de abril fueron de Q7.60981 y Q7.63536. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 21 de abril de 2005 muestran compras por US\$46.7 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60603 por US\$1.00 y ventas por US\$82.1 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.63028 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 15 al 21 de abril del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el viernes 15 de abril por US\$500.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.65000, el lunes 18 de abril US\$600.0 miles, a Q7.67417, el miércoles 20 de abril US\$1.0 millones, a Q7.63050 y el jueves 21 de abril US\$500.0 miles, a Q7.62350. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período únicamente se cerraron operaciones el miércoles 20 de abril por US\$34.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.63136, 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 no había posturas, ni se habían cerrado operaciones; en lo que respecta al SINEDI, indicó que únicamente había una postura de compra del Banco de Guatemala por US\$50.0 millones a un precio de Q7.60981 y que no se habían cerrado operaciones.

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 15 al 21 de abril de 2005, para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 se cerraron operaciones el lunes 18 de abril por US\$50.0 miles, con un precio de cierre de Q7.70000 y para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2005 se cerraron operaciones el lunes 18 de abril por US\$100.0 miles, con un precio de cierre de Q7.77000. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 21 de abril, para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.67000, para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.70000, para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2005 fue de Q7.77000 y para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006 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 21 abril de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q182.4 millones, con una posición promedio de Q241.3 millones.

Destacó que en el período del 14 al 21 de abril de 2005, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q293.1 millones, de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q206.0 millones y del encaje bancario por Q91.6 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q299.3 millones y el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q195.2 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a marzo, para diciembre de 2005 la inflación total esperada estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios es de 4.73% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.71%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.72%, 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, con datos a marzo de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.58%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.98%, el promedio simple de ambos modelos es de 6.28%, 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 14 de abril de 2005, el límite inferior fue de 1.89%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.79%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (2.90%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto de hasta 91 días (3.75%), se situó en 3.33%, 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 14 abril de 2005, el límite inferior fue de 6.20% y el

límite superior de 7.78%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.90%, lo que aconseja una política monetaria invariable.

En cuanto a la emisión monetaria observada al 21 de abril de 2005, indicó que presenta una desviación de Q49.2 millones respecto del límite superior programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, al 14 de abril de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 12.7%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (12.2% a 14.2%), lo que aconseja una política monetaria invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 17.0%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para el 14 de abril de 2005 (16.5% a 18.5%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada en marzo de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 7.48%, 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 14 de abril de 2005, fue de -2.78%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable al 14 de abril de 2005 (-4.19% a -2.59%), lo que aconseja que la política monetaria se mantenga invariable.

Para concluir, informó de la orientación de las variables indicativas, indicando que la variable “índice de condiciones monetarias” pasó de sugerir que la política monetaria se relajara a sugerir que se mantenga invariable, con lo que seis variables sugieren que la política monetaria sea invariable (la proyección de inflación total, la tasa parámetro, la tasa pasiva de paridad, el crédito bancario al sector privado, los medios de pago totales y el Índice de Condiciones Monetarias); tres variables sugieren que la política monetaria sea restrictiva (la proyección de inflación subyacente, las expectativas de inflación de analistas privados y la emisión monetaria); y, ninguna sugiere relajarla.

**TERCERO:** Adjudicación de posturas al plazo de 28 días en la licitación de depósitos a plazo DP-53-2005 efectuada el día de hoy.

El Director del Departamento de Operaciones de Mercado Abierto informó que, entre las posturas que se recibieron en la licitación de depósitos a plazo (DP-53-2005) convocada para este día, relativas al plazo de 28 días, la tasa de interés para dicho plazo, requerida por los inversionistas, excede a la última acordada por el Comité en su sesión número 21-2005 (3.25%).

En efecto, el Comité observó que en el caso de la postura con que se adjudicaría el cupo para el referido plazo, la tasa de interés se situó en 3.50%. El Comité deliberó sobre la conveniencia de aceptar la mencionada postura, para lo cual tomó en cuenta, por una parte, la racionalidad del mecanismo para la realización de las operaciones de estabilización monetaria en la transición hacia un esquema de metas explícitas de inflación que está basado en el establecimiento de cupos y no en niveles de tasa de interés; y, por otra, la credibilidad del mismo en esta etapa de implementación, por lo que decidió que se aceptara la postura y se adjudicara el monto de Q10.0 millones a 28 días para la postura con tasa de interés igual a 3.50%. Asimismo, acordó facultar al Gerente General del Banco de Guatemala para que, a partir de la licitación del 25 de abril de 2005, adjudique los montos demandados a las posturas a 28 días, que presenten tasas de interés iguales o inferiores, a la adjudicada el día de hoy (3.50%), siempre que éstas se encuentren dentro del cupo establecido. En caso de que las tasas de interés demandadas sean superiores a la indicada, se convocará inmediatamente a sesión del Comité de Ejecución.

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

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 25 al 29 de abril, indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q1,494.9 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs, lo cual sería parcialmente compensado por un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q155.4 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q142.3 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q1,481.8 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 (Q2,884.6 millones, según registros al 21 de abril de 2005) tengan que recolocarse Q1,481.8 millones.

En el contexto de las acciones que se han venido tomando para adaptar la participación del Banco de Guatemala en el mercado de dinero al esquema de metas

explícitas de inflación, un miembro del Comité hizo referencia a la preocupación manifestada en la sesión de Junta Monetaria del miércoles 20 de abril, relativa a que el monto de captaciones de CDPs se ha estado concentrando principalmente en el plazo de 7 días, lo cual, ante un cambio de expectativas, podría provocar que la liquidez que se encuentra neutralizada en dicho plazo se convierta en liquidez en poder del público. Al respecto, se indicó que esto podría tener dos efectos, por un lado, generar presiones inflacionarias debido a un exceso de liquidez en la economía y, por otro, que el exceso de liquidez podría presionar el mercado cambiario hacia la depreciación. En ese contexto, otro miembro del Comité manifestó que si el cambio de expectativas fuera a generar presiones inflacionarias, la reacción de la política monetaria debería ser la de incrementar la tasa de interés líder pasiva con el propósito de aplacar dichas presiones. En contraste, si fueran presiones cambiarias que generen volatilidad en el tipo de cambio nominal, se indicó que el Banco Central cuenta con un nivel de reservas monetarias internacionales adecuado para participar en el mercado cambiario de conformidad a la política monetaria, cambiaria y crediticia vigente.

Sin embargo, otro miembro del Comité indicó que la concentración de Operaciones de Mercado Abierto -OMAs- en el plazo de 7 días había que enfocarlo de manera dinámica, por cuanto que el comportamiento de la estructura del saldo de las OMAs en lo que va del año podría dar cierta tranquilidad en el tratamiento de dicho tema, ya que ha existido un traslado gradual de captaciones de corto plazo a largo plazo. En efecto, indicó que el saldo total de OMAs, entre el 31 de diciembre de 2004 y el 21 de abril de 2005, ha aumentado en alrededor de Q168.0 millones y que al analizar la estructura de las captaciones, se observa que el monto de OMAs entre 7 y 182 días ha disminuido en Q1,775.8 millones en el mismo período, en tanto que el monto de OMAs captado a plazos mayores a 182 días ha aumentado en Q1,943.0 millones; sin embargo, se indicó que dentro de las captaciones menores de un año, las del plazo de 7 días aumentaron en Q2,343.8 millones en el período mencionado. En este sentido, un miembro del Comité sugirió que para acelerar el traslado de captaciones hacia plazos largos, una opción podría ser volver a participar en el mercado de dinero a plazos mayores de dos años, aún cuando estos plazos pudieran coincidir con los que actualmente ofrece el Ministerio de Finanzas Públicas. Al respecto, se recordó que el 21 de marzo de 2005 el Banco de Guatemala dejó de participar a plazos de 3 y 4 años a requerimiento del Ministerio de Finanzas Públicas en las reuniones de coordinación, con el

propósito de no generar competencia por los recursos. Sin embargo, se consideró que en la forma en que actualmente está participando el Banco de Guatemala en el mecanismo de licitaciones mediante cupos de captación no existiría una competencia relevante y más bien podría ayudar en la cotización de las tasas de interés. En ese contexto, los miembros del Comité acordaron que se abordara dicho tema con los representantes del Ministerio de Finanzas Públicas en la próxima reunión de coordinación.

Con relación a la determinación de los cupos que tendrán las licitaciones se indicó que con base en el flujo diario estimado de monetización para la semana del 25 al 29 de abril, una vez excluidas las operaciones a 7 días plazo y las relocalaciones esperadas con entidades del sector público, el monto de operaciones de estabilización monetaria a realizar asciende a Q1,004.1 millones, monto que no varía sustancialmente al promedio estimado en semanas anteriores. En este sentido, en el Comité existió consenso de que se debe mantener en Q10.0 millones el cupo para cada plazo vigente en licitación.

**QUINTO:** 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 para la semana del 25 al 29 de abril de 2005, 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 constituirá recibiendo únicamente títulos públicos. Cabe indicar que el Comité reiteró la importancia de participar en ambas vías; es decir, manteniendo simultáneamente posturas de inyección y de retiro de liquidez, considerando que dicha participación constituye una señal de la disposición del Banco Central para moderar la volatilidad en la tasa de interés de corto plazo.

El Comité, tomando en cuenta lo acordado en materia de coordinación con la política fiscal para la participación en el mercado de dinero, acordó 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 las 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 que se continuara participando en el SINEDI mediante las reglas de participación establecidas en las sesiones 15-2005 y 20-2005.

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).

**SEXTO:** Otros Asuntos.

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