

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 26-2005

Sesión 26-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes veinte de mayo 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 del proyecto de Acta Número 25-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 13 de mayo de 2005.  
(Circuló proyecto de acta)

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

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

**TERCERO:** Balance de Riesgos de Inflación

**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 el proyecto de acta correspondiente.

El Comité aprobó el Acta Número 25-2005.

**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 16 al 20 de mayo de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,748.7 millones y vencimientos por Q2,504.0 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q755.3 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q121.5 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores

(vencimientos netos por Q606.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q27.8 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 16 al 19 de mayo de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 5.95% para 364 días y 6.9999% para 728 días. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7 días, a la 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 16 al 19 de mayo de 2005, la mínima fue de 2.08%, observada el 16 de mayo de 2005 y la máxima de 2.94%, registrada el 19 de mayo 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 2.39% para los títulos públicos y de 3.90% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 16 al 20 de mayo de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q154.1 millones y vencimientos por Q0.2 millones y US\$4.0 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 16 al 19 de mayo de 2005, mencionó que no se presentaron posturas de demanda.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 12 al 18 de mayo de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$65.4 millones y el de venta fue de US\$73.2 millones y que los tipos de cambio se mantuvieron estables. En efecto, el jueves 12 de mayo fueron de Q7.57662 por US\$1.00 para la compra y de Q7.59625 por US\$1.00 para la venta, el viernes 13 de mayo fueron de Q7.57454 y Q7.59317, el lunes 16 de mayo fueron de Q7.57361 y Q7.59741, el martes 17 de mayo fueron de Q7.57918 y Q7.59238 y, finalmente, el miércoles 18 de mayo fueron de Q7.57820 y Q7.59570. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 19 de mayo de 2005 muestran compras por US\$55.2 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.58106 por

US\$1.00 y ventas por US\$53.9 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60026 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 13 al 19 de mayo del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el lunes 16 de mayo por US\$1.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59250 y el miércoles 18 de mayo US\$500.0 miles, a Q7.59250. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período no se cerraron operaciones y únicamente el Banco de Guatemala ingresó diariamente una postura de compra por US\$7.8 millones, con precio de Q7.59300. En lo que se refiere a las operaciones del día, indicó que hasta la hora de realización de esta sesión en el SPID había posturas de compra por US\$200.0 miles, con el mejor precio en Q7.59750; una postura de venta por US\$100.0 miles, con precio de Q7.60500; y, que se habían cerrado operaciones por US\$300.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60167; en lo que respecta al SINEDI, indicó que solamente había una postura de compra del Banco de Guatemala por US\$7.8 millones, a un precio de Q7.59300 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 periodo 13 al 19 de mayo de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 19 de mayo, indicó que para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.63000, para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.67000, para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2005 fue de Q7.70000 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 Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó que el 19 de mayo de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q505.7 millones, con una posición promedio de Q344.7 millones.

Destacó que en el período del 12 al 19 de mayo de 2005, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos del encaje bancario por Q197.5 millones, de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q113.6 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q71.7 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución del

saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q235.3 millones y el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q30.4 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a abril, para diciembre de 2005 la inflación total esperada estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios es de 5.59% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.87%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.23%, el cual se encuentra por encima del rango meta de política (4.0% a 6.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para 2005, con datos a abril de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.90%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.21%, el promedio simple de ambos modelos es de 6.56%, 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 12 de mayo de 2005, el límite inferior fue de 2.22%, en tanto que el límite superior se ubicó en 10.12%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.35%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto de hasta 91 días (3.97%) se situó en 3.66%, 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 12 de mayo de 2005, el límite inferior fue de 6.17% y el límite superior de 7.75%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.91%, la cual se mantiene dentro del rango de la tasa pasiva de paridad, lo que aconseja una política monetaria invariable.

En cuanto a la emisión monetaria observada al 19 de mayo de 2005, indicó que presenta una desviación de Q285.7 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 12 de mayo de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 14.2%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha

variable a esa misma fecha (13.8% a 15.8%), lo que aconseja una política monetaria invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 16.5%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para el 12 de mayo de 2005 (16.1% a 18.1%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada en abril de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 7.49%, 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 12 de mayo de 2005, fue de -2.56%, el cual se encuentra por encima del límite superior del rango estimado para dicha variable al 5 de mayo de 2005 (-4.19% a -2.59%), lo que aconseja relajar la política monetaria.

Para concluir, informó de que la orientación de las variables indicativas de la política monetaria permanece igual con respecto a la semana anterior: cuatro variables sugieren que la política monetaria sea restrictiva (la proyección de inflación total, la proyección de inflación subyacente, las expectativas de inflación de analistas privados y la emisión monetaria); cuatro variables sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (la tasa parámetro, la tasa pasiva de paridad, el crédito bancario al sector privado y los medios de pago totales); y, una sugiere relajarla (el Índice de Condiciones Monetarias).

### **TERCERO: Balance de Riesgos de Inflación.**

El Gerente Económico se refirió al balance de riesgos de la inflación a abril de 2005. Indicó que en lo que se refiere a las condiciones externas, el comportamiento del precio internacional del petróleo, en las últimas semanas disminuyó del nivel máximo de US\$57.00 a US\$47.00 por barril, debido principalmente al incremento de las reservas energéticas de los Estados Unidos de América; sin embargo, indicó que el efecto en dicha rebaja en el precio de la gasolina en Guatemala no se ha dado en virtud de que existe un rezago en la transmisión hacia los precios internos. En ese sentido, se estima que si el precio del petróleo se mantiene en ese rango, existe la posibilidad de que se desacelere el ritmo inflacionario. Asimismo, hizo referencia a la variación de las cotizaciones en el precio a futuro del petróleo, señalando que en diciembre de 2004 se estimó que el precio

terminaría en US\$41.03 por barril, en febrero de 2005 en US\$46.58, en marzo en US\$57.52, en abril US\$53.76 y el 18 de mayo en US\$51.05. Derivado de lo anterior, agregó que las expectativas del comportamiento de los precios en el mercado de futuros para finales de 2005 se encuentran en un rango entre US\$57.00 y US\$53.00 por barril, por lo que desde el punto de vista de los precios del petróleo no se estima mayor presión en el Índice de Precios al Consumidor -IPC-.

En cuanto a la política macroeconómica de los Estados Unidos de América, indicó que según la Oficina del Presupuesto del Congreso de dicho país el déficit fiscal para 2005 se estima en alrededor de 3.0% del Producto Nacional Bruto, menor en 0.6% al de 2004 que fue de 3.6%; y, que dicha oficina informó que en los siete meses transcurridos del año fiscal 2005 el déficit fiscal ha disminuido en US\$49,000.0 millones con respecto a lo observado en el mismo período del año anterior. Asimismo, indicó que en cuanto al déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, para 2005 se espera que se sitúe en alrededor de 5.8%, levemente mayor al registrado en 2004 que fue de 5.7% y que la corrección de dicho déficit todavía es incierta, en vista de que, por ejemplo, el déficit de la balanza comercial a marzo de 2005 se redujo a US\$55,000.0 millones, respecto al de US\$60,600.0 millones registrado en febrero de 2005, lo que podría ser un reflejo del ajuste fiscal, así como de la depreciación del dólar estadounidense en los mercados internacionales.

En lo que se refiere a la Política Monetaria de los Estados Unidos de América, las autoridades de la Reserva Federal el 3 de mayo de 2005 aumentaron la tasa de interés objetivo de fondos federales a 3.0% y se espera que los incrementos en dicha tasa continúen, por lo menos en las próximas sesiones del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal, lo cual ha inducido a reducir la salida de capitales de la economía estadounidense e incentivar el flujo de recursos financieros hacia esa economía, por lo que de esta manera hay una marcada acción de la política monetaria para contener la inflación. En ese sentido, indicó que no debe perderse de vista que esa posible reversión del flujo de capitales, al generar una depreciación del tipo de cambio en Guatemala, podría incidir en la inflación doméstica, lo cual se considera que podría darse en el segundo semestre del año.

En cuanto a las proyecciones del ritmo inflacionario para 2005, indicó que si la inflación durante el resto del año se comportara de la misma manera que lo hizo en los años 2001, 2002, 2003 y 2004, se esperaría un ritmo inflacionario a fin de año de entre 6.04% y

8.91%, por lo que existe el riesgo de superar la meta establecida para diciembre de 2005. Asimismo, señaló que el promedio de los métodos de la proyección de inflación se ubica, con información a abril, en 6.23%, el cual se encuentra por arriba de la meta de política y que también las expectativas de inflación para diciembre de 2005, del panel de expertos económicos, se ubica en 7.49%. Finalmente, señaló que el desvío de la emisión monetaria se encontraba en Q285.7 millones por arriba del límite superior del corredor programado para dicha variable, el cual se consideraba como un indicador que es tomado en cuenta por los analistas privados en la determinación de sus expectativas inflacionarias.

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

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 23 al 27 de mayo indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q2,269.4 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs y al uso de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala (asociado al pago previsto de sueldos y salarios). Así también, se prevé una reducción en la demanda de emisión monetaria por Q13.8 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q331.5 millones por encima del punto central programado para dicha variable y, un exceso de acumulado de liquidez bancaria por Q275.8 millones, por lo que el excedente de liquidez agregada para el referido período se ubica en Q2,890.5 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 (Q1,862.4 millones, según registros al 19 de mayo de 2005) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,028.1 millones.

Del análisis realizado durante la semana 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 abril, coincidiendo en que dicho balance no mejoró con respecto al mes anterior, lo que aconseja realizar un ajuste en la tasa líder de interés, decisión que, conforme el consenso en la sesión anterior, debía adoptarse en la presente sesión.

Al respecto, se mencionó que el único elemento que apunta a mantener invariable la tasa líder de interés es el leve mejoramiento del entorno internacional. En primer lugar, se tomó nota de que el precio internacional del barril de petróleo ha disminuido, aunque se indicó que esta variable es muy volátil, por lo que se le debe dar seguimiento permanente;

en segundo lugar, con base en la última información disponible, se observó que en los siete meses transcurridos del año fiscal 2005 de los Estados Unidos de América, el déficit fiscal se ha reducido respecto del mismo periodo del año anterior (lo que hace que la estimación para el cierre del ejercicio se ubique en 3.0% con relación al PNB (3.6% en 2004)); y, en tercer lugar, que el déficit de la balanza comercial de ese país también se redujo, lo que podría ser un reflejo del ajuste fiscal, así como de la depreciación de dólar estadounidense en los mercados internacionales.

En contraposición a lo anterior, se comentó que existen elementos que apuntan a la conveniencia de elevar la tasa de interés líder. En primer lugar, el nivel de la inflación observada en abril de 2005 fue superior al observado en cada abril de los últimos cuatro años y superior al observado en marzo de 2005. En este sentido, se tomó nota de que si la inflación durante el resto de 2005 se comportara de la misma manera que lo hizo en los años indicados, existe el riesgo de superar la meta para diciembre de 2005; en segundo lugar, se comentó que al incorporar el dato de la inflación observada a abril de 2005, las proyecciones econométricas no sólo muestran un aumento de su nivel con respecto del cálculo de los tres meses previos, sino que también ubican la estimación por encima de la meta; en tercer lugar, se indicó que el ritmo inflacionario subyacente se aceleró en abril y su proyección para diciembre de 2005 todavía se encuentra por encima de 6%; y, en cuarto lugar, se indicó que las expectativas de inflación del panel de expertos muestran una tendencia al alza del ritmo inflacionario, sugiriendo que los analistas económicos consultados aún esperan que la inflación para fin de año se ubique por encima de la meta.

Otro factor que se consideró es el relativo a la restricción de la política monetaria que ha venido aplicando la Reserva Federal de los Estados Unidos de América mediante incrementos constantes en su tasa de interés objetivo y que se prevé continúe por lo menos en las próximas sesiones del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la referida institución, lo que eventualmente da un margen en términos de diferenciales de tasas de interés para realizar ajustes en la tasa de interés doméstica.

En el contexto descrito, el Comité acordó incrementar la tasa líder pasiva de interés en 25 puntos básicos de 2.75% a 3.00%, indicando que dicho incremento es moderado y además consistente con la opinión expresada por algunos miembros de la Junta Monetaria en su sesión del miércoles 18 de mayo, en el sentido de que se analizara con prudencia la magnitud del ajuste. El Comité enfatizó que el referido ajuste, aunque moderado, tiene



como propósito aplacar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos y con ello enviar un mensaje de certeza acerca del compromiso del Banco Central por continuar velando por la estabilidad en el nivel general de precios. Se indicó que morigerar las expectativas inflacionarias contribuirá no sólo a fortalecer el logro de la meta inflacionaria establecida por la Junta Monetaria, sino que también hará sostenible la estabilidad macroeconómica y la tendencia a la baja observada en las tasas de interés de largo plazo, al mismo tiempo que favorecerá la actividad económica.

Con relación a la determinación de los cupos que tendrán las licitaciones se indicó que, de conformidad con el nuevo flujo diario estimado de monetización (basado en la liquidez agregada), aprobado por el Comité en su sesión anterior, para la semana del 23 al 27 de mayo, el monto de operaciones de estabilización monetaria a realizar asciende a Q2,890.5 millones, monto que es ligeramente superior al que se ha venido observando en las últimas tres semanas con la nueva metodología, por lo que se considera conveniente que el monto semanal de los cupos de captación se mantenga en el mismo nivel de la presente semana. En este sentido, el cupo de captación en el mecanismo de licitaciones se mantiene en Q15.0 millones para el plazo de 364 días y en Q20.0 millones para el plazo de 728 días.

**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 23 al 27 de mayo 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 3.00%, tomando en consideración el incremento de 25 puntos básicos, acordado por el Comité en la presente sesión; 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; sin embargo, se solicitó a los departamentos técnicos presentar nuevamente al

Comité, el análisis respecto de la idoneidad del nivel de las tasas de inyección de liquidez y las posibles decisiones a tomar para su ajuste

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 364 (1 año) 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 en cada licitación será de Q15.0 millones para el plazo de 364 días y de Q20.0 millones para el plazo de 728 días; 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 las captaciones se sigan realizando conforme las condiciones financieras prevalecientes; es decir, la tasa de interés a aplicar será, para cada plazo a 7 días la que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de valores y, para los otros plazos, será el promedio ponderado que resulte de la licitación de depósitos a plazo en quetzales. Para aquellos plazos que no resulten adjudicados o que no hayan sido incluidos en la convocatoria de licitación, durante la última semana, la tasa a aplicar se determinará mediante la interpolación de la tasa del plazo de 7 días y el promedio ponderado resultante para el plazo más corto 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.

En cuanto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité acordó que se continúe participando en el SINEDI mediante las reglas de participación establecidas en las sesiones 15-2005 y 20-2005.

Por otra parte, acordó que se continúe aceptando la constitución de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América en forma directa en ventanilla, de las entidades públicas, a los plazos vigentes (91 y 336 días) y que la tasa de interés a aplicar será el promedio ponderado resultante de la última licitación adjudicada de depósitos a plazo expresados en dicha moneda.

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 doce horas con treinta minutos firmando de conformidad las personas que asistieron.