

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 29-2005

Sesión 29-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes tres de junio 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 28-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 27 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:** 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 28-2005.

**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 30 de mayo al 3 de junio de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,697.2 millones y vencimientos por Q3,235.6 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q1,538.4 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q7.9 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de

valores (vencimientos netos por Q1,411.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q135.3 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 30 de mayo al 2 de junio de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 6.25% para 364 días y 7.03% 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 3.00%.

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 30 de mayo al 2 de junio de 2005, la mínima fue de 1.71%, observada el 30 de mayo de 2005, y la máxima de 4.12%, registrada el 1 de junio 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 5.60% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 30 de mayo al 3 de junio de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q156.9 millones y vencimientos por Q1.0 millones y US\$6.0 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 30 de mayo al 2 de junio de 2005, mencionó que se presentaron posturas de demanda por US\$2.0 millones, así: US\$1.0 millones a 91 días a tasa de interés de 3.25% y US\$1.0 millones a 336 días a tasa de interés de 4.75%, las cuales no fueron adjudicadas.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 26 de mayo al 1 de junio de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$59.8 millones y el de venta fue de US\$61.1 millones y que los tipos de cambio mostraron una ligera tendencia a la baja. En efecto, el jueves 26 de mayo fueron de Q7.60647 por US\$1.00 para la compra y de Q7.62397 por US\$1.00 para la venta, el viernes 27 de mayo fueron de Q7.60479 y Q7.63813, el lunes 30 de mayo fueron de Q7.58981 y Q7.61008, el martes 31 de mayo

fueron de Q7.59639 y Q7.61521 y, finalmente, el miércoles 1 de junio fueron de Q7.59074 y Q7.61451. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 2 de junio de 2005 muestran compras por US\$56.8 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60120 por US\$1.00 y ventas por US\$51.8 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.61962 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 27 de mayo al 2 de junio del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el viernes 27 de mayo US\$300.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.64333; el lunes 30 de mayo US\$1.0 millones, a Q7.61500; el martes 31 de mayo US\$1.2 millones, a Q7.60808 y el jueves 2 de junio US\$200.0 miles, a Q7.62375. 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, el viernes 27 de mayo por US\$7.8 millones, con precio de Q7.59300 y del lunes 30 de mayo al jueves 2 de junio la postura de compra fue por US\$10.0 millones, con los precios siguientes: el lunes 30 de mayo con precio de Q7.60647, el martes 31 de mayo con precio de Q7.60479 y, finalmente, para el miércoles 1 y jueves 2 de junio con precio de Q7.60000. En lo que se refiere a las operaciones del día, indicó que hasta la hora de realización de esta sesión en el SPID había una postura de compra por US\$100.0 miles, con precio de Q7.61750; posturas de venta por US\$300.0 miles, con el mejor precio a Q7.62250 y que no se habían cerrado operaciones; en lo que respecta al SINEDI, indicó que solamente había una postura de compra del Banco de Guatemala por US\$10.0 millones, a un precio de Q7.60000 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 27 de mayo al 2 de junio de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 2 de junio, 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 Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 2 de junio de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q9.3 millones, con una posición promedio de Q31.2 millones.

Destacó que en el período del 26 de mayo al 2 de junio de 2005, los principales factores monetizantes fueron la disminución en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q554.2 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q59.0 millones; y, el incremento del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q93.6 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento de los saldos del encaje bancario por Q321.8 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q71.9 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 26 de mayo de 2005, el límite inferior fue de 2.33%, en tanto que el límite superior se ubicó en 10.23%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.50%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto de hasta 91 días (4.00%) se situó en 3.75%, 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 26 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 2 de junio de 2005, indicó que presenta una desviación de Q328.5 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 26 de mayo de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 14.6%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (14.0% a 16.0%), lo que aconseja una política monetaria invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 16.6%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para el 26 de mayo de 2005 (16.3% a 18.3%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada en mayo de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 7.83%, 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 26 de mayo de 2005, fue de -2.75%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable al 26 de mayo 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 de la política monetaria, indicando que permanecen 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); cinco variables sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (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); y, ninguna sugiere relajarla.

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

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 6 al 10 de junio indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q1,515.3 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q66.3 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q365.8 millones por encima del punto central programado para dicha variable y un exceso acumulado de liquidez bancaria por Q198.0 millones, por lo que el excedente de liquidez agregada para el referido período se ubica en Q2,145.4 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 (Q1,608.3 millones, según registros al 2 de junio de 2005) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q537.1 millones.

El Comité también tomó nota del resultado de la encuesta de expectativas de inflación al panel de expertos económicos a mayo de 2005, el cual ubicó la inflación esperada para finales de diciembre de 2005 en 7.83%; superior en 0.34 puntos porcentuales al dato de la encuesta de abril.

El Comité fue informado de los resultados obtenidos en la segunda reunión entre técnicos del Banco de Guatemala y un grupo de tesoreros de los bancos del sistema, respecto del intercambio de información para el mejoramiento de la estimación diaria de la liquidez agregada. Al respecto, se informó que el grupo de tesoreros hizo particular referencia, por una parte, a que la concentración de operaciones de captación de CDPs del Banco Central a 7 días plazo podría estar impidiendo que el sistema bancario calce sus operaciones a plazos intermedios, por lo que sugirieron evaluar la conveniencia de abrir nuevamente los plazos de 91 y 182 días. Por otra parte, también mencionaron que la disposición del sistema bancario a constituir CDPs a largo plazo se ve limitada por la falta de certidumbre respecto a si, ante un eventual período de iliquidez, existe la posibilidad de recurrir a la ventanilla del Banco Central a obtener liquidez a un precio razonable.

Con respecto al tema de la concentración de operaciones de captación de CDPs del Banco Central a 7 días plazo, un miembro del Comité reiteró lo expresado en sesiones anteriores, en el sentido de que actualmente dicha concentración puede considerarse razonable, en primer lugar, debido a que el saldo de CDPs a 7 días plazo básicamente se

relaciona con el manejo de liquidez bancaria, por lo que los vencimientos en el cortísimo plazo pasan a formar parte de la base monetaria; por lo tanto, ya que la amplitud con la que se mueve dicha variable a lo largo del año (equivalente a una diferencia de aproximadamente Q2,800.0 millones entre el punto mínimo y el punto máximo de la demanda de base monetaria) indica que el saldo de captaciones a 7 días plazo (que al 2 de junio era de Q2,134.5 millones) es compatible con las fluctuaciones de la base monetaria. En segundo lugar, se señaló que el saldo histórico de CDPs a corto plazo (de 7 a 182 días) ha sido más alto en años anteriores que en la actualidad (por ejemplo, en mayo de 2000 las operaciones a corto plazo representaban 93.1% del total; en noviembre de 2001, 68.7%; en enero de 2003, 44.0%; y, en julio de 2004, 65.4%; en tanto que a mayo de 2005 representaban 35.7%). En tercer lugar, se mencionó que si se compara el coeficiente del saldo de las operaciones de mercado abierto del Banco de Guatemala con relación a la Base Monetaria y a los Medios de Pago con los coeficientes correspondientes de otros bancos centrales seleccionados de Latinoamérica (Centroamérica, Chile, Brasil, Colombia, México y Perú), se observa que el coeficiente de Guatemala, en promedio, es el más bajo.

En cuanto a la captación de CDPs a plazos largos, el Comité fue informado de que en la reunión de coordinación con el Ministerio de Finanzas Públicas se indicó que, del cupo total de Bonos del Tesoro autorizado a colocar en 2005, ya sólo queda un saldo de alrededor de Q198.0 millones por lo que, considerando el ritmo de colocación de las semanas previas, dicho cupo podría agotarse en las próximas dos semanas, por lo que habría espacio para que el Banco Central empezara a operar a plazos mayores a dos años. Un miembro del Comité sugirió que cuando llegara ese momento, y a efecto de incentivar la participación de los bancos del sistema en dicho mercado, minimizando la incertidumbre respecto a la obtención de liquidez a tasas razonables, se tenga ya preparada una propuesta por parte de los departamentos técnicos para el establecimiento de una ventanilla de inyección de liquidez que incorpore los elementos vertidos por los departamentos técnicos en la sesión del Comité de la semana anterior, relativos a la reducción de la brecha entre la tasa de interés líder (pasiva) y la tasa de interés líder (activa) del Banco Central.

Con relación a la determinación de los cupos que tendrán las licitaciones la semana siguiente, se indicó que, de conformidad con el flujo diario estimado de monetización para la semana del 6 al 10 de junio, el monto de operaciones de estabilización monetaria a realizar es ligeramente inferior al de la semana anterior, por lo que se resolvió 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 Q10.0 millones para cada plazo (364 y 728 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 para la semana del 6 al 10 de junio 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%, 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 364 días (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 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 las captaciones se sigan realizando conforme las condiciones financieras prevalecientes; es decir, la tasa de interés a aplicar a 7 días será 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, 20-2005 y 28-2005.

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).

**QUINTO:** Otros Asuntos.

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