

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 36-2005

Sesión 36-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes quince de julio 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 34-2005 y 35-2005, correspondientes a las sesiones celebradas el 7 y 8 de julio de 2005.  
(Circularon proyectos de acta)

**SEGUNDO:** Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-87-2005.

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

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

**CUARTO:** Presentación sobre la inflación a junio de 2005 e indicadores de corto plazo de crecimiento económico, a cargo del licenciado Mario Alfredo Salguero, Subdirector del Departamento de Estadísticas Económicas.

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

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

**SÉPTIMO:** 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 34-2005 y 35-2005.

**SEGUNDO:** Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-87-2005.

El Comité conoció las posturas recibidas en la licitación de depósitos a plazo -CDPs- a plazos largos (Q127.0 millones a 1456 días (4 años), a tasas de interés entre 6.9810% y 7.9999%; Q110.0 millones a 2184 días (6 años), a tasa de interés entre 7.60% y

8.50%; y, Q145.0 millones a 2912 días (8 años), a tasas de interés entre 8.00% y 9.50%), apreciando que al tomar como referencia la curva de rendimientos calculada mediante la interpolación de tasas de interés vigentes para títulos públicos, cuatro de las ocho posturas recibidas al plazo de 4 años, dos de las ocho posturas recibidas al plazo de 6 años y siete de las ocho posturas recibidas al plazo de 8 años son sujetas de adjudicación, por lo que acordó adjudicar dichas posturas que en conjunto suman Q252.0 millones; así: Q67.0 millones a 4 años, a tasas de interés entre 6.9810% y 6.9875%; Q50.0 millones a 6 años, a tasas de interés de 7.60%; y, Q135.0 millones a 8 años, a tasas de interés entre 8.00% y 8.14%.

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

El Coordinador solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

a) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria informó que durante el período del 11 al 15 de julio de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de CDPs por Q2,934.3 millones y vencimientos por Q2,366.6 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q567.7 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q9.7 millones) en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q618.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q40.6 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 11 al 15 de julio de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 6.3475% para 364 días y de 6.6997% 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 11 al 15 de julio de 2005, con datos parciales a esta última fecha, la mínima fue de 2.01%, observada el 12 julio de 2005, y la máxima de 3.31%, registrada el 15 de julio 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 2.77% para los títulos públicos y de 3.94% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 11 al 15 de julio de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q0.2 millones y por US\$2.0 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 11 al 15 de julio de 2005, mencionó que se presentaron posturas de demanda por US\$0.4 millones, así: US\$0.2 millones a 91 días a tasas de interés de 5.25%; y, US\$0.2 millones a 336 días a tasas de interés de 6.25%, las cuales no se adjudicaron.

b) El Director del Departamento Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 8 al 14 de julio de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$57.3 millones y el de venta fue de US\$61.0 millones y que los tipos de cambio se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 8 de julio fueron de Q7.58381 por US\$1.00 para la compra y de Q7.59858 por US\$1.00 para la venta, el lunes 11 de julio fueron de Q7.57649 y Q7.59577, el martes 12 de julio fueron de Q7.58224 y Q7.59856, el miércoles 13 de julio fueron de Q7.58194 y Q7.59738 y, finalmente, el jueves 14 de julio fueron de Q7.58249 y Q7.59679.

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 15 de julio del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el lunes 11 de julio por US\$1.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59600; el miércoles 13 de julio US\$2.0 millones, a Q7.59600 y el viernes 15 de julio US\$1.0 millones, a Q7.59600. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período se cerraron operaciones el lunes 11 de julio por US\$5.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59600; el martes 12 de julio US\$4.0 millones, a Q7.59600, el miércoles 13 de julio US\$2.5 millones, a Q7.59540; y el jueves 14 de julio US\$3.0 millones, a Q7.59500, correspondientes a compras realizadas por el Banco de Guatemala, conforme los lineamientos del Comité de Ejecución.

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 11 al 15 de julio de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 15 de julio, indicó que

para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.65000, para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2005 fue de Q7.68000, para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006 fue de Q7.74000 y para los vencimientos a liquidarse en junio 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 14 de julio de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q213.0 millones, con una posición promedio de Q247.5 millones.

Destacó que en el período del 7 al 14 de julio de 2005, los principales factores monetizantes fueron la disminución en los saldos del encaje bancario por Q517.5 millones y los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q273.4 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q107.2 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q670.8 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q2.5 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a junio, para diciembre de 2005 la inflación total esperada estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios es de 5.87% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 7.42%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.65%, 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 junio de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.86%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 7.39%; el promedio simple de ambos modelos es de 7.63%, 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 7 de julio de 2005, el límite inferior fue de 3.12%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.02%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.33%) y la tasa

promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto de hasta 91 días (3.68%) se situó en 3.51%, 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 7 de julio de 2005, el límite inferior fue de 6.41% y el límite superior de 7.99%, 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 14 de julio de 2005, indicó que presenta una desviación de Q493.5 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 7 de julio de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 14.9%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (13.5% a 15.5%), lo que aconseja que la política monetaria se mantenga invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 19.8%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para el 7 de julio de 2005 (18.0% a 20.0%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en junio de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 7.73%, 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 7 de julio de 2005, fue de -2.63 puntos porcentuales el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa fecha (-4.19 a -2.59 puntos porcentuales), lo que aconseja que la política monetaria se mantenga invariable.

Para concluir, informó que la orientación de las variables indicativas de la política monetaria, 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, el Índice de Condiciones Monetarias y los medios de pago totales); y, ninguna sugiere relajarla.

**CUARTO:** Presentación sobre la inflación a junio de 2005 e indicadores de corto plazo de crecimiento económico, a cargo del licenciado Mario Alfredo Salguero, Subdirector del Departamento de Estadísticas Económicas.

El Subdirector del Departamento de Estadísticas Económicas se refirió que para dar seguimiento al comportamiento de la actividad económica del país se utiliza el Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE-, el cual incluye 8 sectores productivos de 11 que se cuantifican en el cálculo del Producto Interno Bruto real -PIBr- (base 1958). Este indicador es el más representativo para medir la tendencia de la actividad económica en el corto plazo y utiliza una canasta de 34 indicadores.

A ese respecto, indicó que los resultados de la variación interanual del Índice de la Tendencia Ciclo del IMAE a mayo de 2005 (2.87%) muestran un cambio de tendencia, dado que la desaceleración que registró este indicador a partir de abril de 2004 parece estar llegando a su fin, comportamiento que también se puede observar en la variación intermensual del IMAE.

Dentro de los indicadores que influyeron positivamente en el comportamiento del IMAE cabe mencionar los siguientes: producción de cigarrillos, importaciones, exportaciones de productos textiles y exportaciones de productos alimenticios. Es importante mencionar que estos indicadores son representativos de la actividad industrial, la cual manifiesta una evolución positiva respecto del año anterior. Adicionalmente, indicó que se les da seguimiento a otros indicadores económicos de corto plazo de la actividad económica que no están considerados dentro del IMAE. Asimismo, se realiza semestralmente la Encuesta de Opinión Empresarial (marzo y septiembre), con el propósito de conocer la percepción de los empresarios respecto del comportamiento de la actividad industrial.

Con relación a la inflación a junio de 2005 mencionó que, de conformidad con el Índice de Precios al Consumidor -IPC-, se puede indicar que el ritmo inflacionario ha mostrado una tendencia decreciente a partir de diciembre de 2004, con excepción de abril y junio, ubicándose en junio de 2005 en 8.8%.

El comportamiento del ritmo inflacionario a junio del 2005 responde, fundamentalmente, al alza en el precio internacional del petróleo, ya que en dicho mes ese precio alcanzó su record histórico. Derivado de este factor exógeno, el Departamento de Estadísticas Económicas desarrolló una metodología para el cálculo de la inflación importada directa e indirecta. En el caso de la inflación importada indirecta o efecto de segunda vuelta, a junio de 2005 ésta representó 2.03 puntos porcentuales del IPC total, como resultado, principalmente, del alza en el precio internacional del petróleo; en tanto que la inflación importada directa se ubicó en 1.00 puntos porcentuales, alcanzando la inflación importada total 3.03 puntos porcentuales. Al deducir la inflación importada de la inflación total, se tiene que la inflación doméstica es de 5.77%.

Finalmente, indicó que considerando que la inflación importada histórica es en promedio de 0.52 puntos porcentuales, el exceso de inflación importada se sitúa a junio de 2005 en 2.51 puntos porcentuales.

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

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para la semana del 15 al 21 de julio indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q2,693.4 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q109.0 millones, una posición acumulada de liquidez bancaria por Q115.0 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q622.5 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el excedente de liquidez agregada para el referido período se ubica en Q3,321.9 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 (Q2,783.6 millones, según registros al 14 de julio de 2005) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q538.3 millones.

El Comité discutió respecto a la decisión que tomará el viernes 22 de julio de 2005 en cuanto a modificar o mantener la tasa líder de la política monetaria, a la luz del incremento que se observó en el ritmo inflacionario a junio de 2005. Al respecto, un miembro del Comité consideró pertinente presentar algunas reflexiones sobre los efectos de

la inflación en el crecimiento económico y el bienestar de la población, las cuales estimó que podían contribuir a la discusión dentro del Comité, destacando los aspectos siguientes:

En primer lugar, indicó que existe un antiguo dilema de la política monetaria ya que, por una parte, las tasas de interés altas inhiben el consumo y la inversión, por lo que hacen más lento el crecimiento económico y, por lo tanto, es deseable tener tasas de interés sostenidamente bajas (especialmente las tasas de largo plazo que determinan la inversión). Sin embargo, si las tasas de interés se reducen en un ambiente de exceso potencial de liquidez, ello provocará inflación y que, en el largo plazo, la inflación puede ser más perjudicial para el crecimiento económico que el hecho mismo de que las tasas de interés sean relativamente altas.

En segundo lugar, se refirió a que la inflación daña el crecimiento porque distorsiona el mecanismo de precios, ya que las decisiones de inversión, consumo y ahorro en la economía, se guían mediante tal mecanismo. Cuando los precios de un producto suben, en un ambiente estable, es porque existe escasez y, por ende, oportunidad de ganancias que se llenan mediante inversión productiva en ese producto. La inflación oscurece este mecanismo e impide que se tomen decisiones económicas adecuadas. Por ende, la inflación causa ineficiencia y desperdicio de recursos escasos, perjudicando así el crecimiento económico.

En tercer término, indicó que la inflación crea incertidumbre y que ésta es el peor enemigo de la inversión productiva, en particular porque impide conocer con razonable certeza cuál es la tasa de interés real de largo plazo (contra la cual se compara la tasa de retorno de los proyectos de inversión). Al reducir por esta vía la inversión, la inflación afecta sensiblemente el crecimiento económico. Señaló que dicha incertidumbre hace que las inversiones productivas cesen y se produzca un sesgo hacia inversiones financieras de corto plazo, comportamiento que tiende a ajustarse mediante un aumento en la tasa de interés de largo plazo, la cual incorpora la mayor prima por inflación que los ahorrantes demandan para mantener sus superávit financieros en instrumentos de largo plazo.

En cuarto lugar, se refirió a que la inflación reduce la competitividad y, por ende, el crecimiento económico. Recordó que la inflación, que es el alza sostenida y generalizada de precios, aumenta los costos de producción, lo que pone en una situación de menor competitividad a los productores nacionales en relación con los externos, por lo que la



inflación se manifiesta en un tipo de cambio real que perjudica las exportaciones y, con ello, merma el crecimiento económico.

En quinto lugar, indicó que la inflación agrava la pobreza y la inequidad de ingresos, ya que afecta a los asalariados, a los jubilados y, en general, a quienes reciben ingresos fijos, así como a los pequeños productores que son tomadores de precio, todos los cuales normalmente pertenecen a los estamentos de menores ingresos. Señaló que la inflación daña a los ahorrantes (aunque favorece a los prestatarios); al desestimular el ahorro reduce las fuentes de recursos para financiar la inversión y, con ello, afecta la producción. Asimismo, los efectos negativos que la inflación tiene en el ahorro, en la competitividad, en la certidumbre y en el mecanismo de precios, al desfavorecer el crecimiento económico, también son perjudiciales para el empleo. La inflación puede también, entonces, deteriorar la armonía social, lo cual, a su vez, retroalimenta una menor inversión.

Luego de referirse a los efectos señalados, planteó la interrogante de si debe ser preocupante el 8.8% de inflación registrado a junio de 2005. Al respecto indicó que cuando los niveles de inflación son de dos dígitos, siempre son indeseables y deben ser combatidos con firmeza pues, de lo contrario, retroalimentan procesos inflacionarios crecientes. Sin embargo, para inflaciones intermedias (entre 5% y 10%) no es tan sencillo arribar a un criterio sobre la firmeza con que debe de actuarse para combatirlas. No obstante ello, señaló que, a su juicio, el principal problema que plantea la tasa inflacionaria de 8.8% que actualmente se registra en Guatemala radica en que la misma está a un nivel significativamente superior al límite establecido en el rango meta, lo cual entraña dos riesgos importantes. Por una parte, el daño a la credibilidad de la autoridad monetaria, cuyas consecuencias se traducen en una pérdida de efectividad de dicha política de cara al futuro: a menor credibilidad, mayor deberá ser el esfuerzo (en términos de aumentos de tasas de interés) en el futuro para combatir la inflación. Por otra parte, el principal riesgo de una inflación sustancial y prolongadamente superior a la meta radica en los efectos que ello genera sobre las expectativas de inflación futura. Mientras más altas sean las tasas de inflación esperada, mayor será el riesgo de que los agentes económicos realicen, de manera anticipada, ajustes en sus decisiones de consumo y de precios, lo cual precipitaría mayores alzas en el nivel de precios (lo que se conoce como “profecías autocumplidas”).

Seguidamente, presentó sus reflexiones respecto de qué se puede hacer en el caso de “inflación importada”. Al respecto, indicó que los mencionados efectos nocivos de la inflación (menor ahorro, incertidumbre, pérdida de competitividad, ineficiencia del mercado, mayor pobreza, menor inversión, menor crecimiento económico) se producen independientemente de si la inflación tiene origen importado o doméstico. Asimismo, que los riesgos de pérdida de credibilidad del Banco Central y de expectativas inflacionarias crecientes, también se corren independientemente de si la inflación es atribuible a factores importados. Señaló que, ciertamente, en la actual coyuntura, la mayor parte de la inflación “en exceso” de la meta es de origen importado (atribuible al comportamiento de los precios internacionales del petróleo). Sin embargo, enfatizó que no se debe perder de vista que la mayor parte de la inflación total es doméstica; en otras palabras, que del 8.8% de inflación, sólo 2.51 puntos porcentuales son atribuibles a inflación extraordinaria de origen externo; el resto (6.29 puntos porcentuales) es la suma de la inflación doméstica (5.77 puntos porcentuales) y de la inflación importada “normal” (0.52 puntos porcentuales), por lo que existe una porción significativa de la inflación (5.77 puntos de inflación doméstica) que podía ser combatida mediante una restricción de la política monetaria.

Como conclusión a sus reflexiones, indicó que, ante la situación descrita, resulta prudente considerar un incremento moderado en la tasa de interés líder de la política monetaria, a efecto de coadyuvar a minimizar tanto los riesgos como los efectos nocivos que la inflación actual puede estar provocando.

Los demás miembros del Comité agradecieron las reflexiones presentadas, expresando que las mismas son un insumo importante de análisis, en conjunto con el balance de riesgos de inflación que se encuentran preparando los asesores. Un miembro del Comité indicó que hay que tomar en cuenta que, en el corto plazo, puede existir un compromiso (“*trade off*”) entre la tasa de interés y la producción, pero que dado el modesto ritmo de crecimiento económico actual, así como el hecho de que la inflación en exceso de la meta es atribuible a factores importados, cualquier decisión respecto de aumentar la tasa de interés líder debe incorporar la moderación que la situación aconseja.

Otro miembro del Comité manifestó que hay que hacer hincapié en el hecho de que las decisiones en materia de política monetaria deben hacerse con una visión de mediano y largo plazos. En ese sentido, indicó que, por una parte, aunque un ajuste moderado (por ejemplo de 25 puntos básicos) en la tasa líder puede verse como demasiado tímido para

reducir la inflación, al mismo tiempo puede ser una señal adecuada para reducir los riesgos de credibilidad y de expectativas, a fin de coadyuvar al logro de la meta inflacionaria en 2006 y, por otra parte, que existe la posibilidad de que, incluso en el corto plazo, las tasas de plazos más largos no se vean afectadas significativamente (pues el alza en la tasa líder puede reducir las expectativas de inflación futura): por ejemplo, indicó que en el transcurso del año la tasa líder (7 días plazo) ha aumentado en 45 puntos básicos (alrededor de la mitad de lo que ha aumentado la tasa de interés de política en los Estados Unidos de América en el mismo período), en tanto que las tasas de un año y más se han reducido más que proporcionalmente.

Otro miembro del Comité manifestó que consideraba conveniente un ajuste a la tasa de interés, por cuanto que percibía que en junio se estaba rompiendo la tendencia a la desaceleración que se venía observando en el ritmo inflacionario, asociado a los efectos de la inflación importada. En este sentido, indicó que en junio la inflación importada había subido 0.93 puntos porcentuales, lo cual podría considerarse un aumento de importancia y que tomando en cuenta que el traslado del aumento del precio del petróleo a los precios domésticos se daba con un rezago de alrededor de cuatro semanas, existe la posibilidad de que en julio el ritmo inflacionario se vea afectado por dicho comportamiento.

Otro miembro del Comité indicó que el mayor o menor éxito que puede tener un ajuste moderado de la tasa líder en las expectativas de los agentes económicos, está asociado a la estrategia que adopte el Banco Central para comunicar al público que la principal causa del aumento en el ritmo inflacionario obedece al impacto de los precios del petróleo, aspecto que en un esquema de metas explícitas de inflación se constituye en un pilar para fomentar la credibilidad de la política monetaria, por lo que en esta ocasión se debería dar un mayor énfasis a trasladar tal información al mercado.

Un miembro del Comité propuso que se evaluara si las captaciones de CDPs que se están efectuando a largo plazo podrían tener en el futuro un efecto al alza en las tasas del mercado de corto plazo, lo cual sería un efecto similar al de un alza en la tasa de interés líder. Al respecto, otros miembros del Comité señalaron que el monto relativo de operaciones de estabilización realizadas a largos plazos es aún poco significativo. Otro miembro del Comité señaló que sin la apreciación cambiaria registrada en el año, el impacto inflacionario importado habría sido mayor, y que conviene mantenerse vigilantes respecto de la regla cambiaria que se ha venido aplicando, en el sentido de evaluar si la

misma no es demasiado rígida y, con ello, podía estar obligando al Banco Central a participar en el mercado con más frecuencia de la necesaria.

Finalmente, el Comité acordó continuar evaluando todos los factores que coadyuven a una toma de decisión apropiada la próxima semana, solicitando a los cuerpos asesores que, además del afinamiento del balance de riesgos de inflación, se cuente con la información más actualizada en materia de indicadores de corto plazo de la actividad real, de crédito al sector privado por destino económico, de la estimación de la demanda por emisión monetaria y su relación con la inflación, así como de los indicadores de expectativas inflacionarias.

Con relación a la determinación de los cupos que tendrán las licitaciones la semana siguiente, se tomó en cuenta el flujo diario estimado de monetización para la semana del 15 al 21 de julio. En este sentido, se indicó que en la semana de referencia el nivel de liquidez agregada es superior al de la presente semana, por lo que el Comité consideró conveniente nivelar los cupos para cada plazo vigente en el mecanismo de licitación. En consecuencia, acordó que el cupo de captación tanto para los plazos de 91 y 364 días a convocar el día lunes, como para los plazos de 182 y 728 días a convocar el día miércoles, se estableciera en Q10.0 millones para cada uno.

**SEXTO:** 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 18 al 22 de julio 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; así, los lunes a plazos de 91 días y 364 días, con un cupo de captación de Q10.0 millones para cada plazo; y, los miércoles a plazos de 182 días y 728 días, con un cupo de captación de Q10.0 millones para cada plazo. Las tasas de interés serán determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban, considerando la curva de rendimientos establecida por los departamentos técnicos; y, los viernes a plazos de 1456 días (4 años), 2184 días (6 años) y 2912 días (8 años), sin cupo pre-establecido de captación. Para la adjudicación correspondiente, el Comité decidirá el monto a adjudicar para cada plazo y para la determinación de la tasa de interés a aplicar, se tomará como referencia la que corresponda a cada uno de dichos plazos en una curva de rendimientos calculada mediante la interpolación de las tasas de interés a 364 días (1 año) y 10 años plazo. El pago de intereses para los plazos mayores de 364 días será en forma semestral, ello con el fin de mantener las mismas condiciones en las que operaba el Ministerio de Finanzas Públicas. Asimismo, facultó al Gerente General del Banco de Guatemala para que, a partir de la licitación del 18 de julio de 2005, adjudique los montos demandados a las posturas a 91 días y 182 días, de conformidad con las nuevas curvas de rendimientos establecidas por los departamentos técnicos para esos plazos, siempre y cuando se encuentren dentro del cupo establecido. En caso de que las tasas de interés demandadas a esos plazos sean superiores a las tasas de referencia, las posturas deberán ser rechazadas automáticamente.

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.

Por otra parte, 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 días y 336 días, por un monto de hasta US\$30.0 millones. Las posturas que se reciban pueden ser adjudicadas a tasas de interés de hasta 3.05% para el plazo de 91 días y de hasta 3.40% para el plazo de 336 días. Sin embargo, el Comité instruyó a los departamentos técnicos estar atentos a las posturas que se reciban y si las mismas lo ameritan se convocaría a sesión del Comité para decidir su adjudicación.

El Comité 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 días 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.

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 para el efecto.

**SÉPTIMO:** Otros Asuntos.

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