

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 50-2005

Sesión 50-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes siete de octubre de dos mil cinco, a partir de las dieciséis horas.

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 49-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 30 de septiembre de 2005.  
(Circuló proyecto de acta)

**SEGUNDO:** Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-122-2005.

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

- a) Mercados de Dinero y Cambiario
- b) Variables Monetarias

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

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el Acta Número 49-2005.

**SEGUNDO:** Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-122-2005.

El Comité conoció las posturas recibidas en la licitación de depósitos a plazo -CDPs- a plazos largos (Q10.0 millones a 1456 días (4 años), a tasa de interés de 7.25%; Q2.0 millones a 2184 días (6 años), a tasa de interés de 7.75%; y, Q45.0 millones a 2912 días (8 años), a tasa de interés entre 8.3950% y 8.40%) y, tomando como referencia la curva de rendimientos calculada mediante la interpolación de tasas de interés vigentes para títulos públicos, acordó adjudicar las posturas recibidas a 4 y 6 años plazo por Q10.0

millones y Q2.0 millones, respectivamente, así como adjudicar el cupo de Q25.0 millones establecido para el plazo de 8 años entre las cuatro posturas recibidas para dicho plazo.

**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, con relación al Mercado de Dinero, informó que durante el período del 3 al 7 de octubre de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de CDPs por Q2,346.8 millones y vencimientos por Q3,235.6 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q888.8 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q12.9 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q761.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q140.7 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 3 al 6 de octubre de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 5.00% para 91 días, 5.4999% para 182 días, 6.00% para 364 días y 6.8944% 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 líder de política monetaria de 3.75%.

En cuanto a las tasas de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporte realizadas en las bolsas de valores del país, indicó que durante el período del 3 al 7 de octubre de 2005, con datos parciales a esta última fecha, la mínima fue de 2.58%, observada el 5 de octubre de 2005, y la máxima de 3.85%, registrada el 6 de octubre 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 2.89% para los títulos públicos y de 4.60% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 3 al 7 de octubre de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro se registraron vencimientos por Q0.4 millones.

En cuanto a la licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, convocada el 4 de octubre de 2005, mencionó que no se presentaron posturas de demanda.

Respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 30 de septiembre al 6 de octubre de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$57.8 millones y el de venta fue de US\$58.2 millones y que los tipos de cambio mostraron una tendencia al alza. En efecto, el viernes 30 de septiembre fueron de Q7.68494 por US\$1.00 para la compra y de Q7.71276 por US\$1.00 para la venta, el lunes 3 de octubre fueron de Q7.69608 y Q7.74026, el martes 4 de octubre fueron de Q7.71628 y Q7.75122, el miércoles 5 de octubre fueron de Q7.71539 y Q7.74949 y, finalmente, el jueves 6 de octubre fueron de Q7.72428 y Q7.74840.

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 3 al 7 de octubre del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el martes 4 de octubre por US\$1.1 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.75045 y el miércoles 5 de octubre US\$200.0 miles, a Q7.75000. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período no se realizaron operaciones y que únicamente el Banco de Guatemala ingresó diariamente una postura de compra por US\$10.0 millones, cuyos precios fueron los siguientes: para el lunes 3 de octubre de Q7.61482, para el martes 4 de octubre de Q7.62632, para el miércoles 5 de octubre de Q7.63667, para el jueves 6 de octubre de Q7.65324 y para el viernes 7 de octubre de Q7.67074.

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 3 al 7 de octubre de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 7 de octubre, indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2005 fue de Q7.76000 y para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006 fue de Q7.77440.

b) El Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó que el 6 de octubre de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q313.2 millones, con una posición promedio negativa de Q84.0 millones.

Destacó que en el período del 29 de septiembre al 6 de octubre de 2005, los principales factores monetizantes fueron las disminuciones en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q963.5 millones, de los depósitos del

Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q173.7 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos del encaje bancario por Q896.7 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q55.7 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q138.4 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a agosto, para diciembre de 2005 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 6.69% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 8.37%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 7.53%, 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 agosto de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.43%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 7.89%; el promedio simple de ambos modelos es de 7.66%, 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 29 de septiembre de 2005, el límite inferior fue de 3.40%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.30%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.90%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto -OMAs- de hasta 91 días (3.87%) se situó en 3.89%, 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 29 de septiembre de 2005, el límite inferior fue de 5.81% y el límite superior de 7.39%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.92%, 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 6 de octubre de 2005, indicó que presenta una desviación de Q349.6 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 29 de septiembre de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 15.2%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (13.6% a 15.6%), 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 20.1%, el cual se encuentra por encima del límite superior del rango estimado para el 29 de septiembre de 2005 (16.4% a 18.4%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a las expectativas de inflación de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en septiembre de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 8.66%, 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 29 de septiembre de 2005, fue de -3.20 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 permanece igual con respecto a la semana anterior: cinco 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, la emisión monetaria y el crédito bancario al sector privado); cuatro variables sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (la tasa parámetro, la tasa pasiva de paridad, el Índice de Condiciones Monetarias y los medios de pago totales); y, ninguna sugiere relajarla.

Por otra parte, presentó la información parcial sobre la inflación a septiembre de 2005, con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE- (la inflación mensual fue de 0.85%, superior en 0.49 puntos porcentuales a la de agosto de 2005; el ritmo inflacionario se ubicó en 9.45%, superior en 0.08 puntos porcentuales al de agosto de 2005 y superior en 1.4 puntos porcentuales al observado en septiembre de 2004). Al momento de efectuarse la sesión del Comité todavía no se contaba con información relativa a la inflación subyacente, a la inflación doméstica e importada y a las proyecciones para diciembre de 2005 y diciembre de 2006, tanto de la inflación total como de la inflación subyacente. Al respecto, se indicó por parte de los departamentos técnicos que en la próxima sesión del Comité se presentaría la información complementaria de la inflación, a

efecto de que el Comité cuente con los elementos necesarios para la discusión sobre la postura que estaría adoptando en la sesión en la que se revisará el nivel de la tasa de interés líder (21 de octubre de 2005).

**CUARTO:** Análisis de la situación monetaria y definición de los lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para la semana próxima.

a) Análisis de la situación monetaria

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para la semana del 7 al 13 de octubre de 2005 indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q2,573.7 millones, debido fundamentalmente, a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q94.0 millones y una posición acumulada de liquidez bancaria negativa por Q42.9 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q478.5 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 Q2,915.4 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 (Q2,585.2 millones, según registros al 6 de octubre de 2005) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q330.2 millones.

Con relación a la determinación de cupos para las licitaciones de la semana siguiente, se tomó en cuenta la información que proporcionan el flujo diario de monetización estimado para la siguiente semana y la regla establecida para la determinación de cupos, con base en lo cual el Comité acordó que el cupo de captación para los plazos de 91 y 364 días a convocar el día lunes se establezca en Q20.0 millones y Q30.0 millones, respectivamente. Por otra parte, se establece un cupo de captación de Q25.0 millones para el plazo de 2912 días (8 años) a convocar el día viernes.

b) 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 10 al 14 de octubre 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 3.75%, 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 y viernes de la semana próxima; así; el lunes a plazos de 91 días y 364 días, con un cupo de captación de Q20.0 millones y Q30.0 millones, respectivamente. 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, el viernes a plazos de 1456 días (4 años), 2184 días (6 años) y 2912 días (8 años), para los plazos de 4 años y 6 años sin cupo pre-anunciado de captación y para 8 años con un cupo de captación de Q25.0 millones. 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.

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 para el plazo de 7 días será la que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de valores y, para los otros plazos, la tasa de interés será el promedio móvil, para cada plazo, de la tasa de interés promedio ponderado resultante de los anteriores cuatro eventos de licitación. 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 la convocatoria para las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$- se realicen los martes de cada semana a los plazos de 91 días y 336 días, por un monto de hasta US\$30.0 millones, hasta que el Banco de Guatemala participe en el primer umbral de la regla de participación de venta en el mercado cambiario. 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 3.89% para el plazo de 336 días, conforme lo acordado en la sesión 48-2005, sin excluir la posibilidad de que si las posturas que se reciban a tasas superiores 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.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité analizó que en el contexto del alza que se ha venido observando en el tipo de cambio nominal, es aconsejable revisar la regla de participación por el lado de la venta de divisas, a fin de evaluar la conveniencia de que en dicha regla se observe simetría en relación a la establecida para el caso de las compras que incorpora tres umbrales, siempre con el propósito fundamental de morigerar la volatilidad que se presente en el tipo de cambio. Al respecto, tomando en consideración la importancia del tema, el Comité solicitó a los departamentos técnicos que presenten una propuesta y que la misma sería conocida en sesión extraordinaria programada para realizarse la semana próxima. Mientras tanto, el Comité acordó que se continúe participando en el SINEDI mediante las reglas de participación establecidas para el efecto.

#### **QUINTO:** Otros Asuntos.

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