

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 66-2005

Sesión 66-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el jueves veintinueve de diciembre 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 65-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 22 de diciembre de 2005.  
(Circuló proyecto de acta)

**SEGUNDO:** Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-157-2005.

**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 65-2005.

**SEGUNDO:** Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-157-2005.

El Comité conoció las posturas recibidas en la licitación de depósitos a plazo -CDPs- (Q5.0 millones a 2912 días (8 años), a tasa de interés de 8.40%) y, tomando como referencia la curva de rendimientos calculada mediante la interpolación de tasas de interés vigentes para títulos públicos, acordó adjudicar la postura recibida a 8 años plazo por Q5.0 millones.

**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 27 al 29 de diciembre de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de CDPs por Q2,472.7 millones y vencimientos por Q1,592.8 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q879.9 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q104.4 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q1,160.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q175.7 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 27 al 29 de diciembre de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 5.00% para 91 días; 5.50% para 182 días; 6.2495% para 364 días; y, 7.00% 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 4.25%.

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 27 al 29 de diciembre de 2005, con datos parciales a esta última fecha, la mínima fue de 3.64%, observada el 27 de diciembre de 2005, y la máxima de 4.42%, registrada el 29 de diciembre 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 3.95% para los títulos públicos y de 5.82% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que durante el período del 27 al 28 de diciembre de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q40.7 millones.

En cuanto a la licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América convocada el 27 de diciembre de 2005, mencionó que no se presentaron posturas de demanda.

Respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 21 al 28 de diciembre de 2005 el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$76.4 millones y el de venta fue de US\$81.8 millones y que los tipos de cambio en el referido período se mostraron estables. En efecto, el miércoles 21 de diciembre fueron de Q7.58238

por US\$1.00 para la compra y de Q7.60155 por US\$1.00 para la venta, el jueves 22 de diciembre fueron de Q7.58344 y Q7.59981, el viernes 23 de diciembre fueron de Q7.58017 y Q7.60720, el martes 27 de diciembre fueron de Q7.58724 y Q7.60712 y, finalmente, el miércoles 28 de diciembre fueron de Q7.59204 y Q7.61208.

En lo que se refiere a las operaciones realizadas en los sistemas electrónicos de negociación de divisas que administra la Bolsa de Valores Nacional, S. A., correspondientes al período del 22 al 29 de diciembre del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el jueves 22 de diciembre por US\$200.0 miles, al tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60000 por US\$1.00 y el martes 27 de diciembre US\$1.0 millones, a Q7.60400. 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\$10.0 millones, con un precio de Q7.58900, 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 22 al 29 de diciembre de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 29 de diciembre, indicó que para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006 fue de Q7.63000 y para los vencimientos a liquidarse en junio de 2006 fue de Q7.64350.

b) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 28 de diciembre de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q791.3 millones, con una posición promedio de Q254.1 millones.

Destacó que en el período del 22 al 28 de diciembre de 2005, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q970.5 millones y la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q104.8 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en los saldos del encaje bancario por Q785.8 millones, de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q95.2 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q93.7 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a noviembre, para diciembre de 2005 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 9.15% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 9.22%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 9.19%, 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 noviembre de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.87%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 8.01%; el promedio simple de ambos modelos es de 7.94%, 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 22 de diciembre de 2005, el límite inferior fue de 3.73%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.63%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (4.40%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto -OMAs- de hasta 91 días (4.52%) se situó en 4.46%, el cual se ubica dentro del rango estimado para la tasa parámetro, situación que sugiere que la política monetaria permanezca invariable. En lo que se refiere a la tasa pasiva de paridad, manifestó que, al 22 de diciembre de 2005, el límite inferior fue de 6.49% y el límite superior de 8.07%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.94%, 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 28 de diciembre de 2005, indicó que presenta una desviación de Q549.1 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 22 de diciembre de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 14.9%, el cual se encuentra por encima del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (9.9% a 11.9%), lo que aconseja restringir la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 21.1%, el cual se encuentra por encima del límite superior del

rango estimado para el 22 de diciembre de 2005 (11.1% a 13.1%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a las expectativas de inflación de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en diciembre de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 9.61%, 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 22 de diciembre de 2005, fue de -2.78 puntos porcentuales, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable (-4.19 a -2.59 puntos porcentuales), lo que aconseja que la política monetaria se mantenga invariable.

Para concluir, respecto de la orientación de las variables indicativas, informó que permanecen igual con respecto a la semana anterior: seis 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, el crédito bancario al sector privado y los medios de pago totales); tres variables sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (la tasa pasiva de paridad, la tasa parámetro y el Índice de Condiciones Monetarias); y, ninguna sugiere relajarla.

**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 30 de diciembre de 2005 al 5 de enero de 2006 indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q2,264.3 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q914.2 millones y una posición diaria de liquidez bancaria negativa para el 5 de enero de 2006 de Q131.9 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q311.8 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el excedente de liquidez agregada estimada para el referido período se ubica en Q3,358.5 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 (Q2,624.3 millones, según registros al 28 de diciembre de 2005) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q734.2 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 semana siguiente y la regla establecida para el efecto. Asimismo, el Comité fue informado que conforme lo manifestado por representantes del Ministerio de Finanzas Públicas, en la reunión de coordinación realizada el 29 de diciembre de 2005, dicha dependencia empezará a ofrecer Bonos del Tesoro en el mercado de dinero, a partir del jueves 5 de enero de 2005, a los plazos de 6, 8 y 10 años. En ese sentido, en consistencia con lo establecido por el Comité en su sesión número 32-2005 del 24 de junio de 2005 en cuanto a que cuando el referido ministerio participe en el mercado de dinero el Banco de Guatemala cesaría su participación en los plazos largos, acordó que a partir del 3 de enero de 2006 se dejara de operar a los plazos de 4, 6 y 8 años.

Con base en lo anterior, el Comité acordó que para la semana comprendida entre el 3 y 6 de enero de 2006, el cupo de captación para los plazos de 91 días y 364 días a convocar el día martes de esa semana se estableciera en Q50.0 millones para cada plazo y para los plazos de 182 días y 728 días a convocar el día viernes fueran también de Q50.0 millones para cada uno.

Por otra parte, el Comité tomó nota de que no existen vencimientos importantes de Bonos del Tesoro expresados en dólares de los Estados Unidos de América con residentes, lo cual sugiere que, por esa vía, no existirían presiones en el mercado cambiario, razón por la cual acordó que para la semana del 3 al 6 de enero de 2006, no se convoque a licitación de CDPs en la moneda citada.

- 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 3 al 6 de enero de 2006, 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 4.25%, 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 para la semana siguiente se realicen los días martes y viernes, así: el martes a plazos de 91 días y 364 días, con un cupo de captación de Q50.0 millones para cada plazo y el viernes a 182 días y 728 días, con un cupo de captación de Q50.0 millones para cada uno. 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. El pago de intereses para el plazo de 728 días será en forma semestral, ello con el fin de mantener las mismas condiciones en las que ha operado 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.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité acordó que se continúe participando en el SINEDI, de conformidad con lo establecido en la sesión 55-2005 del 27 de octubre de 2005.

**QUINTO:** Otros Asuntos.

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