

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 43-2004

Sesión 43-2004 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes veintisiete de agosto de dos mil cuatro, a partir de las diecisiete horas.

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 41-2004 y 42-2004, correspondientes a las sesiones celebradas el 20 y 24 de agosto de 2004, respectivamente.

(Circularon proyectos 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: Presentación sobre los mecanismos de transmisión de la política monetaria en Guatemala.

SEXTO: 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 41-2004 y 42-2004.

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 23 al 27 de agosto de 2004, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,110.0 millones y vencimientos por Q1,563.8 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q546.2 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q665.2 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (vencimientos netos por Q244.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q125.0 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, informó que durante el período indicado, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de 5.85%, 6.00%, 6.50% y 6.9450% para los plazos de 91, 182, 364 y 546 días, respectivamente. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7, 14 y 28 días, para los primeros dos plazos a tasas de interés de 2.55%, 2.61%, respectivamente, y para el plazo de 28 días a tasas de interés de entre 4.30% a 5.63%, correspondiendo una tasa de interés promedio ponderada de 5.48% para el período referido.

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 la mínima fue de 2.07%, observada el 25 de agosto de 2004, y la máxima de 2.90%, registrada el 24 de agosto de 2004.

Por otra parte, informó que, durante el período del 23 al 27 de agosto de 2004, en relación a las operaciones en bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q6.8 millones.

b) El director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 20 al 26 de agosto de 2004, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$50.8 millones y el de venta fue de US\$53.8 millones y que los tipos de cambio promedio se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 20 de agosto fueron de Q7.89439 por US\$1.00 para la compra y Q7.91653 por US\$1.00 para la venta, el lunes 23 de agosto fueron de Q7.88601 y Q7.91914, el martes 24 de agosto fueron de Q7.89537 y Q7.91772, el miércoles 25 de agosto fueron de Q7.89203 y Q7.91393 y, finalmente, el jueves 26 de agosto fueron de Q7.90834 y Q7.92948.

En lo que se refiere a las operaciones en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, comentó que para el período del 23 al 27 de agosto del presente año, no se cerraron operaciones y que el Banco de Guatemala, diariamente, ingresó una postura de compra por US\$19.2 millones, con precio de Q7.90741, 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 23 al 27 de agosto de 2004, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, para el viernes 27 de agosto, indicó que para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2004 fue de Q7.97000, para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2004 fue de Q8.03000 y para los vencimientos a liquidarse en marzo y junio de 2005, 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 entre el 20 y el 26 de agosto de 2004 el excedente de encaje diario del sistema bancario disminuyó al pasar de una posición positiva de Q339.5 millones a una negativa de (-)Q81.8 millones, en tanto que su posición promedio disminuyó de Q153.6 millones a Q131.0 millones.

Destacó que en el período del 19 al 26 de agosto de 2004, el principal factor desmonetizante fue el incremento en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q757.1 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la reducción en los saldos del encaje bancario por Q345.4 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q334.5 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que la emisión monetaria observada al 26 de agosto presenta una desviación de Q456.3 millones respecto del límite superior programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para restringir la política monetaria.

Con relación al ritmo de la inflación subyacente esperada, informó que en términos interanuales a diciembre de 2004, se espera que se ubique en 7.45%, el cual se encuentra por encima del rango estimado para diciembre (4.0% a 6.0%), aspecto que sugiere una política monetaria restrictiva.

En cuanto a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada durante la segunda semana de julio, para diciembre de 2004 se espera un ritmo inflacionario de 7.57%, el cual se encuentra por encima del rango estimado para diciembre (4.0% a 6.0%), aspecto que sugiere restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, al 19 de agosto de 2004, exhibieron un crecimiento interanual de 10.2%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para diciembre de 2004 (9% a 11%), lo que aconseja una política monetaria invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 12.3%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para diciembre de 2004 (11.5% a 13.5%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 26 de agosto de 2004, el límite inferior fue de 3.72%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.62%, mientras que la tasa de reportos (de 8 a 15 días) se situó en 3.30%, la cual se ubica por debajo del límite inferior de la tasa parámetro, aspecto que sugiere la conveniencia de una política monetaria restrictiva. En lo que se refiere a la tasa de paridad, manifestó que, al 19 de agosto de 2004, la tasa activa de paridad fue de 7.69%, inferior a la tasa activa promedio ponderado del sistema bancario que fue de 13.82%, lo cual sugiere relajar la política monetaria; asimismo, la tasa pasiva de paridad, a la misma fecha, se ubicó en 7.57%, superior a la tasa pasiva promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario que fue de 6.69%, lo que aconseja restringir la política monetaria.

Con relación al Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real -ITCER- comentó que a julio de 2004, mostró una apreciación interanual de 4.9%. Agregó que, tomando en consideración el dilema que enfrenta la política monetaria en cuanto a la apreciación del tipo de cambio real, el análisis de esta variable sugiere que la política monetaria permanezca invariable.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 19 de agosto de 2004, registró una variación positiva de 0.74 puntos porcentuales con respecto al observado el 31 de diciembre de 2003, lo que indica que existe espacio para relajar la política monetaria.

Para concluir, informó que la orientación de las variables indicativas de la política monetaria permanecen igual con respecto a la semana anterior: Cinco variables favorecen una política monetaria más restrictiva (la emisión monetaria, las expectativas de inflación

del sector privado, la inflación subyacente esperada, la tasa pasiva de paridad y la tasa parámetro); dos aconsejan relajarla (la tasa activa de paridad y el Índice de Condiciones Monetarias); y, tres aconsejan mantenerla invariable (los medios de pago totales, el crédito bancario al sector privado y el Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real).

TERCERO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 30 de agosto al 3 de septiembre indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q1,150.8 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de CDPs y al uso de depósitos que el Gobierno tiene en el Banco de Guatemala, lo cual sería parcialmente compensado por un aumento de la demanda de emisión monetaria programado en Q135.3 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q455.5 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q1,471.0 millones. De darse estos factores, el Comité consideró que es necesario, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada y si durante la semana se pretendiera eliminar en su totalidad el desvío de emisión monetaria previsto, que los CDPs que vencen durante el período (Q1,363.5 millones, según registros al 26 de agosto de 2004) tengan que recolocarse y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q108.0 millones.

El Comité tomó nota de que la desviación de la emisión monetaria observada al 26 de agosto (Q456.3 millones) fue superior en Q150.0 millones a la observada la semana anterior.

Con base en la información recibida, el Comité analizó la idoneidad del nivel de tasas de interés de las operaciones de mercado abierto -OMAs-, tomando en consideración, por una parte, que persisten presiones inflacionarias, manifestadas en que tanto el ritmo inflacionario (total y subyacente) observado a julio, como la inflación subyacente esperada para diciembre de 2004, superan el rango meta previsto para fin de año y, por otra parte, que la desviación de la emisión monetaria observada al 26 de agosto fue superior, como se indicó, en Q150.0 millones a la observada la semana anterior. En contraste con lo anterior, el Comité consideró que también existen factores que aconsejan actuar con cautela en materia de ajustes en las tasas de interés, especialmente tomando en cuenta, en primer

lugar, que en la semana que se informa se observó que las captaciones de CDPs del Banco Central, por una parte, habían superado la meta semanal estimada en el flujo diario de monetización, aspecto que resultaba congruente con los esfuerzos de neutralizar los excedentes de liquidez primaria en la economía sin alterar innecesariamente las tasas de interés y, por otra, que se continua observando un cambio gradual hacia plazos más largos en la composición de las referidas captaciones, ya que el 36% de los Q2,110.0 millones de captación de CDPs se realizaron a plazos mayores a 28 días. Un segundo factor que aconseja mantener invariable la tasa de interés, se refiere a que la orientación de las variables indicativas de la política monetaria, en la semana que se informa, no muestra cambios que ameriten una mayor restricción de la referida política.

Finalmente, en el seno del Comité se indicó que con base en la información de las tasas de interés nominales de las operaciones de estabilización monetaria del Banco Central realizadas del 23 al 27 de agosto, se había observado que la tasa de interés promedio ponderada de dichas operaciones en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores para el plazo de 28 días fue de 5.48%, menor a la tasa de interés nominal que el Banco de Guatemala ofrece para dicho plazo (5.63%). Se indicó que la disminución en la referida tasa está asociada al cupo de captación de CDPs para el referido plazo, lo que ha propiciado que aumenten las captaciones a plazos más largos. En este contexto, algunos miembros del Comité indicaron que el referido comportamiento en las captaciones a 28 días plazo, es otro factor que aconseja mantener invariable la tasa de interés de las operaciones monetarias.

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 mantener invariable, por el momento, la tasa de interés que el Banco de Guatemala ofrece para las operaciones de captación de CPPs a 28 días, así como mantener el cupo establecido para este plazo conforme lo acordado en la sesión del 24 de agosto de 2004. Asimismo, determinó mantener los lineamientos de ejecución de la política monetaria observados durante la presente semana; es decir, continuar realizando operaciones a corto plazo en la MEBD y en las bolsas de valores, tanto de captación como de inyección. Las operaciones

de captación se realizarán a los plazos de 7, 14 y 28 días, a tasas de interés de 2.55%, 2.61% y 5.63%, respectivamente, siempre y cuando dichas tasas no fueran superiores a las tasas de las posturas adjudicadas en el plazo inmediato superior a éstos en la última licitación; en caso contrario, la determinación de las mismas se haría mediante la extrapolación de las tasas de las posturas adjudicadas en la licitación referida, procurando no interferir con la tendencia de mercado de las mismas y de evitar su volatilidad. Además, en el caso que sea necesario participar más de una vez en un mismo día, la tasa de interés a aplicar será la tasa de interés promedio ponderado registrada en la colocación previa a la que corresponda. Asimismo, el Comité acordó que se mantendrían posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés inicial de 11.65%. 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, para el mes de septiembre de 2004, las convocatorias para las licitaciones de depósitos a plazo se continúen haciendo en forma diaria y por montos globales predeterminados, los cuales serán revisados diariamente en función de los factores monetizantes y desmonetizantes previstos en el programa monetario y el flujo estimado de monetización, a los plazos de 91, 182 y 364 días y los días martes y jueves de cada semana se adicionen los plazos de 728 días (2 años) y 1456 días (4 años); y, que las tasas de interés sean determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, procurando preservar su estabilidad, considerando la curva de rendimientos que operativamente se encuentra establecida. Asimismo, el Comité acordó que se continuarán realizando captaciones en forma directa.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité de Ejecución acordó que el Banco Central continúe colocando posturas de compra de divisas hasta completar US\$36.0 millones a un tipo de cambio de Q7.90741 por US\$1.00, que se destinará para pagar anticipadamente una parte de la deuda externa del Banco de Guatemala. Adicionalmente, el Comité instruyó a los departamentos técnicos monitorear muy estrechamente la evolución del tipo de cambio y, en caso se detectara

volatilidad en dicha variable, se convocará a reunión del Comité de Ejecución, al igual que se hará en el mercado de dinero, si se producen movimientos importantes no previstos.

QUINTO: Presentación sobre los mecanismos de transmisión de la política monetaria de Guatemala.

En el seno del Comité, a sugerencia de algunos miembros en sesiones anteriores, se consideró que es adecuado que en determinadas sesiones del Comité se discutieran temas relativos a la instrumentación de la política monetaria en el mediano plazo u otros temas macroeconómicos relevantes, a efecto de tener mayor información y elementos de juicio que permitan una adecuada y oportuna toma de decisiones en la ejecución de la política monetaria. En este sentido, en esta ocasión, se presentan los avances que los cuerpos técnicos de la institución están desarrollando en el tema de los Mecanismos de Transmisión de la Política Monetaria en Guatemala.

Al respecto, el Director del Departamento de Investigaciones Económicas indicó que la agenda de trabajo sobre el referido tema incluye la implementación de los siguientes tipos de modelos: ARIMA, vectores auto-regresivos (VAR) en forma reducida, VAR recursivos, VAR estructurales, modelos estructurales y modelos dinámicos de equilibrio general. Sobre el particular, indicó que los modelos ARIMA ya han sido desarrollados y que los mismos actualmente se están utilizando para realizar el pronóstico de inflación subyacente para diciembre de 2004, el cual se utiliza como variable indicativa de la política monetaria. Por su parte, indicó que los modelos VAR en forma reducida han proporcionado mejoras marginales a los pronósticos de inflación, en tanto que hasta la fecha los modelos VAR recursivos, sólo han permitido estimar un mecanismo de transmisión de muy corto plazo (menos de tres meses), pero con la fuerte limitación de que el mismo todavía da resultados de poca significancia estadística.

En lo que corresponde a los modelos VAR estructurales, mencionó que éstos han permitido documentar preliminarmente un “efecto liquidez” en la economía guatemalteca, aunque también de muy corto plazo (un mes) y sensible a cambios en la muestra, por lo que se continúa explorando especificaciones más robustas para la estimación de dicho efecto. Adicionalmente, el Director del Departamento de Investigaciones Económicas manifestó que actualmente se está trabajando en un modelo estructural, el cual ya ha sido parcialmente estimado y, a la fecha, con la asesoría de técnicos del Centro de Estudios de

Banca Central del Banco de Inglaterra, se está trabajando en la solución e implementación de dicho modelo. Finalmente, indicó que el trabajo relacionado con un modelo dinámico de equilibrio general todavía está en una etapa incipiente.

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