

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 45-2004

Sesión 45-2004 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes tres de septiembre de dos mil cuatro, a partir de las dieciséis 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 43-2004 y 44-2004, correspondientes a las sesiones celebradas el 27 y 31 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: 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 43-2004 y 44-2004.

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 30 de agosto al 3 de septiembre de 2004, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,637.4 millones y vencimientos por Q1,428.7 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q208.7 millones, asociadas a las

operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q385.4 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (vencimientos netos por Q105.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q71.7 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% y 6.50% para los plazos de 91 y 364 días, respectivamente, mientras que para el plazo de 182 días las mismas fueron de 6.00% y 6.05%. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7, 14, 28, 91 y 182 días, para los primeros dos plazos a tasas de interés de 2.55% y 2.61%, respectivamente; para el plazo de 28 días, para captaciones los días 30 y 31 de agosto de 2004 a tasas de interés de entre 4.12% a 5.63%, correspondiendo una tasa de interés promedio ponderada de 5.42%; para el plazo de 91 días a tasas de interés de entre 5.81% a 5.85%; y, para el plazo de 182 días a tasas de interés de entre 6.04% a 6.05%.

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 2.54%, observada el 30 de agosto de 2004, y la máxima de 3.62%, registrada el 2 de septiembre de 2004.

Por otra parte, informó que, durante el período del 30 de agosto al 3 de septiembre de 2004, en relación a las operaciones en bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q0.3 millones.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas, informó que durante el período del 27 de agosto al 2 de septiembre de 2004, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$59.5 millones y el de venta fue de US\$60.7 millones y que los tipos de cambio promedio mostraron una ligera tendencia a la baja. En efecto, el viernes 27 de agosto fueron de Q7.91542 por US\$1.00 para la compra y Q7.93706 por US\$1.00 para la venta, el lunes 30 de agosto fueron de Q7.88961 y Q7.91878, el martes 31 de agosto fueron de Q7.88857 y Q7.90576, el miércoles 1 de septiembre fueron de Q7.87749 y Q7.90180 y, finalmente, el jueves 2 de septiembre fueron de Q7.88353 y Q7.90310.

En lo que se refiere a las operaciones en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, comentó que para el período del 30 de agosto al 3 de septiembre del

presente año, se cerraron operaciones el lunes 30 de agosto por US\$15.3 millones, con un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.90741 y el martes 31 de agosto US\$6.9 millones, con un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.89967, correspondientes a compras del 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 30 de agosto al 3 de septiembre de 2004, únicamente para las operaciones a liquidarse en diciembre de 2004 se cerraron operaciones el miércoles 1 de septiembre por US\$50.0 miles, con un precio de cierre de Q8.02000. En cuanto al precio de cierre, de referencia, para el viernes 3 de septiembre, indicó que para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2004 fue de Q7.93000, para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2004 fue de Q8.02000 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 27 de agosto y el 2 de septiembre, el excedente de encaje diario del sistema bancario aumentó de una posición negativa de (-)Q56.0 millones a una positiva de Q95.7 millones, en tanto que su posición promedio disminuyó de Q124.8 millones a Q120.9 millones.

Destacó que en el período del 26 de agosto al 2 de septiembre de 2004, los principales factores monetizantes fueron la reducción de los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q343.1 millones y de los depósitos del Resto del Sector Público en el Banco de Guatemala por Q38.2 millones; y, el incremento del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q207.5 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos del encaje bancario por Q221.2 millones y de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q204.7 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que la emisión monetaria observada al 2 de septiembre presenta una desviación de Q484.8 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 agosto, para diciembre de 2004 se espera un ritmo inflacionario de 7.69%, 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 26 de agosto de 2004, exhibieron un crecimiento interanual de 10.6%, 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 11.8%, 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 2 de septiembre de 2004, el límite inferior fue de 3.65%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.55%, mientras que la tasa de reportos (de 8 a 15 días) se situó en 2.80%, 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 26 de agosto de 2004, la tasa activa de paridad fue de 7.50%, inferior a la tasa activa promedio ponderado del sistema bancario que fue de 13.83%, lo cual sugiere relajar la política monetaria; asimismo, la tasa pasiva de paridad, a la misma fecha, se ubicó en 7.37%, superior a la tasa pasiva promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario que fue de 6.71%, 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 26 de agosto de 2004, registró una variación positiva de 0.65 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 6 al 10 de septiembre indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q511.3 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de CDPs, lo cual sería parcialmente compensado por un aumento de la demanda de emisión monetaria programado en Q8.2 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q478.3 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q981.4 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 de los CDPs que vencen durante el período (Q1,305.3 millones, según registros al 2 de septiembre de 2004) tengan que recolocarse alrededor de Q982.0 millones.

Por otra parte, el Comité consideró el resultado de la encuesta de expectativas de inflación del sector privado a agosto de 2004, que ubica la inflación esperada para diciembre de 2004 en 7.69%, superior en 0.12 puntos porcentuales al dato de la encuesta de julio. Al respecto, se indicó que el aumento de 0.12 puntos porcentuales registrado en el ritmo de inflación para diciembre de 2004 en la encuesta de expectativas de inflación del sector privado a agosto fue menor al aumento registrado por el ritmo inflacionario del mes de julio respecto al del mes previo (0.24 puntos porcentuales), fenómeno que se observa que sucede por tercer mes consecutivo.

El Comité también tomó nota de que la desviación de la emisión monetaria observada al 2 de septiembre (Q484.8 millones) fue superior en Q28.5 millones a la observada la semana anterior.

Con base en la información recibida, el Comité analizó la conveniencia de revisar el nivel de tasas de interés de las operaciones de mercado abierto, tomando en consideración que las variables indicativas que monitorean la inflación (el ritmo inflacionario total y subyacente observado a julio, la inflación subyacente esperada para diciembre de 2004 y las expectativas de inflación del sector privado para fin de año), superan el rango meta de inflación previsto para 2004. Al mismo tiempo, 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 continúa observando que las captaciones de CDPs del Banco Central, por una parte, superaron la meta semanal estimada en el flujo diario de monetización y, por otra, que también se continúa observando un cambio gradual hacia plazos más largos en la composición de las referidas captaciones, ya que el 63.8% de los Q1,637.4 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. Un tercer factor que sugiere mantener invariable las tasas de interés, es el relativo a que permanece el dilema de política monetaria que se presenta cuando, al mismo tiempo que el ritmo inflacionario está por arriba de la meta programada, el tipo de cambio nominal mantiene un comportamiento extraordinario hacia la apreciación, lo cual hace que la adopción de medidas restrictivas adicionales puedan percibirse como una sobre-reacción de la política monetaria.

Por otra parte, en el seno del Comité se indicó que para la semana del 6 al 10 de septiembre se tienen vencimientos de CDPs en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero y las bolsas de valores por Q1,017.0 millones. En ese sentido, se mencionó que, tomando en cuenta la continuidad de la medida de no ofrecer CDPs para el plazo de 28 días en los referidos mecanismos, una proporción de dicha liquidez asociada a las necesidades propias de resguardo de liquidez bancaria de muy corto plazo se estaría invirtiendo a plazos más cortos, en tanto que la restante tendría la posibilidad de ser invertida a plazos mayores, aspecto que continuaría propiciando el cambio gradual hacia plazos más largos en la composición de las captaciones de CDPs del Banco Central, lo cual es consistente con los esfuerzos de neutralización de la liquidez primaria estructural de la economía.

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, las tasas de interés que el Banco de Guatemala ofrece para las operaciones de captación de CDPs a 91 y 182 días, así como mantener el cupo establecido para estos plazos conforme lo acordado en la sesión del 31 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 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, 91 y 182 días, a tasas de interés de 2.55%, 2.61%, 5.85% y 6.05%, 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 11.55%. 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 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 una postura de compra de divisas por US\$30.0 millones diarios. Para el lunes 6 de septiembre la postura será a un tipo de cambio de Q7.87749 por US\$1.00 y para los días subsiguientes se iniciará con el tipo de cambio con el que haya cerrado la postura el día previo, el cual se sustituiría por el nuevo dato del tipo de cambio promedio de compra del mercado institucional de divisas en el momento en que, al obtener el dato correspondiente, éste resultara menor que aquél. Adicionalmente, el Comité también acordó instruir a los departamentos técnicos para que siguieran monitoreando muy cercanamente la evolución del tipo de cambio, a fin de evaluar la pertinencia de mantener o modificar el mecanismo citado 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.

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

Miembros Integrantes del Comité de Ejecución

Lizardo Arturo Sosa López
Coordinador

Mario Alberto García Lara
Vicepresidente

Edwin Haroldo Matul Ruano
Gerente General

José Alfredo Blanco Valdés
Gerente Económico

Carlos Rafael García
Gerente Financiero

Asesores Técnicos

Leonel Moreno Mérida
Gerente Jurídico

Oscar Roberto Monterroso Sazo
Director del Departamento de
Estudios Económicos

Edgar Rolando Lemus Ramírez
Director del Departamento de
Cambios e Internacional

Benjamín Estanislao Ruíz Estrada
Director del Departamento de
Operaciones de Mercado Abierto

José Manuel Colindres Pérez
Secretario