

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 49-2004

Sesión 49-2004 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes uno de octubre de dos mil cuatro, 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 48-2004, correspondiente a la sesión celebrada el 24 de septiembre de 2004.  
(Circuló proyecto 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 el proyecto de acta correspondiente.

El Comité aprobó el acta número 48-2004.

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

El Coordinador solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

- a) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Mercado Abierto informó que durante el período del 27 de septiembre al 1 de octubre de 2004, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,370.0 millones y vencimientos por Q1,530.5 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q160.5 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q44.9 millones), en la Mesa

Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (vencimientos netos por Q65.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q50.6 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%, 6.15% y 6.50%, para los plazos de 91, 182 y 364 días, respectivamente. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7, 14 y 91 días, a tasas de interés de 2.55%, 2.61% y 5.85%, respectivamente.

En cuanto a las tasas de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporto realizadas en las bolsas de valores del país, por el período del 27 de septiembre al 1 de octubre, con datos parciales a esta última fecha, indicó que la mínima fue de 1.59%, observada el 30 de septiembre de 2004, y la máxima de 3.22%, registrada el 1 de octubre de 2004.

Por otra parte, informó que, durante el período del 27 de septiembre al 1 de octubre de 2004, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q65.9 millones.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas, informó que durante el período del 24 al 30 de septiembre de 2004, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$55.7 millones y el de venta fue de US\$53.9 millones y que los tipos de cambio promedio mostraron una tendencia a la baja. En efecto, el viernes 24 de septiembre fueron de Q7.90258 por US\$1.00 para la compra y Q7.92320 por US\$1.00 para la venta, el lunes 27 de septiembre fueron de Q7.89531 y Q7.92228, el martes 28 de septiembre fueron de Q7.89728 y Q7.91637, el miércoles 29 de septiembre fueron de Q7.87837 y Q7.90355 y, finalmente, el jueves 30 de septiembre fueron de Q7.87477 y Q7.89655.

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 27 de septiembre al 1 de octubre del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron operaciones el lunes 27 de septiembre por US\$1,900.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.92140 por US\$1.00; el martes 28 de septiembre US\$800.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.91575 por US\$1.00 y el miércoles 29 de septiembre US\$100.0 miles, a un tipo de

cambio promedio ponderado de Q7.89500 por US\$1.00. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que no se cerraron operaciones y únicamente el Banco de Guatemala, conforme los lineamientos del Comité de Ejecución, diariamente ingresó una postura de compra por US\$30.0 millones, a un precio de Q7.85837.

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 27 de septiembre al 1 de octubre de 2004, únicamente en los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2004, se cerraron operaciones el lunes 27 de septiembre por US\$50.0 miles, con un precio de cierre de Q8.00840 y el miércoles 29 de septiembre por US\$50.0 miles, con un precio de cierre de Q7.99000. En cuanto al precio de cierre de referencia, al viernes 1 de octubre indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2004 fue de Q7.99000, para los vencimientos a liquidarse en marzo, junio y septiembre 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 24 y el 30 de septiembre, el excedente de encaje diario del sistema bancario, disminuyó al pasar de una posición positiva de Q343.6 millones a una negativa de Q150.5 millones, en tanto que su posición promedio aumentó de Q129.1 millones a Q145.9 millones.

Destacó que en el período del 23 al 30 de septiembre de 2004, los principales factores monetizantes fueron la reducción en los saldos del encaje bancario por Q230.9 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q137.4 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron la reducción del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q119.2 millones y, el incremento en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q45.5 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q22.3 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que la emisión monetaria observada al 30 de septiembre presenta una desviación de Q533.3 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 7.53%, 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 septiembre, para diciembre de 2004 se espera un ritmo inflacionario de 7.61%, 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 23 de septiembre de 2004, exhibieron un crecimiento interanual de 9.9%, 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 10.7%, el cual se encuentra por debajo del rango estimado para diciembre de 2004 (11.5% a 13.5%), lo que sugiere relajar la política monetaria.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 30 de septiembre de 2004, el límite inferior fue de 3.33%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.23%, mientras que la tasa de reportos (de 8 a 15 días) se situó en 3.29%, 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 23 de septiembre de 2004, la tasa activa de paridad fue de 7.89%, inferior a la tasa activa promedio ponderado del sistema bancario que fue de 13.84%, lo cual sugiere relajar la política monetaria; asimismo, la tasa pasiva de paridad, a la misma fecha, se ubicó en 7.76%, superior a la tasa pasiva promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario que fue de 6.79%, lo que aconseja restringir la política monetaria.

Con relación al Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real -ITCER- comentó que a agosto de 2004, mostró una apreciación interanual de 4.4%. 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 23 de septiembre de 2004, registró una variación positiva de 0.68 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); tres aconsejan relajarla (el crédito bancario al sector privado, la tasa activa de paridad y el Índice de Condiciones Monetarias); y, dos aconsejan mantenerla invariable (los medios de pago totales 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 4 al 8 de octubre indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q467.5 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de CDPs, la que sería parcialmente absorbida por un aumento de la demanda de emisión monetaria programado en Q110.4 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q517.1 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q874.3 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 (Q1,010.9 millones, según registros al 30 de septiembre de 2004) tengan que recolocarse alrededor de Q875.0 millones.

El Comité también tomó nota de que la desviación de la emisión monetaria observada al 30 de septiembre (Q533.3 millones) fue superior en Q60.9 millones a la observada la semana anterior. Asimismo, que el resultado de la encuesta de expectativas de inflación del panel de expertos económicos a septiembre de 2004, ubica la inflación esperada para diciembre de 2004 en 7.61%, inferior en 0.08 puntos porcentuales al dato de la encuesta de agosto, señalándose que es la primera vez en los últimos siete meses que se observa una disminución en esta variable.

Con base en la información recibida, el Comité evaluó que no existen cambios sustanciales en las variables analizadas que ameriten alguna modificación en las condiciones en que se realizan las operaciones de mercado abierto.

**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 el cupo de captación de CDPs a 91 días en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores, establecido para este plazo conforme lo acordado en la sesión anterior; es decir, que el mismo se determinará por el equivalente a la sumatoria de los vencimientos diarios de CDPs que se tengan para los plazos de 28 y 91 días y, en el caso de que existiera algún día en el que no ocurran vencimientos en los plazos requeridos para el cálculo del cupo, se tome el promedio del cupo establecido en la semana previa.

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 y 91 días; a tasas de interés de 2.55%, 2.61% y 5.85%, 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 11.25%. 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 el martes y jueves de cada semana se adicionen los plazos de 728 días (2 años) y 1456 días (4 años), cuyo pago de intereses para estos últimos dos plazos será en forma semestral, ello con el fin de mantener las mismas condiciones en las que operaba el Ministerio de Finanzas Públicas; 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 continúen realizando captaciones en forma directa en ventanilla, con las entidades oficiales y con el público. En el caso de las entidades oficiales, la tasa de interés a aplicar para cada plazo será el promedio ponderado que resulte de la licitación de certificados de depósitos a plazo en quetzales. Para aquellos plazos que no resulten adjudicados o que no hayan sido incluidos en la convocatoria de licitación, las tasas de interés correspondientes serán determinadas interpolando las tasas de los otros plazos o, en su defecto, tomando como base las tasas de interés que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de valores. Para los plazos que no sea posible interpolar, la tasa a aplicar será la resultante en el plazo correspondiente 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.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité acordó continuar colocando una postura de compra de divisas por US\$30.0 millones diarios, siguiendo el mecanismo establecido la semana anterior. En caso se detecte un comportamiento anormal en el tipo de cambio, 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:** Otros Asuntos.

En el seno del Comité se analizó la conveniencia de que se programe y anuncie con anticipación la fecha de sus sesiones en las que se haya de tomar decisiones en materia de tasas de interés, a fin de facilitar que los mercados se adapten de manera sistemática a las actuaciones del Banco Central, contribuyendo con ello al mejoramiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria y, al mismo tiempo, contribuir a ampliar la certidumbre en los agentes económicos y, consecuentemente, minimizar la volatilidad en los referidos mercados. En este sentido, se planteó la posibilidad de que sea en la sesión más próxima al día 15 de cada mes cuando se discuta y decida sobre la idoneidad del nivel de las tasas de interés de las Operaciones de Mercado Abierto, así como que el análisis y discusión de tal decisión sea publicado inmediatamente mediante un comunicado de prensa. El Comité evaluará en su próxima sesión si se empieza a actuar en esta línea a partir del presente mes de octubre. Adicionalmente y para efectos del comunicado de prensa referido, acordó que a partir de la presente sesión, asista en forma permanente a las sesiones del Comité de Ejecución el Director del Departamento Comunicación y Relaciones Institucionales.

Finalmente, el Comité discutió los planteamientos expresados por algunos miembros de Junta Monetaria en sesión del miércoles 29 de septiembre, relativos a que el Banco de Guatemala inicie la captación de depósitos a plazo -CDPs- en dólares de los Estados Unidos de América. Al respecto, un miembro del Comité recordó que en la propuesta hecha a la Junta Monetaria se indicaba que el objetivo de la utilización del referido instrumento es el de suavizar el comportamiento del tipo de cambio nominal extrayendo dólares estadounidenses del mercado en el momento en que (estacionalmente) son excesivos, para re-inyectarlos en el momento en que resulten (estacionalmente) escasos; y que, contrario a las operaciones de mercado abierto en quetzales, las captaciones de CDPs en dólares estadounidenses no pretendería reducir la oferta primaria de dicha moneda, ya que el Banco de Guatemala no controla la referida oferta.

Otro miembro del Comité manifestó que su interpretación de lo discutido por la Junta al aprobar dicho instrumento era que éste debía utilizarse excepcionalmente y en el contexto de la política cambiaria vigente que se enfocaba a evitar volatilidad en el tipo de cambio nominal, por ejemplo, en el momento en que existan pagos de capital e intereses de Bonos del Tesoro expresados en moneda extranjera, ya que como se ha observado en el

presente año, el pago de dichos bonos, en muchos casos, ha incrementado la oferta de divisas en el mercado cambiario y, consecuentemente, contribuido a apreciar el tipo de cambio más allá de su comportamiento estacional.

Sin menoscabo de lo anterior, el Comité hizo suya la opinión expresada en la Junta Monetaria en el sentido de que el Banco de Guatemala debe estar preparado para la utilización de los CDPs en dólares de los Estados Unidos de América, por lo que conviene considerar alguna participación para sondear el mercado y permitir que éste se familiarice con el instrumento. Para el efecto, el Comité estimó necesario contar con elementos de juicio adicionales acerca de las características financieras que tendrían los mismos, requiriendo a los departamentos técnicos que para la próxima sesión del Comité se presente un análisis sobre los plazos, tasas, momentos y demás características financieras bajo las cuales podrían constituirse los referidos CDPs.

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