

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 53-2004

Sesión 53-2004 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes veintidós de octubre de dos mil cuatro, a partir de las doce 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 52-2004, correspondiente a la sesión celebrada el 15 de octubre 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 52-2004.

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 18 al 22 de octubre de 2004, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q469.0 millones y vencimientos por Q416.0 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q53.0 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q28.0

millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (vencimientos netos por Q30.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q55.0 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, informó que durante el período indicado, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 6.10%, para el plazo de 91 días. 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 6.10%, respectivamente.

En cuanto a las tasas de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporto realizadas en las bolsas de valores del país, durante el período del 18 al 21 de octubre de 2004, indicó que la mínima fue de 2.20%, observada el 18 de octubre de 2004, y la máxima de 2.75%, registrada el 21 de octubre de 2004.

Por otra parte, informó que, durante el período del 18 al 22 de octubre de 2004, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q0.2 millones.

Finalmente, indicó que el día de hoy hasta el momento de la reunión, se habían efectuado captaciones en la MEBD y bolsas de valores por Q120.0 millones, así: Q110.0 millones a 7 días, a tasa de interés de 2.55% y Q10.0 millones a 14 días, a tasa de interés de 2.61%.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas, informó que durante el período del 13 al 19 de octubre de 2004, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$55.8 millones y el de venta fue de US\$58.4 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado mostraron una tendencia a la baja. En efecto, el miércoles 13 de octubre fueron de Q7.82657 por US\$1.00 para la compra y Q7.85015 por US\$1.00 para la venta, el jueves 14 de octubre fueron de Q7.82069 y Q7.84483, el viernes 15 de octubre fueron de Q7.82216 y Q7.84631, el lunes 18 de octubre fueron de Q7.81293 y Q7.83998 y, finalmente, el martes 19 de octubre fueron de Q7.80570 y Q7.82925. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 21 de octubre de 2004 muestran compras por US\$60.6 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.79727 por US\$1.00 y ventas por US\$65.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.82168 por US\$1.00.

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 14 al 21 de octubre del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron operaciones el jueves 14 de octubre por US\$400.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.83075, el viernes 15 de octubre US\$300.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.84167, el lunes 18 de octubre US\$1.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.82897 y el jueves 21 de octubre US\$2.2 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.81273. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que se cerraron operaciones el martes 19 de octubre por US\$15.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.82069 y el jueves 21 de octubre US\$2.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.81293, correspondientes a compras realizadas por el Banco de Guatemala, conforme los lineamientos del Comité de Ejecución. En lo que se refiere a las operaciones del día, indicó que hasta la hora de realización de esta sesión en el SPID únicamente habían posturas de venta por US\$900.0 miles, cuyo mejor precio era Q7.80750 y no se habían cerrado operaciones; en lo que respecta al SINEDI únicamente estaba la postura de compra del Banco de Guatemala por US\$30.0 millones con precio de Q7.79727.

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 14 al 21 de octubre de 2004, únicamente se cerraron operaciones para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2004, el martes 19 de octubre por US\$100.0 miles, con un precio de cierre de Q7.89500. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 21 de octubre indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2004 fue de Q7.89500, mientras que 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 15 y el 21 de octubre, el excedente de encaje diario del sistema bancario se redujo al pasar de una posición positiva de Q167.3 millones a una negativa de Q1.8 millones, en tanto que su posición promedio disminuyó de Q280.3 millones a Q213.3 millones.

Destacó que en el período del 14 al 21 de octubre de 2004, el principal factor monetizante fue la reducción en el saldo del encaje bancario por Q594.0 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q447.6 millones, de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q108.5 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q24.5 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que la emisión monetaria observada al 21 de octubre presenta una desviación de Q354.2 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 7.87%, 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 14 de octubre de 2004, exhibieron un crecimiento interanual de 8.3%, el cual se encuentra por debajo del rango estimado para diciembre de 2004 (9% a 11%), lo que aconseja relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 12.6%, 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 21 de octubre de 2004, el límite inferior fue de 3.39%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.29%, mientras que la tasa de reportos (de 8 a 15 días) se situó en 3.19%, 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 14 de octubre de 2004, la tasa activa de paridad fue de 8.44%, inferior a la tasa activa promedio ponderado del sistema bancario que fue de 13.75%, lo cual sugiere relajar la política monetaria;

asimismo, la tasa pasiva de paridad, a la misma fecha, se ubicó en 8.32%, superior a la tasa pasiva promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario que fue de 6.81%, lo que aconseja restringir la política monetaria.

Con relación al Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real -ITCER- comentó que a septiembre de 2004, mostró una apreciación interanual de 5.07%. 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 14 de octubre de 2004, registró una variación positiva de 1.16 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 se modificó con respecto a la semana anterior, ya que la variable “medios de pago” pasó de sugerir que la política monetaria se mantenga invariable a sugerir que se relaje, con lo que el número de variables que aconsejan mantener invariable la política monetaria se redujo de tres a dos (el crédito bancario al sector privado y el Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real) y el número de variables que aconsejan relajarla aumentó de dos a tres (los medios de pago totales, la tasa activa de paridad y el Índice de Condiciones Monetarias), mientras que permaneció en cinco el número de variables que indican restringirla (la emisión monetaria, las expectativas de inflación del sector privado, la inflación subyacente esperada, la tasa pasiva de paridad y la tasa parámetro).

TERCERO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 25 al 29 de octubre indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q1,006.1 millones debido, fundamentalmente, al uso de depósitos que el Gobierno Central tiene en el Banco de Guatemala, asociado al pago de sueldos y salarios; este aumento de la liquidez primaria será absorbido parcialmente por un aumento de la demanda de emisión monetaria por Q54.3 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q373.8 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en

Q1,325.6 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 (Q624.3 millones, según registros al 21 de octubre de 2004) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q700.0 millones.

El Comité también tomó nota de que la desviación de la emisión monetaria observada al 21 de octubre (Q354.2 millones) fue superior en Q37.2 millones a la observada la semana anterior.

El Comité al evaluar la información recibida, tomó nota de que desde agosto de 2004 se ha observado que persiste un monto importante de encaje bancario excedente, el cual es coincidente con el período en el cual el Banco Central cesó de operar al plazo de 28 días, por lo que en el seno del Comité privó el criterio de que es conveniente revisar, por un lado, los efectos de la referida medida sobre el excedente de encaje bancario y, por otro, si las condiciones bajo las cuales la medida fue acordada permanecen vigentes. En ese contexto, se mencionó, en primer lugar, que al analizar el comportamiento de la base monetaria con respecto de su corredor programado, se observa que desde la primera semana de agosto se ha registrado un desvío importante de dicha variable respecto del límite superior del referido corredor (el desvío al 21 de octubre se ubica en alrededor de Q908.0 millones), el cual está asociado, principalmente, al incremento en el excedente de encaje bancario, el cual después de mostrar posiciones promedio de alrededor de Q100.0 millones en los últimos meses, empezó a aumentar en la segunda quincena de agosto, hasta alcanzar más de Q150.0 millones en septiembre y más de Q220.0 millones en octubre. Al respecto, en el Comité se indicó que el comportamiento del encaje bancario podría estar, en parte, asociado al cese de las operaciones monetarias del Banco Central a 28 días, ya que éste era tradicionalmente utilizado por los bancos para el manejo de su liquidez. Adicionalmente, se indicó que no obstante que las estimaciones realizadas por los cuerpos técnicos del Banco Central indican que el impacto de la Base Monetaria sobre la inflación es más débil que el de la emisión monetaria, no hay que perder de vista que se trata de dinero de alto poder y que también entraña riesgos inflacionarios. Adicionalmente, un miembro del Comité indicó que en un esquema de metas explícitas de inflación, el control del excedente

de encaje es una labor fundamental para lograr la meta de inflación, debido a sus implicaciones en la estabilidad del mercado de dinero, por lo que dicho argumento también apoyaba el criterio de volver a colocar papeles del Banco Central al plazo de 28 días.

En segundo lugar, en el Comité se recordó que la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia vigente establece que, privilegiando el objetivo fundamental, el Banco Central debe continuar moderando la volatilidad en el mercado de dinero. Se indicó que una fuente potencial de volatilidad en el referido mercado son los cambios bruscos en el excedente de encaje, de lo cual también se infiere que se debe propiciar la reducción en la volatilidad del excedente de encaje.

En tercer lugar, en el Comité se mencionó que el principal motivo por el cual se acordó cesar de operar al plazo de 28 días estaba relacionado con la posibilidad de que dicho plazo estuviera atrayendo capitales del exterior, lo cual estaba profundizando la apreciación cambiaria. En ese sentido, se indicó que no existe evidencia clara que muestre que dicho plazo en particular atraiga capitales del exterior, debido a que no obstante el cierre de operaciones del Banco Central al referido plazo, el tipo de cambio nominal siguió apreciándose, de lo cual se infiere que es posible volver a operar en dicho plazo sin el riesgo de que se produzcan flujos de capital adicionales. En este sentido, se enfatizó que es necesario que la tasa de interés que se ofrezca para ese plazo se ajuste a una curva de rendimientos consistente con el último incremento en la tasa de interés observado en el plazo de 91 días.

En cuarto lugar, un miembro del Comité indicó que debe quedar claro que la reapertura del plazo de 28 días, en las condiciones prevalecientes, tiene una naturaleza distinta, en el sentido de que no está orientada directamente a abatir las presiones inflacionarias, sino a evitar volatilidad en el mercado de dinero asociada al manejo de la liquidez bancaria. En ese sentido, propuso que para cumplir con dicho propósito, se adicionara el plazo de 21 días, consistente también con la referida curva de rendimientos, a efecto de ampliar la gama de opciones para el manejo de la referida liquidez.

Luego de discutir los factores mencionados, en el seno del Comité privó la opinión de que la situación descrita aconseja volver a operar en el plazo de 28 días y adicionar el plazo de 21 días a la gama de opciones de captación. Además, se reiteró el hecho de que dicha medida responde a una naturaleza distinta al abatimiento de la inflación, pues la

misma está orientada a procurar la estabilidad de la liquidez bancaria, indicando que dicha estabilidad, al considerar el mecanismo de transmisión monetaria, tiene efectos directos en el logro del objetivo fundamental de la política monetaria, por lo cual la referida política también es consistente con el esfuerzo monetario que se está realizando.

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 un cupo de captación de CDPs a 91 días en la MEBD y en las bolsas de valores, equivalente a los vencimientos diarios de CDPs que se tengan para el plazo de 91 días y, en el caso de que existiera algún día en el que no ocurran vencimientos en el plazo requerido 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 6.10%, respectivamente; y a partir del lunes 25 de octubre, se adicionen los plazos de 21 y 28 días, a tasas de interés de 2.93% y 3.24%, 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 11.30%. 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 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 en la presente semana. 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.

Finalmente, el Comité acordó que las convocatorias para las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$- se continúen haciendo en forma diaria a los plazos de 91 y 336 días y, por un monto de hasta US\$30.0 millones. Asimismo, acordó que si las tasas de interés de las posturas que se reciban en las

licitaciones se encuentran dentro de los parámetros de la curva de rendimiento calculada con las tasas de interés de los Bonos del Tesoro expresados en dólares de los Estados Unidos de América (2.89% para 91 días y 3.25% para 336 días), se convocará a sesión del Comité de Ejecución. En caso contrario, las posturas deberán ser rechazadas automáticamente, para lo cual se autoriza al Secretario de este Comité para notificar a las instancias que correspondan.

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