

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 55-2004

Sesión 55-2004 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes veintinueve 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 de los proyectos de acta números 53-2004 y 54-2004, correspondientes a las sesiones celebradas el 22 y 25 de octubre 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 53-2004 y 54-2004.

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 25 al 29 de octubre de 2004, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q969.8 millones y vencimientos por Q734.2 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q235.6 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q77.3 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de

Dinero -MEBD- y bolsas de valores (captaciones netas por Q26.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q132.3 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 6.10%, 6.15%, 6.50%, 7.15% y 8.20%, para los plazos de 91, 182, 364, 728 y 1456 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 6.10%, respectivamente.

En cuanto a las tasas de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporte realizadas en las bolsas de valores del país, indicó que la mínima fue de 2.0%, observada el 27 de octubre de 2004, y la máxima de 2.50%, registrada el 26 de octubre de 2004.

Por otra parte, informó que, durante el período del 25 al 29 de octubre de 2004, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q0.6 millones.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas, informó que durante el período del 22 al 28 de octubre de 2004, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$62.4 millones y el de venta fue de US\$67.5 millones y que los tipos de cambio promedio se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 22 de octubre fueron de Q7.79408 por US\$1.00 para la compra y Q7.81340 por US\$1.00 para la venta, el lunes 25 de octubre fueron de Q7.78691 y Q7.81167, el martes 26 de octubre fueron de Q7.79246 y Q7.81033, el miércoles 27 de octubre fueron de Q7.79151 y Q7.81211 y, finalmente, el jueves 28 de octubre fueron de Q7.78522 y Q7.82002.

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 25 al 29 de octubre del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron operaciones el lunes 25 de octubre por US\$800.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.80500, el martes 26 de octubre US\$650.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.80573, el miércoles 27 de octubre US\$3,000.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.80518 y el jueves 28 de octubre US\$200.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.80125. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que se

cerraron operaciones el jueves 28 de octubre por US\$2.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.78691 y el viernes 29 de octubre US\$6.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.78691, correspondientes a compras realizadas por el 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 25 al 29 de octubre de 2004, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 29 de octubre indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2004 fue de Q7.85550, 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 Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó que entre el 22 y el 28 de octubre, el excedente de encaje diario del sistema bancario aumentó de una posición negativa de Q179.5 millones a una negativa de Q96.4 millones, en tanto que su posición promedio disminuyó de Q193.6 millones a Q136.5 millones.

Destacó que en el período del 21 al 28 de octubre de 2004, los principales factores monetizantes fueron la reducción en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q160.4 millones, de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q106.5 millones, del encaje bancario por Q93.0 millones y de las Obligaciones de Mediano y Largo Plazo por Q47.8 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 Q191.4 millones y la reducción del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q124.3 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que la emisión monetaria observada al 28 de octubre presenta una desviación de Q544.7 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 octubre, para diciembre de 2004 se espera un ritmo inflacionario de 7.97%, 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 21 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 28 de octubre de 2004, el límite inferior fue de 3.27%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.17%, mientras que la tasa de reportos (de 8 a 15 días) se situó en 3.28%, la cual se ubica levemente por arriba del límite inferior de la tasa parámetro, aspecto que sugiere la conveniencia de una política monetaria invariable. En lo que se refiere a la tasa de paridad, manifestó que, al 21 de octubre de 2004, la tasa activa de paridad fue de 8.36%, 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 8.24%, superior a la tasa pasiva promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario que fue de 6.82%, 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 21 de octubre de 2004, registró una variación positiva de 1.31 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 “tasa

parámetro” pasó de sugerir que la política monetaria se restrinja a que se mantenga invariable, por lo que el número de variables que aconsejan restringir la política monetaria se redujo de cinco a cuatro (la emisión monetaria, las expectativas de inflación del sector privado, la inflación subyacente esperada y la tasa pasiva de paridad), el número de variables que aconsejan que permanezca invariable aumentó de dos a tres (el crédito bancario al sector privado, la tasa parámetro y el Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real), mientras que permaneció en tres el número de variables que indican relajarla (los medios de pago totales, la tasa activa de paridad y el Índice de Condiciones Monetarias).

TERCERO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 2 al 5 de noviembre indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q196.8 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de CDPs; este aumento de la liquidez primaria será absorbido por un aumento de la demanda de emisión monetaria por Q276.7 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q493.4 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q413.5 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 (Q526.3 millones, según registros al 28 de octubre de 2004) tengan que recolocarse alrededor de Q413.5 millones.

El Comité también tomó nota de que la desviación de la emisión monetaria observada al 28 de octubre (Q544.7 millones) fue superior en Q190.5 millones a la observada la semana anterior. Asimismo, que el resultado de la encuesta de expectativas de inflación del panel de expertos económicos a octubre de 2004, ubicaba la inflación esperada para diciembre de 2004 en 7.97%, superior en 0.36 puntos porcentuales al dato de la encuesta de septiembre

Al evaluar la información recibida, en el Comité privó el criterio de 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. También se indicó que es previsible que la posición diaria de encaje del sistema bancario aumente en los primeros

días de noviembre, después de lo cual se esperaría una reducción en dichos excedentes, tomando en cuenta que, conforme información recibida del Ministerio de Finanzas Públicas en la última reunión de coordinación, se espera que los bancos del sistema trasladen al Gobierno Central un monto importante de recursos en las próximas dos semanas, derivado fundamentalmente de recaudaciones por concepto del Impuesto a la Distribución del Petróleo Crudo y Combustibles Derivados del Petróleo y del Impuesto Sobre la Renta.

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 cupos de captación de CDPs a 21, 28 y 91 días en la MEBD y en las bolsas de valores; para el plazo de 91 días el cupo será el 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, en tanto que para los plazos de 21 y 28 días se establecieron cupos de Q50 millones diarios.

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, 21, 28 y 91 días; a tasas de interés de 2.55%, 2.61%, 2.93%, 3.24% y 6.10%, 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 11.20%. 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 y que las tasas de interés serán determinadas de conformidad con 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).

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