

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 56-2004

Sesión 56-2004 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes cinco de noviembre 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 55-2004, correspondientes a la sesión celebrada el 29 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 55-2004.

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 1 al 5 de noviembre de 2004, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q231.0 millones y vencimientos por Q625.8 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q394.8 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q30.6 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores

(vencimientos netos por Q325.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q100.4 millones), principalmente por las desinversiones netas del IGSS (Q100.5 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 6.15% y 8.20%, para los plazos de 182 y 1456 días, respectivamente. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7 y 91 días, a tasas de interés de 2.55% 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, indicó que, durante el período del 2 al 4 de noviembre, la mínima fue de 2.47%, observada el 2 de noviembre de 2004, y la máxima de 3.10%, registrada el 4 de noviembre de 2004.

Por otra parte, informó que, durante el período del 1 al 5 de noviembre de 2004, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q0.1 millones.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas, informó que durante el período del 27 de octubre al 3 de noviembre de 2004, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$60.5 millones y el de venta fue de US\$72.1 millones y que los tipos de cambio promedio mostraron una tendencia a la baja. En efecto, el miércoles 27 de octubre fueron de Q7.79151 por US\$1.00 para la compra y Q7.81211 por US\$1.00 para la venta, el jueves 28 de octubre fueron de Q7.78522 y Q7.82002, el viernes 29 de octubre fueron de Q7.77602 y Q7.79508, el martes 2 de noviembre fueron de Q7.76655 y Q7.79056 y, finalmente, el miércoles 3 de noviembre fueron de Q7.76290 y Q7.78310. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 4 de octubre de 2004 muestran compras por US\$58.9 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.76869 por US\$1.00 y ventas por US\$63.8 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.78311 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 28 de octubre al 4 de noviembre del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron operaciones el jueves 28 de octubre por US\$200.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.80125 y el martes 2 de

noviembre US\$300.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.78250. 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, el viernes 29 de octubre US\$6.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.78691, el martes 2 de noviembre US\$17.2 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.78522 y el miércoles 3 de noviembre US\$10.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.77602, 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\$1.0 millones, con el mejor precio en Q7.78250 y operaciones cerradas por US\$3.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.78550; en lo que respecta al SINEDI únicamente había una postura de compra del Banco de Guatemala por US\$30.0 millones con precio de Q7.76290.

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 28 de octubre al 4 de noviembre de 2004 no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 4 de noviembre indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2004 fue de Q7.86000, 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 29 de octubre y el 4 de noviembre, el excedente de encaje diario del sistema bancario aumentó al pasar de Q19.7 millones a Q461.3 millones, en tanto que su posición promedio se incrementó de Q136.3 millones a Q165.0 millones.

Destacó que en el período del 28 de octubre al 4 de noviembre de 2004, los principales factores monetizantes fueron el incremento del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q407.2 millones y la reducción en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q188.0 millones, de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q70.2 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q40.3

millones; mientras que el principal factor desmonetizante fue el incremento en el saldo del encaje bancario por Q558.2 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que la emisión monetaria observada al 4 de noviembre presenta una desviación de Q258.8 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 7.87%, 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 28 de octubre de 2004, exhibieron un crecimiento interanual de 9.0%, 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 12.5%, 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 4 de noviembre de 2004, el límite inferior fue de 3.13%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.03%, mientras que la tasa de reportos (de 8 a 15 días) se situó en 3.10%, la cual se encuentra 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 28 de octubre de 2004, la tasa activa de paridad fue de 8.04%, 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 7.91%, superior a la tasa pasiva promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario que fue de 6.83%, 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 28 de octubre de 2004, registró una variación positiva de 1.36 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 mantuviera invariable a sugerir que se restrinja, en tanto que la variable “medios de pago” pasó de sugerir que la política monetaria se relaje a sugerir que permanezca invariable, con lo que el número de variables que aconsejan restringir la política monetaria aumentó de cuatro a cinco (la emisión monetaria, las expectativas de inflación, la inflación subyacente esperada, la tasa parámetro y la tasa pasiva de paridad), el número de variables que aconsejan relajarla disminuyó de tres a dos (la tasa activa de paridad y el Índice de Condiciones Monetarias), mientras que permaneció en tres el número de variables que indican que se mantuviera invariable (el crédito bancario al sector privado, 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 8 al 12 de noviembre indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q588.6 millones debido, fundamentalmente, al uso de depósitos del Gobierno Central (principalmente para el aporte constitucional a las municipalidades) y al vencimiento de CDPs, en adición a lo cual se tiene prevista una reducción en la demanda de emisión monetaria por Q91.6 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q297.5 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q977.7 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 (Q447.7 millones, según registros al 4 de noviembre de 2004) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q530.0 millones.

El Comité también tomó nota de que la desviación de la emisión monetaria al 4 de noviembre (Q258.8 millones) fue inferior en Q285.9 millones a la observada la semana anterior.

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. En particular, se mencionó que es conveniente esperar a contar con el dato de la inflación a octubre. Asimismo, el Comité requirió a los departamentos técnicos que para la sesión de la próxima semana se hiciera un análisis sobre la liquidez primaria estructural de la economía, con el fin de evaluar la conveniencia de modificar el mecanismo utilizado para la realización de operaciones de mercado abierto a plazos largos; se indicó que, para el efecto, se tendría en consideración las observaciones preliminares que en su reciente visita al país realizara el Doctor Sebastián Edwards.

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 continuara con el cupo 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 11.05%. 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 trece horas firmando de conformidad las personas que asistieron.