

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 59-2004

Sesión 59-2004 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes diecinueve de noviembre de dos mil cuatro, a partir de las diez 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 58-2004, correspondiente a la sesión celebrada el 12 de noviembre 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 58-2004.

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 15 al 19 de noviembre de 2004, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q367.5 millones y vencimientos por Q462.4 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q94.9 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q144.8 millones) y en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (captaciones netas por Q50.0 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, informó que durante el período indicado, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de 6.15%, 6.50% y 8.20%, para los plazos de 182, 364 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 15 al 18 de noviembre, la mínima fue de 2.07%, observada el 15 de noviembre de 2004, y la máxima de 5.38%, registrada el 18 de noviembre de 2004.

Por otra parte, informó que, durante el período del 15 al 19 de noviembre de 2004, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q0.1 millones.

Finalmente, informó que en las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$- efectuadas durante el período del 15 al 19 de noviembre de 2004, se presentaron posturas de demanda por US\$1.3 millones a 91 días, a tasa de interés de 2.85%, las cuales fueron adjudicadas.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas, informó que durante el período del 11 al 17 de noviembre de 2004, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$59.1 millones y el de venta fue de US\$60.1 millones y que los tipos de cambio promedio se mantuvieron estables. En efecto, el jueves 11 de noviembre fueron de Q7.76543 por US\$1.00 para la compra y Q7.78763 por US\$1.00 para la venta, el viernes 12 de noviembre fueron de Q7.78289 y Q7.80872, el lunes 15 de noviembre fueron de Q7.77329 y Q7.80221, el martes 16 de noviembre fueron de Q7.77483 y Q7.79292 y, finalmente, el miércoles 17 de noviembre fueron de Q7.76325 y Q7.78110. También informó que se han recibido pocos reportes de las operaciones realizadas ayer y por lo tanto los datos muy preliminares correspondientes al jueves 18 de noviembre de 2004 muestran compras por US\$7.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.76672 por US\$1.00 y ventas por US\$7.6 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.79827 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

12 al 18 de noviembre del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron operaciones el viernes 12 de noviembre por US\$2.6 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.81246, el lunes 15 de noviembre US\$4.8 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.79941, el martes 16 de noviembre US\$2.3 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.78607, el miércoles 17 de noviembre US\$100.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.77250 y el jueves 18 de noviembre US\$1.3 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.79606. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que se cerraron operaciones el martes 16 de noviembre por US\$5.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.78289 y el miércoles 17 de noviembre US\$11.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.77329, 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 había posturas de compra por US\$300.0 miles, con el mejor precio en Q7.78250 y posturas de venta por US\$200.0 miles, con el mejor precio en Q7.79000 y que no se habían cerrado operaciones; en lo que respecta al SINEDI indicó que únicamente había dos posturas de compra del Banco de Guatemala por US\$30.0 millones y US\$44.6 millones, respectivamente, ambas con precio de Q7.76325.

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 12 al 18 de noviembre de 2004, únicamente para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2004 se cerraron operaciones el 12 de noviembre por US\$250.0 miles, con un tipo de cambio de cierre de Q7.87670. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 18 de noviembre indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2004 fue de Q7.82300, 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 12 y el 18 de noviembre, el excedente de encaje diario del sistema bancario pasó de Q176.8 millones a Q116.0 millones, en tanto que su posición promedio se redujo de Q252.3 millones a Q179.8 millones.

Destacó que en el período del 11 al 18 de noviembre de 2004, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento del saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q183.4 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q77.3 millones, mientras que los principales factores monetizantes fueron el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q129.6 millones y la reducción de los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q105.8 millones y del encaje bancario por Q26.0 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que la emisión monetaria observada al 18 de noviembre presenta una desviación de Q177.3 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 8.0%, 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 11 de noviembre de 2004, exhibieron un crecimiento interanual de 9.7%, 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 12.6%, 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 18 de noviembre de 2004, el límite inferior fue de 3.69%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.59%, mientras que la tasa de reportos (de 8 a 15 días) se situó en 4.94%, la cual se encuentra dentro de los límites 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 11 de noviembre de 2004, la tasa activa de paridad fue de 7.94%, inferior a la tasa activa promedio ponderado

del sistema bancario que fue de 13.64%, lo cual sugiere relajar la política monetaria; asimismo, la tasa pasiva de paridad, a la misma fecha, se ubicó en 7.81%, 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 octubre de 2004, mostró una apreciación interanual de 7.80%. 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 11 de noviembre de 2004, registró una variación positiva de 1.47 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, de las variables indicativas de la política monetaria, la “tasa parámetro” y “medios de pago” pasaron de sugerir una política monetaria restrictiva y relajada, respectivamente, a sugerir que ésta se mantenga invariable, con lo que el número de variables que aconsejan restringir la política monetaria disminuyó de cinco a cuatro (la emisión monetaria, las expectativas de inflación, la inflación subyacente esperada 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 aumentó de dos a cuatro el número de variables que indican que se mantenga invariable (los medios de pago totales, el crédito bancario al sector privado, la tasa parámetro 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 22 al 26 de noviembre indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q833.9 millones debido, fundamentalmente, al uso de depósitos del Gobierno Central y al vencimiento de CDPs y que, además se tiene previsto un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q24.0 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q232.3 millones por encima del punto central

programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q1,042.2 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 (Q765.8 millones, según registros al 18 de noviembre de 2004) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q276.4 millones.

El Comité también tomó nota de que la desviación de la emisión monetaria al 18 de noviembre (Q177.3 millones) fue inferior en Q90.2 millones a la observada la semana anterior. Al respecto, el Comité fue informado de que este desvío es el más bajo que se registra desde finales de marzo del presente año.

Al evaluar la información recibida, en el Comité se recordó que en la sesión anterior se había acordado que en la presente semana se decidiría en cuanto a la revisión de la tasa de interés de los CDPs del Banco de Guatemala, luego de conocer y analizar detenidamente el dato de inflación de octubre.

Al respecto, un miembro del Comité manifestó que la información proporcionada sobre la situación de los mercados de dinero y cambiario en la presente semana, así como la orientación de las variables indicativas, refuerzan los argumentos vertidos en la sesión anterior en cuanto a la conveniencia de mantener invariable las tasas de interés de las operaciones monetarias. En particular, se hizo referencia a que la tasa de reportos (8 – 15 días) había alcanzado alrededor del 5%, siendo éste el nivel más alto en el último semestre, lo cual hizo que dicha tasa de interés se ubicara dentro de los límites de la tasa parámetro. Se indicó que dicha situación refleja una restricción de iliquidez en el mercado de dinero y bancario. Adicionalmente, se mencionó que al haberse duplicado el número de variables indicativas que aconsejan mantener invariable la política monetaria, cualquier modificación en la tasa de interés debe analizarse con cautela, especialmente si se considera que las variables “medios de pago” y “crédito bancario al sector privado”, que son variables asociadas a la liquidez ampliada de la economía, indican no modificar la política monetaria.

Otro miembro del Comité se refirió al desvío de la emisión monetaria, señalando que dicho desvío es el más bajo que se registra desde finales de marzo del presente año. Al respecto, indicó que durante noviembre éste había disminuido Q367.4 millones en relación al del 28 de octubre de 2004, fecha en la cual se había registrado el mayor desvío del año

por Q544.7 millones. Sobre el particular, se indicó que dicha reducción obedecía a factores tanto de oferta como de demanda. Por el lado de los factores de oferta se mencionó que los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala habían sido más desmonetizantes en Q113.0 millones respecto a lo programado para el mes de noviembre, ya que se había estimado que dichos depósitos neutralizarían liquidez por Q112.0 millones y se observó que en dicho mes fueron contractivos, en Q225.0 millones; por su parte, la reserva bancaria había desmonetizado Q327.0 millones adicionales a lo previsto, ya que se había programado que ésta fuera monetizante en Q52.0 millones y se observó que, fue desmonetizante en Q275.0 millones. Por su parte, entre los factores de demanda se indicó que el coeficiente de preferencia de liquidez por parte del público se ha venido reduciendo en lo que va de 2004, tal como sucedió en otros años post-electorales (1991, 1996 y 2000), situación que ha permitido que el ritmo de crecimiento interanual de la emisión monetaria se haya desacelerado gradualmente en el transcurso de 2004, ubicándose al 18 de noviembre en 4.1% alrededor del nivel programado para fin de año (5%).

En adición a lo anterior, en el Comité se reiteró que es importante tener en cuenta que la incidencia de la inflación importada podría estar llegando a su punto máximo, dado el reciente comportamiento del precio internacional del petróleo y de su cotización a la baja en el mercado de futuros. Asimismo, se indicó que el mercado cambiario doméstico en días recientes ha comenzado a estabilizarse, todo lo cual aconseja actuar con cautela en materia de tasas de interés, a fin de no generar distorsiones innecesarias en las principales variables macroeconómicas, por lo que el Comité acordó, por el momento, mantener invariables las tasas de interés que reconoce por las inversiones en CDPs.

Por último, el Comité requirió que la decisión acordada se comunique mediante un boletín a los principales medios de prensa.

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 los plazos de 21 y 28 días se continuara con el cupo de Q50.0 millones diarios, en tanto que, para el plazo de 91 días el cupo será el equivalente al promedio

mensual de los vencimientos de CDPs a 91 días; para lo que resta del mes de noviembre el cupo será el promedio de los vencimientos a 91 días del período del 15 al 30 de noviembre de 2004.

El Comité también 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 11.60%. 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, a la cual se le agregará otra por el monto de divisas que corresponda al pago de deuda externa del Gobierno Central que se tiene programado para el trimestre noviembre 2004 - enero 2005, el cual asciende a US\$44.6 millones, de conformidad con los lineamientos establecidos en sesión 57-2004 del lunes 8 de noviembre.

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).

QUINTO: OTROS ASUNTOS.

En el seno del Comité se indicó sobre el avance que han realizado los departamentos técnicos en relación al tema de separar las Operaciones de Mercado Abierto -OMAs- en estructurales y coyunturales.

Al respecto, el subdirector del Departamento de Estudios Económicos presentó los avances sobre dicho tema indicando que las OMAs desempeñan un papel importante en la gestión de la política monetaria por tres razones: a) controlan los tipos de interés; b) moderan la situación de liquidez del mercado; y, c) señalan la orientación de la política monetaria. En relación con su finalidad, regularidad y procedimientos, las OMAs pueden dividirse en dos categorías: Operaciones Coyunturales y Operaciones Estructurales.

Se indicó que la división de las OMAs en coyunturales y estructurales es utilizada por el Banco Central Europeo -BCE- en la instrumentación de su política monetaria. En este sentido, tomando como referencia lo realizado por el BCE se presentó un diagrama que describe las características de las operaciones coyunturales y estructurales. En lo que se refiere a las operaciones coyunturales, se indicó que éstas se utilizan como operaciones de financiación y como operaciones de ajuste. Las operaciones de financiación se realizan mediante operaciones temporales para inyectar liquidez al mercado de dinero a plazos semanal y mensual, en tanto que las operaciones de ajuste se realizan mediante operaciones temporales y por compras y/o ventas simples, tanto para inyectar y absorber liquidez, ambas operaciones a plazos trimestrales o sin regularidad.

En cuanto a las operaciones estructurales, cuando se utilizan para inyectar liquidez se realizan mediante operaciones temporales o compras simples y cuando se utilizan para absorber liquidez se realizan por medio de la emisión de certificados de deuda o por ventas simples, ambas operaciones se negocian a plazos mayores a un año.

Tomando como referencia la clasificación de las OMAs en coyunturales y estructurales, siendo las primeras aquellas cuya colocación, al 31 de octubre de 2004, estaban hasta tres meses plazo y las segundas mayores a dicho plazo, se presentó un ejercicio para establecer que monto del saldo de OMAs a dicha fecha correspondía a OMAs coyunturales y que monto a estructurales, determinándose que alrededor de Q4,500.0 millones corresponden a OMAs coyunturales (saldo del plazo hasta 91 días) y el resto (Q10,500.0 millones) sería OMAs estructurales.

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