

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 61-2004

Sesión 61-2004 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes tres de diciembre 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 60-2004, correspondiente a la sesión celebrada el 26 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 60-2004.

**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 29 de noviembre al 3 de diciembre de 2004, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,018.2 millones y vencimientos por Q1,876.7 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q858.5 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q48.2 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (vencimientos netos por Q509.0 millones) y en ventanilla

(vencimientos netos por Q301.3 millones), principalmente por los vencimientos netos de las inversiones del IGSS por Q302.1 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%, 7.15% y 8.20%, para los plazos de 91, 728 y 1456 días, respectivamente. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7, 14, 21, 28 y 91 días, a tasas de interés de 2.55%, 2.61%, 2.93%, 3.24% 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 29 de noviembre al 2 de diciembre, la mínima fue de 2.20%, observada el 1 de diciembre de 2004, y la máxima de 4.34%, registrada el 2 de diciembre de 2004.

Por otra parte, informó que, durante el período del 29 de noviembre al 3 de diciembre de 2004, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q0.1 millones y US\$3.0 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 29 de noviembre al 2 de diciembre de 2004, únicamente se presentaron posturas de demanda el jueves 2 de diciembre por US\$1.0 millones a 91 días, a tasa de interés de 3.75%, las cuales no fueron adjudicadas.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 25 de noviembre al 1 de diciembre de 2004, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$62.8 millones y el de venta fue de US\$74.4 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado se mantuvieron estables. En efecto, el jueves 25 de noviembre fueron de Q7.74028 por US\$1.00 para la compra y Q7.75674 por US\$1.00 para la venta, el viernes 26 de noviembre fueron de Q7.73656 y Q7.75348, el lunes 29 de noviembre fueron de Q7.73293 y Q7.75549, el martes 30 de noviembre fueron de Q7.74562 y Q7.76264 y, finalmente, el miércoles 1 de diciembre fueron de Q7.74007 y Q7.76465. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 2 de diciembre de 2004 muestran compras por US\$50.6 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.75288 por US\$1.00 y

ventas por US\$53.4 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.77592 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 26 de noviembre al 2 de diciembre del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron operaciones el viernes 26 de noviembre por US\$300.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.74633, el lunes 29 de noviembre US\$100.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.74500 y el martes 30 de noviembre US\$100.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.75650. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período no se cerraron operaciones. En lo que se refiere a las operaciones del día, indicó que hasta la hora de realización de esta sesión en el SPID únicamente había una postura de venta por US\$100.0 miles, con precio de Q7.82000 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 a un precio de Q7.74007.

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 26 de noviembre al 2 de diciembre de 2004, se cerraron operaciones el miércoles 1 de diciembre para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2005 por US\$50.0 miles, con un precio de cierre de Q7.82000 y para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 US\$50.0 miles, con un precio de cierre de Q7.87700; en cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 2 de diciembre indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2004 fue de Q7.79080, para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2005 fue de Q7.84500 y para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.89500, para los vencimientos a liquidarse en 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 al 2 de diciembre de 2004, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q354.3 millones y una posición promedio negativa de Q370.0 millones.

Destacó que en el período del 25 de noviembre al 2 de diciembre de 2004, los principales factores monetizantes fueron el incremento del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q621.6 millones y la reducción del saldo del encaje bancario por Q590.8 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 Q558.1 millones, de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q203.8 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q14.6 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que la emisión monetaria observada al 2 de diciembre presenta una desviación de Q313.0 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 noviembre, para diciembre de 2004 se espera un ritmo inflacionario de 8.46%, 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 25 de noviembre de 2004, exhibieron un crecimiento interanual de 9.6%, 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 13.5%, el cual se encuentra en el límite superior 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 2 de diciembre de 2004, el límite inferior fue de 3.12%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.02%, mientras que la tasa de reportos (de 8 a 15 días) se situó en 3.13%, 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 25 de noviembre de 2004, la tasa activa de paridad fue de 8.01%, inferior a la tasa activa promedio ponderado

del sistema bancario que fue de 13.56%, lo cual sugiere relajar la política monetaria; asimismo, la tasa pasiva de paridad, a la misma fecha, se ubicó en 7.88%, superior a la tasa pasiva promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario que fue de 6.84%, 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 25 de noviembre de 2004, registró una variación positiva de 1.61 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: cuatro variables sugieren una política monetaria más restrictiva (la emisión monetaria, las expectativas de inflación, la inflación subyacente esperada y la tasa pasiva de paridad); dos aconsejan relajarla (la tasa activa de paridad y el Índice de Condiciones Monetarias); y, cuatro aconsejan mantenerla 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 6 al 10 de diciembre indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q1,852.1 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de CDPs y al uso de depósitos del Gobierno en el Banco de Guatemala, lo que sería parcialmente compensado por un aumento esperado en la demanda de emisión monetaria por Q363.8 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q340.9 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q1,829.2 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 la totalidad del desvío

previsto de emisión monetaria, que de los CDPs que vencen durante el período (Q2,122.1 millones, según registros al 2 de diciembre de 2004) tengan que recolocarse alrededor de Q1,829.2 millones.

El Comité también tomó nota de que la desviación de la emisión monetaria al 2 de diciembre (Q313.0 millones) fue superior en Q24.0 millones a la observada la semana anterior; así como que el resultado de la encuesta de expectativas de inflación del panel de expertos económicos a noviembre de 2004, ubica la inflación esperada para diciembre de 2004 en 8.46%, superior en 0.49 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.

Un miembro del Comité propuso que se discutiera la posibilidad de comenzar a implementar algunas de las recomendaciones del informe presentado por el doctor Sebastián Edwards, en particular las relativas al marco en que se realizan las operaciones de mercado abierto. Al respecto, otro de los miembros manifestó que la implementación de la mayoría de las referidas recomendaciones requiere de un análisis integral sobre la arquitectura requerida para su viabilidad, con vistas a diseñar medidas de largo plazo que mejoren la operatividad de las operaciones monetarias; en este sentido, también se indicó que varias de las recomendaciones se estaban incluyendo en la propuesta de política monetaria para 2005 a ser presentada en pocos días a la Junta Monetaria.

En relación a la recomendación del doctor Edwards de utilizar una única tasa líder (la de 7 días plazo), un miembro del Comité inquirió sobre la conveniencia de que el Banco Central cesara sus operaciones a 91 días plazo en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero, con el objeto de que este plazo sólo opere en el mercado de licitaciones, con lo que se empezaría a avanzar hacia tener una tasa líder única de más corto plazo. Al respecto, en el seno del Comité privó la opinión de que dicha medida tendría que evaluarse detenidamente, habiendo manifestado algunos miembros su preferencia por no hacer modificaciones de plazos en tanto se concluyen los análisis correspondientes sobre el particular. En ese sentido, otro miembro del Comité indicó que para efectos de establecer la tasa líder, entre otros análisis, se podría volver a replicar el estudio econométrico del doctor Edwards realizado en el año 2000, en el cual se determinó que la tasa de política del Banco Central debería ser la de 28 días.

Por otro lado, un miembro del Comité manifestó que en cuanto a la recomendación de simplificar la gama de plazos de colocaciones, la misma se podría empezar a implementar a la brevedad eliminando el plazo de 21 días, debido a que el mismo no ha mostrado mayor demanda, opinión que fue respaldada por el Comité. En relación a la recomendación de reducir la frecuencia de las licitaciones de CDPs a una por semana, se manifestó que era preciso esperar un tiempo, por cuanto que la adopción de esta medida debe realizarse gradualmente, a efecto de que los inversionistas ajusten sus flujos de caja a las nuevas condiciones del mercado de dinero.

**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 dejar de operar al plazo de 21 días y mantener cupos de captación de CDPs a 28 y 91 días en la MEBD y en las bolsas de valores; para el plazo de 28 días se continuará con el cupo de Q50.0 millones diarios y para el plazo de 91 días el cupo será el equivalente al promedio mensual de los vencimientos de CDPs a 91 días.

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, 28 y 91 días; a tasas de interés de 2.55%, 2.61%, 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, 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).

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