

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 65-2004

Sesión 65-2004 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el jueves treinta de diciembre de dos mil cuatro, a partir de las nueve horas con treinta minutos.

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 64-2004, correspondiente a la sesión celebrada el 24 de diciembre 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 64-2004.

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 28 al 30 de diciembre de 2004, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q593.6 millones y vencimientos por Q792.9 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q199.3 millones, asociados principalmente a las operaciones realizadas en licitaciones

(vencimientos netos por Q302.5 millones) y en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (captaciones netas por Q102.0 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 6.10%, 6.15% y 6.50%, para los plazos de 91, 182 y 364 días, respectivamente. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7, 14, 28 y 91 días, a tasas de interés de 2.55%, 2,61%, 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 28 al 29 de diciembre, la mínima fue de 3.31%, observada el 28 de diciembre de 2004 y la máxima de 3.35%, registrada el 29 de diciembre de 2004. Asimismo, indicó que los montos negociados fueron mayores con títulos públicos y que las tasas de interés promedio ponderado durante dicho período fueron de 3.28% para los títulos públicos y de 4.68% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 28 al 30 de diciembre de 2004, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q5.0 millones y US\$15.2 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 28 al 29 de diciembre de 2004, no se presentaron posturas de demanda.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas, informó que durante el período del 21 al 28 de diciembre de 2004, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$127.3 millones y el de venta fue de US\$132.5 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado mostraron tendencia a la baja. En efecto, el martes 21 de diciembre fueron de Q7.76887 por US\$1.00 para la compra y Q7.78166 por US\$1.00 para la venta, el miércoles 22 de diciembre fueron de Q7.75635 y Q7.77624, el jueves 23 de diciembre fueron de Q7.75322 y Q7.77249, el viernes 24 de diciembre fueron de Q7.74818 y Q7.75285 y, finalmente, el martes 28 de diciembre fueron de Q7.74135 y Q7.75966.

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

22 al 29 de diciembre del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, únicamente se realizaron operaciones el jueves 23 de diciembre por US\$2.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.77100. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período se cerraron operaciones el jueves 23 de diciembre por US\$5.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.76887, el viernes 24 de diciembre US\$2.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.75635 y el martes 28 de diciembre US\$33.1 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.75322, 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 no había posturas y, 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\$41.5 millones, respectivamente, ambas con un precio de Q7.74135.

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 21 al 29 de diciembre de 2004, para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2005 se cerraron operaciones el martes 21 de diciembre por US\$150.0 miles, a un precio de cierre de Q7.80170 y el miércoles 22 de diciembre US\$200.0 miles, a un precio de cierre de Q7.82600 y para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 se cerraron operaciones el miércoles 22 de diciembre por US\$50.0 miles, a un precio de cierre de Q7.88000; en cuanto al precio de cierre, de referencia, al miércoles 29 de diciembre indicó que para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2005 fue de Q7.80000, para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.88000 y 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 29 de diciembre de 2004, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q617.7 millones y una posición promedio de Q209.3 millones.

Destacó que en el período del 23 al 29 de diciembre de 2004, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos del encaje bancario por Q560.7 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q37.3

millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la reducción en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q388.9 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q195.6 millones y, el incremento del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q108.8 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que la emisión monetaria observada al 30 de diciembre presenta una desviación de Q130.8 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 8.47%, 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 diciembre, para diciembre de 2004 se espera un ritmo inflacionario de 9.21%, 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 23 de diciembre de 2004, exhibieron un crecimiento interanual de 10.6%, 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 16.5%, el cual se encuentra por encima del límite superior del rango estimado para diciembre de 2004 (11.5% a 13.5%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 29 de diciembre de 2004, el límite inferior fue de 3.25%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.15%, mientras que la tasa de reportos (de 8 a 15 días) se situó en 3.66%, la cual se ubica 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 23 de diciembre de 2004, la tasa activa de paridad fue de 8.45%, inferior a la tasa activa promedio ponderado del sistema bancario que fue de 13.46%, lo cual sugiere relajar la política monetaria; asimismo, la tasa pasiva de paridad, a la misma fecha, se ubicó en 8.33%, superior a la tasa pasiva promedio

ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario que fue de 6.87%, lo que aconseja restringir la política monetaria.

Con relación al Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real -ITCER- comentó que, a noviembre de 2004, mostró una apreciación interanual de 8.07%. 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 23 de diciembre 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 la orientación de las variables indicativas de la política monetaria permanece igual con respecto a la semana anterior: cinco variables sugieren una política monetaria más restrictiva (la emisión monetaria, las expectativas de inflación, la inflación subyacente esperada, el crédito bancario al sector privado y la tasa pasiva de paridad); dos aconsejan relajarla (la tasa activa de paridad y el Índice de Condiciones Monetarias); y, tres indican que se mantenga invariable (la tasa parámetro, 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 4 al 7 de enero indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q827.2 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de CDPs, en adición a lo cual se tiene prevista una reducción en la demanda de emisión monetaria por Q656.7 millones, por lo que el excedente de liquidez para dicho período es de Q1,483.8 millones. De darse estos factores, el Comité consideró que es necesario, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, que los CDPs que vencen durante el período (Q1,087.6 millones, según registros al 29 de diciembre de 2004) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q396.2 millones.

El Comité también tomó nota de que la desviación de la emisión monetaria al 29 de diciembre (Q130.8 millones) fue inferior en Q70.4 millones a la observada la semana anterior. Asimismo que la encuesta de expectativas de inflación del panel de expertos

económicos a diciembre de 2004, ubicó la inflación esperada para finales de diciembre de 2004 en 9.21%; superior en 0.75 puntos porcentuales al dato de la encuesta de noviembre.

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. No obstante, el Comité subrayó que se debía discutir la estrategia con la que a partir de enero próximo se inicie el proceso de implementación gradual de las medidas que la Junta Monetaria aprobó en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2005, en particular, en lo referente a la forma en que el Banco Central participará en el mercado cambiario y al marco operacional en el que se realizarán las operaciones de estabilización monetaria.

En cuanto a la forma en que el Banco Central participará en el mercado cambiario, un miembro del Comité manifestó que de acuerdo con lo aprobado por la Junta Monetaria para 2005, la participación del Banco Central debe orientarse fundamentalmente a evitar la volatilidad del tipo de cambio sin afectar su tendencia, eliminando, para el efecto, la discrecionalidad de las participaciones del Banco de Guatemala. En ese sentido, se indicó que dado que la postura de demanda anticipada de divisas en el SINEDI para atender el pago de deuda externa del Gobierno Central responde más a criterios financieros que económicos, la misma debería eliminarse y que, por lo tanto, y a fin de no modificar las expectativas en el mercado cambiario, se debe mantener la postura actual de demanda por US\$30.0 millones, la cual tiene como propósito contrarrestar la volatilidad en el tipo de cambio nominal. En el seno del Comité prevaleció la opinión de que dicha sugerencia es atendible para iniciar el proceso de participación del Banco Central en el mercado cambiario mediante reglas claras, pero se indicó que, en tanto se implementa el mecanismo de opciones de compra y de venta de dólares, los departamentos técnicos deben analizar y proponer con mayor detenimiento una regla de participación del Banco de Guatemala en dicho mercado.

Por su parte, en lo que corresponde al marco operacional en el que se realizarán las operaciones de estabilización monetaria, un miembro del Comité indicó que en cuanto a la iniciativa de reducir el número de plazos para los cuales se fija tasa de interés en los mecanismos electrónicos (MEBD y bolsa de valores) se podría empezar a partir de enero de 2005 con dos medidas: la primera, será suprimir las operaciones de CDPs al plazo de 14 días, en virtud de que las estadísticas de 2004 indican que para el mismo hubo poca

demanda y, la segunda, sería que las operaciones de CDPs a 91 días plazo se realicen únicamente mediante el mecanismo de licitaciones; es decir, que se dejaría de participar en los mercados electrónicos, dado que dicho plazo responde más a decisiones de inversión financiera que a manejo de liquidez de corto plazo.

Otro tema de análisis y discusión de las medidas a adoptarse al inicio de 2005 fue el de los cupos de captaciones que se establecerían para aquellos plazos que son susceptibles de manejarse mediante el mecanismo de licitaciones. Al respecto, el Comité analizó varios métodos para establecer el cupo correspondiente, llegando a la conclusión de utilizar como parámetro el monto de licitaciones adjudicado en 2004, tomando como referencia lo adjudicado en enero de dicho año y luego determinando su peso relativo, a fin de aplicarlo a los plazos que se vayan a licitar en enero de 2005.

Con base en lo discutido se acordó que, con el propósito de avanzar gradualmente en un nuevo marco operacional de las operaciones monetarias del Banco Central, los plazos de CDPs a ser incluidos en el mecanismo de licitaciones serán 91, 182, 364, 728 y 1456 días, aún cuando los departamentos técnicos deben evaluar permanentemente la idoneidad de los cupos propuestos, proponiendo las mejoras que sean necesarias para someterlas a consideración de la Junta Monetaria.

El Comité convino en que estas modificaciones a la participación del Banco en el mercado fueran comunicadas a representantes de la Asociación Bancaria Guatemalteca y que, asimismo, se iniciaran acercamientos con dicha entidad a fin de institucionalizar mecanismos de comunicación permanente con los encargados del manejo de tesorería de los bancos, a efecto de mejorar la efectividad de las operaciones de estabilización monetaria.

En ese sentido, un miembro del Comité recordó que en el informe del Fondo Monetario Internacional relativo a la implementación del esquema de metas explícitas de inflación para Guatemala, se enfatizó en el hecho de que los países que aplican dicho esquema centran su atención, para el manejo de la liquidez, en el seguimiento y moderación del encaje bancario excedente, razón por la cual era necesario que se empezaran a evaluar posibles mejoras a la estructura del flujo diario de monetización elaborado por el Departamento de Estudios Económicos, a efecto de que el comportamiento del encaje bancario sirva en el corto plazo de guía para la orientación de las operaciones de estabilización monetaria.

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 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 y 28 días sin cupo, a tasas de interés de 2.55% 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. Asimismo, el Comité acordó que se mantendrían posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés inicial de 11.15%. 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 a los plazos de 91, 182, 364, 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 para cada uno de los plazos mencionados se estableció un cupo de captación de Q10.0 millones, Q9.0 millones, Q12.0 millones, Q6.0 millones y Q4.0 millones, respectivamente. El referido cupo para enero de 2005 se calcularía, como se indicó, tomando en cuenta el monto adjudicado en 2004, considerando como referencia lo adjudicado en enero de 2004 y luego determinando su peso relativo, a fin de aplicarlo a los plazos que se licitarán en el presente mes; y, que las tasas de interés sean determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado. 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 que, con el propósito de seguir morigerando la volatilidad cambiaria, se continúe participando en el SINEDI mediante la colocación de una postura de compra de divisas por US\$30.0 millones diaria, siguiendo el mecanismo utilizado la semana anterior para dicha postura. 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.