

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 5-2005

Sesión 5-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes veintiuno de enero de dos mil cinco, a partir de las once 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 4-2005, correspondiente a la sesión celebrada 14 de enero de 2005.
(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 4-2005.

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 17 al 21 de enero de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,345.3 millones y vencimientos por Q1,114.1 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q231.2 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q142.1 millones) en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores

(vencimientos netos por Q32.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q121.1 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 17 al 20 de enero de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: entre 5.6325% y 5.0118%, para 91 días; entre 5.7600% y 4.8549%, para 182 días; entre 5.9349% y 5.1949%, para 364 días; entre 6.6998% y 5.8949%, para 728 días; y, entre 7.9444% y 7.6999%, para 1456 días. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7 y 28 días, a tasas de interés de 2.55% y 3.24%, 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, durante el período del 17 al 20 de enero de 2005, la mínima fue de 2.19%, observada el 20 de enero de 2005, y la máxima de 3.70%, registrada el 18 de enero de 2005. Asimismo, señaló que los montos negociados fueron mayores con títulos públicos y que las tasas de interés promedio ponderado durante dicho período fueron de 2.91% para los títulos públicos y de 3.81% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 17 al 21 de enero de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q10.0 millones y US\$21.9 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 17 al 20 de enero de 2005, mencionó que 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 13 al 19 de enero de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$58.8 millones y el de venta fue de US\$60.5 millones y que los tipos de cambio mostraron una ligera tendencia a la baja. En efecto, el jueves 13 de enero fueron de Q7.76624 por US\$1.00 para la compra y de Q7.78899 por US\$1.00 para la venta, el viernes 14 de enero fueron de Q7.75238 y Q7.77623, el lunes 17 de enero de Q7.74037 y Q7.76506, el martes 18 de enero fueron de Q7.73628 y Q7.75815 y, finalmente, el miércoles 19 de enero fueron de Q7.75223 y Q7.77251. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 20 de

enero de 2005 muestran compras por US\$52.9 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.75409 por US\$1.00 y ventas por US\$55.1 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.77741 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 14 al 20 de enero del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron operaciones el viernes 14 de enero por US\$300.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.76250, el lunes 17 de enero US\$500.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.75500, el martes 18 de enero US\$2.2 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.75641, el miércoles 19 de enero US\$2.9 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.77143 y el jueves 20 de enero US\$1.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.77200. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período no se cerraron operaciones y que únicamente ingresó la postura de compra del Banco de Guatemala, la que para el viernes 14 de enero fue por US\$30.0 millones y a partir del lunes 17 de enero fue por US\$10.0 millones.

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 14 al 20 de enero de 2005, para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2005 se cerraron operaciones el viernes 14 de enero por US\$50.0 miles, a un precio de cierre de Q7.78000 y el lunes 17 de enero por US\$150.0 miles, a un precio de cierre de Q7.76560; para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 se cerraron operaciones el viernes 14 de enero por US\$50.0 miles, a un precio de cierre de Q7.85500; y, para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 se cerraron operaciones el martes 18 de enero por US\$50.0 miles, a un precio de cierre de Q7.89000. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 20 de enero, para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2005 fue de Q7.77500, para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.85500, para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.89000 y para los vencimientos a liquidarse en diciembre 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 20 de enero de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q235.5 millones, con una posición promedio de Q386.7 millones.

Destacó que en el período del 13 al 20 de enero de 2005, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q919.8 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q30.6 millones y, la disminución del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q68.8 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la reducción de los saldos del encaje bancario por Q821.3 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q149.1 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que para diciembre de 2005 la inflación total esperada estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios es de 4.21%, la cual se encuentra dentro del rango meta de política (4.0% a 6.0%), lo que sugiere una política monetaria invariable. Asimismo, señaló que la inflación total esperada estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.94%, la cual se encuentra dentro del rango meta de política (4.0% a 6.0%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a la inflación subyacente esperada para 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.25%, lo que sugiere una política monetaria restrictiva, en tanto que la inflación subyacente esperada para 2005 estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.48% la cual se encuentra dentro del rango de meta de política (4.0% a 6.0%), lo que indica que la política monetaria permanezca invariable.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 20 de enero de 2005, el límite inferior fue de 2.68%, en tanto que el límite superior se ubicó en 10.58%, mientras que la tasa de reportos (de 8 a 15 días) se situó en 3.50%, la cual se ubicó dentro de los límites de la tasa parámetro, aspecto que sugiere la conveniencia de una política monetaria invariable y, la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto de hasta 91 días fue de 4.73%, la cual se encuentra dentro del rango de la tasa parámetro, lo que aconseja que la política monetaria permanezca invariable. En lo que se refiere a la tasa pasiva de paridad, manifestó que, al 13 de enero de 2005, el límite inferior fue de 7.34% y el límite superior

de 8.92%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.86%, lo que aconseja restringir la política monetaria.

En cuanto a la emisión monetaria observada al 20 de enero de 2005, indicó que se encuentra dentro del corredor programado para dicha variable, lo que estaría indicando que la política monetaria permanezca invariable.

En cuanto a los medios de pago totales, al 13 de enero de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 10.4%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (9.6% a 11.6%), lo que aconseja que la política monetaria permanezca invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 16.1%, el cual se encuentra dentro de los límites del rango estimado para el 13 de enero de 2005 (15.4% a 17.4%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada durante la segunda semana de diciembre de 2004, para diciembre de 2005 se estimó un ritmo inflacionario de 7.19%, el cual se encuentra por encima del rango de meta de política monetaria (4.0% a 6.0%), aspecto que sugiere restringir la política monetaria.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 13 de enero de 2005, fue de -3.58%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable al 13 de enero de 2005 (-4.19% a -2.59%), lo que indica que la política monetaria permanezca invariable.

Para concluir, informó que la orientación de las variables indicativas de la política monetaria “tasa parámetro” y “medios de pago totales” pasaron de sugerir una política monetaria restrictiva a sugerir que ésta se mantenga invariable, con lo que el número de variables que aconsejan restringir la política monetaria disminuyó de cinco a tres (una de las proyecciones de inflación subyacente, la tasa pasiva de paridad y las expectativas de inflación); ninguna variable sugiere relajar la política monetaria; y, aumentó de siete a nueve el número de variables que indican que se mantenga invariable (las dos proyecciones de inflación total, la tasa parámetro respecto de la de reportos y respecto de la de OMAs, la emisión monetaria, los medios de pago totales, una de las proyecciones de inflación subyacente, el crédito bancario al sector privado 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 24 al 28 de enero indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q1,266.4 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de CDPs y al uso de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala (para pago de sueldos y salarios), en adición a lo cual se tiene prevista una reducción en la demanda de emisión monetaria por Q19.3 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q90.0 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q1,375.7 millones. De darse estos factores, el Comité consideró que es necesario, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, que de los CDPs que vencen durante el período (Q1,404.4 millones, según registros al 20 de enero de 2005) tengan que recolocarse Q1,375.7 millones.

A fin de continuar avanzando en la implementación del nuevo marco para la realización de las operaciones de estabilización monetaria y en atención al lineamiento acordado por el Comité de Ejecución relativo a que en la sesión del viernes 21 de enero de 2005, se decidiera respecto de la tasa de interés de las operaciones monetarias, los miembros del Comité procedieron a deliberar sobre la fijación de la tasa líder de política monetaria (activa y pasiva) y la convergencia gradual entre ambas tasas; sobre la determinación de cupos para el plazo de 28 días y para el resto de plazos; y, sobre la frecuencia de las licitaciones.

Con relación a la tasa líder de política monetaria, el Comité acordó, con base en los estudios técnicos analizados previamente, que la misma sería la de 7 días plazo. Las operaciones pasivas a dicho plazo se harían mediante captaciones de CDPs a la tasa vigente de 2.55% y para las operaciones de inyección de liquidez, en congruencia con el lineamiento de buscar que converjan gradualmente las tasas para ambas operaciones, y a fin de evitar fluctuaciones excesivas en la tasa de interés de corto plazo, la misma disminuiría a un nivel tres veces superior a la pasiva, es decir, a 7.65%. Sobre este último aspecto, un miembro del Comité manifestó que el nivel de dicha tasa es adecuado, en virtud de que la misma todavía es superior en alrededor de 100 puntos básicos a la tasa de fondeo de los bancos del sistema (tasa de interés promedio ponderado de operaciones interbancarias), con

lo cual se evitaría que las instituciones bancarias, cuando enfrenten problemas de liquidez de muy corto plazo, acudan sistemáticamente al Banco Central.

En lo que respecta a la determinación de cupos para el plazo de 28 días, el Comité analizó varios métodos para el establecimiento del cupo correspondiente, habiéndose elegido como parámetro el promedio diario del monto captado entre el 4 y el 20 de enero de 2005 para el referido plazo, siendo éste de Q125.0 millones. Sin embargo, tomando en consideración que las captaciones al referido plazo, en promedio, en enero de 2004 se ubicaron en alrededor de Q100.0 millones diarios, el Comité acordó que se mantuviera dicho monto como cupo para el plazo de 28 días y que la diferencia de Q25.0 millones se sumara al cupo actual de Q41.0 millones para establecer el cupo de los cinco plazos ofertados en licitación y que el total de Q66.0 millones se distribuyera uniformemente entre los mismos (Q13.0 millones para cada uno de los plazos).

En lo relativo a la frecuencia de las licitaciones, un miembro del Comité se refirió a que para la determinación de la misma habría que tomar en consideración lo planteado en la última reunión de coordinación por los representantes del Ministerio de Finanzas Públicas, en relación a que a partir del martes 25 de enero dicha entidad iniciará la colocación de Bonos del Tesoro mediante dos participaciones semanales en el mercado (en lo que resta de enero y febrero), una subasta el martes y una licitación el jueves. Asimismo, indicó que los referidos representantes manifestaron que al ministerio le resultaba conveniente operar a 3, 5, 7 y 10 años plazo; ante lo cual se convino en que, en principio y para evitar coincidencias de plazos, el ministerio operase a partir de 5 años plazo, en tanto que el Comité evaluaría la conveniencia de seguir operando al plazo de 4 años. Al respecto, en el Comité privó el criterio de que una forma de empezar a atender lo acordado con los técnicos del Ministerio de Finanzas Públicas, es que el Banco Central no participe en el mercado de dinero a 4 años plazo los días martes y jueves. En este sentido, el Comité acordó que para la semana del 24 al 28 de enero de 2005 el Banco de Guatemala no opere al plazo de 4 años los martes y jueves y que al mismo tiempo, cumpliendo con el lineamiento de reducir gradualmente la frecuencia de las licitaciones, pero velando porque los mercados estén debida y previamente informados de tales cambios, se anuncie que a partir del 31 de enero de 2005 se convocará a licitaciones tres veces por semana, los días lunes, miércoles y viernes a los plazos vigentes (91, 182, 364, 728 y 1456 días).

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, para el plazo de 7 días sin cupo y para el plazo de 28 días se establece un cupo de captación de Q100.0 millones diarios, conforme los términos definidos en el punto tercero de la presente acta, el cual estará vigente hasta el 28 de enero, como paso previo a que las operaciones de dicho plazo se trasladen en las próximas semanas al mecanismo de licitación. Con respecto a las tasas de interés, para el plazo de 7 días la misma será de 2.55% y para el plazo de 28 días la tasa inicial será de 3.24% y para los subsiguientes días la misma será el promedio ponderado que resulte de la última captación a ese plazo; asimismo, el Comité acordó mantener posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés inicial de 7.65%, cuya garantía de dichas operaciones se hará recibiendo únicamente títulos públicos. 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 hasta el 28 de enero las convocatorias para las licitaciones de depósitos a plazo se continúen haciendo en forma diaria a los plazos de 91, 182, 364, 728 días (2 años) y el lunes, miércoles y viernes se adicione el plazo de 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 el cupo de captación será de Q13.0 millones; 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 depósitos a plazo en quetzales.

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.

Por otra parte, el Comité acordó anunciar que a partir del 31 de enero de 2005 se convocará a licitación tres veces por semana (lunes, miércoles y viernes) a los plazos y cupos que se determinarán en la próxima sesión del Comité.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité acordó que, para continuar cumpliendo con el propósito de morigerar la volatilidad cambiaria y reducir la discrecionalidad en la intervención del Banco Central en el mercado, se continuara participando en el SINEDI mediante la regla de participación establecida en la sesión 4-2005.

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 realicen los días martes y jueves de cada semana 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.