

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 6-2005

Sesión 6-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes veintiocho de enero de dos mil cinco, a partir de las diez 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 5-2005, correspondiente a la sesión celebrada 21 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 5-2005.

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 24 al 28 de enero de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,627.3 millones y vencimientos por Q1,468.3 millones, lo que dió como resultado captaciones netas por Q159.0 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q226.6 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores

(vencimientos netos por Q146.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q78.4 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 24 al 27 de enero de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: entre 5.0100% y 6.1000%, para 91 días; entre 5.2500% y 6.1500%, para 182 días; entre 5.8000% y 6.4498%, para 364 días; entre 6.5000% y 7.1000%, para 728 días; y, entre 7.7000% y 8.1000%, 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 24 al 27 de enero de 2005, la mínima fue de 2.53%, observada el 24 de enero de 2005, y la máxima de 2.91%, registrada el 27 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 2.62% para los títulos públicos y de 4.31% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 24 al 28 de enero de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por medio de la licitación CBQ-01-2005 efectuada el 27 de enero del año en curso por Q205.0 millones, en tanto que los vencimientos fueron de Q25.2 millones y US\$3.7 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 24 al 27 de enero de 2005, mencionó que no se presentaron posturas de demanda. Así también, informó que el 25 de enero de 2005 hubo vencimientos de CDPs en dólares de los Estados Unidos de América por 1.0 millones, por lo tanto el saldo del mismo es de US\$5.3 millones.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas, informó que durante el período del 20 al 26 de enero de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$60.2 millones y el de venta fue de US\$62.1 millones y que los tipos de cambio mostraron una ligera tendencia a la baja. En efecto, el jueves 20 de enero fueron de Q7.75409 por US\$1.00 para la compra y de Q7.77741 por US\$1.00 para la venta, el viernes 21 de enero fueron de Q7.75666 y

Q7.77922, el lunes 24 de enero fue de Q7.74316 y Q7.76683, el martes 25 de enero fueron de Q7.73522 y Q7.75469 y, finalmente, el miércoles 26 de enero fueron de Q7.74953 y Q7.76710. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 27 de enero de 2005 muestran compras por US\$18.4 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.74642 por US\$1.00 y ventas por US\$16.2 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.77200 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 21 al 27 de enero del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron operaciones el viernes 21 de enero por US\$2.9 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.77570, el lunes 24 de enero US\$500.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.75500, el martes 25 de enero US\$100.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.73750, el miércoles 26 de enero US\$6.4 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.76881 y el jueves 27 de enero US\$2.7 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.77031. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período no se cerraron operaciones y que únicamente el Banco de Guatemala ingresó, diariamente, una postura de compra por US\$10.0 millones. En lo que se refiere a las operaciones del día, indicó que hasta la hora de realización de esta sesión en el SPID había una postura de demanda por US\$100.0 miles, con precio de Q7.74000 y posturas de oferta por US\$600.0 miles, con el mejor precio en Q7.74500; en lo que respecta al SINEDI, indicó que únicamente había una postura de compra del Banco de Guatemala por US\$10.0 millones a un precio de Q7.71960.

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 27 de enero de 2005, únicamente el viernes 21 de enero se cerraron operaciones para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2005 por US\$100.0 miles, a un precio de cierre de Q7.78900. En cuanto al precio de cierre de referencia, al jueves 27 de enero, para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2005 fue de Q7.78500, para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.85000, 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 27 de enero de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q210.5 millones, con una posición promedio de Q241.0 millones.

Destacó que en el período del 20 al 27 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 Q80.8 millones y del encaje bancario por Q13.4 millones, así como la disminución del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q63.2 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la reducción de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q162.2 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q13.2 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 27 de enero de 2005, el límite inferior fue de 2.69%, en tanto que el límite superior se ubicó en 10.59%, mientras que la tasa de reportos (de 8 a 15 días) se situó en 3.00%, 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 4.85%, 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 20 de enero de 2005, el límite inferior fue de 6.70% y el límite superior de 8.28%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.89%, lo que aconseja una política monetaria invariable.

En cuanto a la emisión monetaria observada al 27 de enero de 2005, indicó que presenta una desviación de Q48.7 millones respecto del límite superior programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, al 20 de enero de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 9.5%, el cual se encuentra por debajo del límite inferior del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (10.0 % a 12.0%), lo que aconseja relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 15.9%, el cual se encuentra dentro de los límites del rango estimado para el 20 de enero de 2005 (15.5% a 17.5%), 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 20 de enero de 2005, fue de -3.49%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable al 20 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 la variable indicativa de la política monetaria “emisión monetaria” pasó de sugerir una política monetaria invariable a sugerir que ésta se restrinja y la variable “medios de pago totales” pasó de sugerir una política invariable a sugerir que ésta se relaje; asimismo, la variable “tasa pasiva de paridad” pasó de aconsejar una política monetaria restrictiva a que permanezca invariable; con lo que el número de variables que aconsejan mantener invariable la política monetaria disminuyó de nueve a ocho (las dos proyecciones de inflación total, la tasa parámetro respecto de la tasa de interés de reportos y respecto de la tasa de interés de OMAs hasta 91 días plazo, la tasa pasiva de paridad, una de las proyecciones de inflación subyacente, el crédito bancario al

sector privado y el Índice de Condiciones Monetarias); una variable sugiere relajar la política monetaria (los medios de pago totales); y, permanece en tres el número de variables que sugieren restringir la política monetaria (la emisión monetaria, una de las proyecciones de inflación subyacente y las expectativas de inflación de analistas privados).

TERCERO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 31 de enero al 4 de febrero, indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q233.5 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs, lo cual sería parcialmente compensado con un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q87.2 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q141.9 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q288.2 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 (Q867.4 millones, según registros al 27 de enero de 2005) tengan que recolocarse Q288.2 millones.

El Comité deliberó acerca de la determinación de plazos y cupos que tendrán las operaciones de estabilización monetaria del Banco de Guatemala en el mecanismo de licitaciones para el mes de febrero.

En lo que respecta a la determinación de plazos, un miembro del Comité se refirió a que en la última reunión de coordinación con el Ministerio de Finanzas Públicas se conversó sobre la conveniencia de que el Banco Central considerara dejar de realizar operaciones al plazo de 4 años, para no afectar la participación del Ministerio que inicia desde el plazo de 5 años. Al respecto, en el seno del Comité prevaleció el criterio de que, por una parte, se evite una competencia simultánea en la oferta de títulos públicos que pudiera traducirse en una perturbación en el mercado de dinero y, por la otra, que se fortalezca la participación coordinada de ambas instituciones en el referido mercado, de manera que se consideró apropiado dejar de operar en el mecanismo de licitaciones al plazo de 4 años. No obstante ello, un miembro del Comité sugirió que es prudente establecer un plazo que sustituyera al de 4 años para la realización de operaciones de estabilización de liquidez de origen estructural, proponiendo para el efecto el plazo de 3 años. Dicha propuesta fue aceptada por el resto de miembros del Comité.

Con relación a la determinación de los otros plazos de captación (91, 182, 364 y 728 días), en el Comité se acordó que para el mes de febrero se mantuvieran los plazos vigentes tomando en cuenta, por una parte, que los vencimientos programados a los plazos vigentes son congruentes con los espacios monetarios previstos y, por otra, que el mantenimiento de esos plazos daría estabilidad y certeza a las condiciones en que ha venido operando el mercado de dinero. Se resolvió también que, conforme la política monetaria vigente, tal como se anunció la semana previa, la frecuencia de las licitaciones a estos plazos se limitase a tres por semana (lunes, miércoles y viernes). Por otra parte, con el objetivo de propiciar el traslado gradual de las operaciones a 28 días plazo hacia el mecanismo de licitaciones, se acordó que las mismas se continuaran realizando diariamente en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero y en las bolsas de valores, pero con un cupo menor.

Respecto de la determinación de cupos, varios miembros del Comité manifestaron que los mismos deben ser congruentes con las necesidades de neutralización de liquidez que establece el flujo diario estimado de monetización elaborado por el Departamento de Estudios Económicos, el cual combina los flujos monetizantes y desmonetizantes en moneda nacional y en moneda extranjera que se estiman para un horizonte de un mes, compatibles con el monto estimado de demanda de emisión monetaria para un período equivalente.

En ese contexto, el referido flujo estimado de monetización (calculado al 28 de enero) prevé que para el mes de febrero deberían realizarse operaciones de estabilización monetaria con el sector privado por un monto de Q1,806.5 millones, monto al que ascendería el cupo mensual a distribuir entre los diferentes plazos de captación en el mecanismo de licitaciones, incluyendo el cupo del plazo de 28 días. Considerando el proceso de transición gradual de este último plazo al mecanismo de licitaciones, el Comité acordó reducir a Q50.0 millones el monto del cupo diario de captación para dicho plazo (que en la presente semana es de Q100.0 millones), con lo que el monto máximo a captar en febrero en dicho plazo ascendería a Q1,000.0 millones; por ende, los restantes Q806.5 millones a captar del sector privado se distribuirían uniformemente entre el resto de plazos, lo que equivaldría a Q13.0 millones por licitación para cada plazo.

Por otra parte, en lo que se refiere a las captaciones de CDPs con entidades públicas, el Comité acordó que éstas se sigan realizando conforme las condiciones financieras prevalecientes, pero instruyó al Departamento de Operaciones de Mercado

Abierto para realizar las gestiones necesarias para contar con una programación de inversiones por parte de las principales entidades públicas, con el objeto de incorporar dicha información en el flujo diario de monetización.

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 Q50.0 millones diarios, conforme los términos definidos en el punto tercero de la presente acta. 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 el 31 de enero y para el mes de febrero de 2005, las convocatorias para las licitaciones de depósitos a plazo se realizarán los días lunes, miércoles y viernes de cada semana, a los plazos de 91, 182, 364, 728 días (2 años) y 1092 días (3 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 opera 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 para determinar la tasa de interés de CDPs al plazo de 3 años, se tomaría de base la última

adjudicación realizada el 1 de junio de 2004 por el Ministerio de Finanzas Públicas para dicho plazo, la cual fue de 8.00%. En ese sentido, facultó al Gerente General de la Institución para que adjudique los montos demandados a las posturas que presenten tasas de interés iguales o inferiores a 8.00%. En caso de que las tasas de interés demandadas sean superiores a 8.00% se convocará a sesión del Comité de Ejecución.

Por otra parte, 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, que éstas se sigan realizando conforme las condiciones financieras prevalecientes; es decir, 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.

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 doce horas firmando de conformidad las personas que asistieron.