

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 7-2005

Sesión 7-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes cuatro de febrero 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 6-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 28 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 6-2005.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

El Coordinador solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

a) Director del Departamento de Operaciones de Mercado Abierto informó que durante el período del 31 de enero al 4 de febrero de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q258.3 millones y vencimientos por Q1,172.1 millones, lo que dió como resultado vencimientos netos por Q913.8 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q195.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de

valores (vencimientos netos por Q930.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q178.8 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 31 de enero al 4 de febrero de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: entre 5.8000% y 6.0000%, para 91 días; entre 6.0350% y 6.0400%, para 182 días; entre 6.3500% y 6.3800%, para 364 días; entre 7.0000% y 7.0400%, para 728 días; y, entre 7.8399% y 7.8499%, para 1092 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 reporto realizadas en las bolsas de valores del país, indicó que, durante el período del 31 de enero al 3 de febrero de 2005, la mínima fue de 1.71%, observada el 31 de enero de 2005, y la máxima de 3.63%, registrada el 3 de febrero 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 2.63% para los títulos públicos y de 3.99% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 31 de enero al 4 de febrero de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q195.7 millones, así; licitación CBQ-02-2005 por Q175.0 millones y subasta SCBQ-02-2005 por Q20.7 millones; en tanto que los vencimientos fueron de Q20.0 millones y US\$0.1 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 31 de enero al 4 de febrero 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 27 de enero al 2 de febrero de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$60.6 millones y el de venta fue de US\$59.6 millones y que los tipos de cambio mostraron tendencia a la baja. En efecto, el jueves 27 de enero fueron de Q7.74958 por US\$1.00 para la compra y de Q7.77022 por US\$1.00 para la venta, el viernes 28 de enero fueron de Q7.73572 y

Q7.75626, el lunes 31 de enero de Q7.73402 y Q7.75668, el martes 1 de febrero fueron de Q7.73203 y Q7.75510 y, finalmente, el miércoles 2 de febrero fueron de Q7.73462 y Q7.75600. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 3 de febrero de 2005 muestran compras por US\$40.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.73745 por US\$1.00 y ventas por US\$47.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.75658 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 28 de enero al 3 de febrero del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron operaciones el viernes 28 de enero por US\$1.4 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.74979, el lunes 31 de enero US\$4.2 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.75298, el martes 1 de febrero US\$200.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.74500 y el jueves 3 de febrero US\$1.7 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.75109. 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 Q7.74500, posturas de oferta por US\$500.0 miles, con el mejor precio en Q7.74650 y que se habían cerrado operaciones por US\$2.2 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.74966; 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 Q7.70928.

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 28 de enero al 3 de febrero de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre de referencia, al jueves 3 de febrero, para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2005 fue de Q7.77000, para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.84000, 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 3 de febrero de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q524.6 millones, con una posición promedio negativa de Q586.2 millones.

Destacó que en el período del 27 de enero al 3 de febrero de 2005, los principales factores monetizantes fueron la reducción en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q340.7 millones y del encaje bancario por Q253.5 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q279.5 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q29.1 millones, así como la disminución del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q151.2 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 3 de febrero de 2005, el límite inferior fue de 2.73%, en tanto que el límite superior se ubicó en 10.63%, 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 4.96%, 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 27 de enero de 2005, el límite inferior fue de 6.46% y el límite superior de 8.04%, 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 3 de febrero de 2005, indicó que presenta una desviación de Q15.5 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 27 de enero de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 9.9%, 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 16.1%, el cual se encuentra dentro de los límites del rango estimado para el 27 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 enero de 2005, para diciembre de 2005 se estimó un ritmo inflacionario de 7.12%, 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 27 de enero de 2005, fue de -3.45%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable al 27 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 permanecen igual con respecto a la semana anterior: tres variables sugieren una política monetaria más restrictiva (una de las proyecciones de inflación subyacente, la emisión monetaria y las expectativas de inflación de analistas privados); una aconseja relajarla (los medios de pago totales); y, ocho indican que se mantenga invariable (las dos proyecciones de inflación total, una de las proyecciones de inflación subyacente, 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, 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 7 al 11 de febrero, indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q317.9 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs, en adición a lo cual se tiene prevista una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q65.1 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q115.7 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q498.7 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 (Q1,341.3 millones, según registros al 3 de febrero de 2005) tengan que recolocarse Q498.7 millones.

El Comité analizó la información recibida. Uno de los miembros del Comité destacó que en la información acerca del comportamiento de las operaciones de estabilización monetaria del Banco de Guatemala, resalta el hecho de que en la mesa y bolsa se habían registrado vencimientos netos por Q930.0 millones, lo que indica que al dejar vencer OMA's por dicho monto se esperaría que aumentara la liquidez bancaria, en un contexto en que la misma en los últimos días ha venido siendo negativa; sin embargo, también se observó que en la semana se dieron captaciones netas por Q195.0 millones en el mecanismo de licitaciones, aspecto que indica una recomposición de las captaciones hacia inversiones a plazos más largos.

Otro miembro del Comité se refirió a la importancia de que se analizara el argumento vertido por un miembro de Junta Monetaria en la sesión del miércoles 2 de febrero, acerca de que el comportamiento observado del tipo de cambio nominal en enero no era congruente con la estacionalidad de dicha variable para el referido mes. Al respecto, los departamentos técnicos informaron que efectivamente el tipo de cambio nominal comenzó a divergir de su comportamiento estacional a partir del 12 de enero y que para encontrar la explicación a dicho comportamiento, se analizaron los factores que en 2004 explicaban la apreciación que tuvo el tipo de cambio en dicho año. Se indicó que la información con que se cuenta es muy preliminar, en la cual se observa que factores como

el ingreso de remesas familiares y de capital privado no muestran una diferencia sustancial respecto de sus niveles de un año atrás, en tanto que respecto al tema del gasto de Gobierno todavía no se cuenta con información. En este sentido, el Comité solicitó a los departamentos técnicos seguir analizando este caso, a efecto de informar oportunamente a la Junta Monetaria.

Con base en la información recibida y en las deliberaciones efectuadas, 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.

Por otra parte, el Comité deliberó sobre algunos aspectos relacionados con el seguimiento de las variables indicativas establecidas en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia vigente y con la estrategia de comunicación del Banco Central sobre las medidas que se adoptan en el marco de la referida política.

En relación a lo anterior, un miembro del Comité manifestó que la manera en que se informa respecto de la orientación de las variables inflación esperada (total y subyacente) y tasa parámetro, al presentar más de una cifra para la misma variable, puede inducir a confusión en la toma de decisiones, por lo que sugirió simplificar la presentación de ambas variables. Sobre el particular, se indicó que una forma práctica de hacerlo sería tomar un promedio simple de la información que proporcionan dichas variables, a efecto de tener un valor único para cada una de las referidas variables indicativas. Adicionalmente, otro miembro del Comité consideró conveniente que la información que se presente al Comité incluya al menos dos semanas de observaciones para cada una de las variables indicativas, a fin de observar su evolución en el tiempo. En consecuencia, se solicitó a los departamentos técnicos plantear una propuesta sobre dichos temas para la siguiente sesión del Comité de Ejecución.

En lo que se refiere a la estrategia de comunicación del Banco Central, un miembro del Comité indicó que, con el objeto de mejorar el contenido del boletín de prensa que se publica cuando se toman decisiones en materia de tasas de interés, éste debería incluir de forma explícita una explicación del balance de riesgos que existan para el cumplimiento de la meta inflacionaria en el corto y mediano plazos, sugiriendo que se revisen comunicados similares que publican otros bancos centrales que han adoptado el esquema de metas explícitas de inflación, los cuales, por lo general, incluyen en dicho balance una previsión

de los factores que podrían conducir a una profundización de las expectativas inflacionarias y aquellos que podrían moderarlas. En tal sentido, se solicitó a los departamentos técnicos realizar las investigaciones relacionadas con el balance de riesgos y plantear una propuesta de boletín de prensa que incluya dicho balance.

Por último, los departamentos técnicos presentaron al Comité de Ejecución una comparación de las ventajas y desventajas de los mecanismos de subasta americana y holandesa para la adjudicación de títulos por parte del Banco Central en el mecanismo de licitaciones. Al respecto, en el seno del Comité privó el criterio de que dicha presentación se hiciera del conocimiento de la Junta Monetaria acompañada de un memorándum explicativo, por lo que se solicitó a los departamentos técnicos presenten la información correspondiente para elevarlo a la Junta 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, 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. 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 las convocatorias para las licitaciones de depósitos a plazo se continúen realizando 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. 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, 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 con treinta minutos firmando de conformidad las personas que asistieron.