

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 11-2005

Sesión 11-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes veinticinco de febrero de dos mil cinco, a partir de las once horas.

El Coordinador, con el quórum correspondiente, sometió a consideración del Comité de Ejecución el proyecto de Orden del Día.

PRIMERO: Aprobación de los proyectos de acta números 9-2005 y 10-2005, correspondientes a las sesiones celebradas el 18 y 21 de febrero de 2005.
(Circularon proyectos 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 los proyectos de acta correspondientes.

El Comité aprobó las actas números 9-2005 y 10-2005.

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 21 al 25 de febrero de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,217.9 millones y vencimientos por Q1,273.4 millones, lo que dió como resultado vencimientos netos por

Q55.5 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q202.7 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (captaciones netas por Q122.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q25.2 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 21 al 25 de febrero de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: entre 6.0000% y 6.0195%, para 91 días; 6.1350%, para 182 días; entre 6.6550% y 6.7000%, para 364 días; entre 7.1250% y 7.1399%, para 728 días; y, entre 7.9799% y 8.0000%, 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 2.75% 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 21 al 24 de febrero de 2005, la mínima fue de 2.01%, observada el 21 de febrero de 2005, y la máxima de 4.29%, registrada el 23 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 3.03% para los títulos públicos y de 4.86% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 21 al 25 de febrero de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q219.4 millones, así: licitación CBQ-05-2005 por Q49.4 millones y subasta SCBQ-05-2005 por Q170.0 millones; en tanto que los vencimientos fueron de Q0.2 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 21 al 24 de febrero de 2005, mencionó que se captaron US\$5.0 millones y que la tasa de interés de corte fue de 2.85% para el plazo de 91 días.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas, informó que durante el período del 17 al 23 de febrero de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$55.1 millones y el de venta fue de

US\$55.6 millones y que los tipos de cambio mostraron una tendencia a la baja. En efecto, el jueves 17 de febrero fueron de Q7.71223 por US\$1.00 para la compra y de Q7.73047 por US\$1.00 para la venta, el viernes 18 de febrero fueron de Q7.70409 y Q7.72925, el lunes 21 de febrero de Q7.69369 y Q7.72041, el martes 22 de febrero fueron de Q7.68785 y Q7.71273 y, finalmente, el miércoles 23 de febrero fueron de Q7.68559 y Q7.70398. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 24 de febrero de 2005 muestran compras por US\$42.8 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.67734 por US\$1.00 y ventas por US\$53.9 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.69644 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 18 al 24 de febrero del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el viernes 18 de febrero US\$1.4 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.71964, el lunes 21 de febrero US\$900.0 miles, a Q7.71056, el martes 22 de febrero US\$3.0 millones, a Q7.70133, el miércoles 23 de febrero US\$5.2 millones, a Q7.69488 y el jueves 24 de febrero US\$3.0 millones, a Q7.68757. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período se cerraron operaciones el martes 22 de febrero por US\$9.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.70000, el miércoles 23 de febrero US\$17.5 millones, a Q7.69369 y el jueves 24 de febrero US\$9.3 millones, a Q7.68785, 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 había posturas de compra por US\$400.0 miles, con el mejor precio en Q7.68500, posturas de venta por US\$400.0 miles, con el mejor precio en Q7.68750 y que se habían cerrado operaciones por US\$1.2 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.68514; en lo que respecta al SINEDI, indicó que había una postura de compra del Banco de Guatemala por US\$45.0 millones a un precio de Q7.68559 y que se habían cerrado operaciones por US\$5.0 millones.

Por otra parte, informó que en el Mercado de Futuros de Divisas que opera la Bolsa de Valores Nacional, S. A., en el periodo del 18 al 24 de febrero de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre de referencia, al jueves 24 de febrero, para los

vencimientos a liquidarse en marzo de 2005 fue de Q7.70000, para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.79000, para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.85000 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 Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó que el 24 de febrero de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en Q313.1 millones, con una posición promedio de Q93.6 millones.

Destacó que en el período del 17 al 24 de febrero de 2005, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q343.4 millones, de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q70.6 millones; y, de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q66.0 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q265.6 millones y la disminución del encaje bancario por Q156.9 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 4.29% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 5.70%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.00%, el 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 6.93%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.54%, el promedio simple de ambos modelos es de 6.24%, el cual se encuentra por encima del rango de meta de política (4.0% a 6.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 24 de febrero de 2005, el límite inferior fue de 2.00%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.90%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.17%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto de hasta 91 días (5.04%), se situó en 4.11%, el cual se ubica dentro de los límites de la tasa parámetro, situación que

sugiere la conveniencia de una política monetaria invariable. En lo que se refiere a la tasa pasiva de paridad, manifestó que, al 17 de febrero de 2005, el límite inferior fue de 6.76% y el límite superior de 8.34%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.92%, lo que aconseja una política monetaria invariable.

En cuanto a la emisión monetaria observada al 24 de febrero de 2005, indicó que presenta una desviación de Q81.4 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 17 de febrero de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 11.0%, el cual se encuentra por debajo del límite inferior del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (11.5 % a 13.5%), lo que aconseja relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 16.3%, el cual se encuentra dentro de los límites del rango estimado para el 17 de febrero de 2005 (15.9% a 17.9%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada en 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 17 de febrero de 2005, fue de -3.22%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable al 17 de febrero 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 (la proyección de inflación subyacente, la emisión monetaria y las expectativas de inflación de analistas privados); una aconseja relajarla (los medios de pago totales); y, cinco indican que se mantenga invariable (la proyección de inflación total, la tasa parámetro, 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 28 de febrero al 4 de marzo, indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q1,031.7 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs, lo cual sería parcialmente compensado por un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q174.5 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q168.1 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q1,025.2 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 (Q1,646.2 millones, según registros al 24 de febrero de 2005) tengan que recolocarse Q1,025.2 millones.

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

Respecto a la determinación de plazos, y en atención al principio contenido en la política monetaria para 2005 en cuanto a converger hacia el uso de una sola tasa de interés líder para las operaciones de estabilización monetaria de corto plazo, algunos miembros del Comité manifestaron que hasta la fecha se ha venido dando un proceso de preparación para el traslado del plazo de 28 días hacia el mecanismo de licitación y que es oportuno evaluar la conveniencia de efectuarlo en el mes de marzo. Al respecto, un miembro del Comité indicó que podría considerarse que el tiempo transcurrido ya era apropiado para que los inversionistas pudieran haber ajustado sus portafolios ante los anuncios previos de dicho traslado, por lo que, con el propósito de seguir avanzando en el nuevo marco de las operaciones monetarias del Banco Central es procedente que el plazo de 28 días se traslade al mecanismo de licitaciones a partir de la semana próxima. El Comité estuvo de acuerdo en adoptar dicha medida.

Con relación a los otros plazos de captación, en el Comité se acordó que para el mes de marzo se mantengan 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 los plazos daría estabilidad y certeza a las condiciones en que se ha venido operando en el mercado de dinero.

Respecto de la determinación de cupos, un miembro del Comité manifestó que los mismos debían seguir siendo 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. Al respecto, varios miembros del Comité coincidieron en que se siguiera utilizando el referido flujo, pero que para el cálculo de los cupos se considerara un horizonte semanal en vez de uno mensual que se utilizó el mes pasado, ya que esto permitiría realizar estimaciones con base en información que se actualiza continuamente, a efecto de reflejar de mejor forma las condiciones monetarias. El Comité estuvo de acuerdo en calcular los cupos sobre una base semanal.

En ese contexto, el Comité fue informado de que el flujo estimado de monetización prevé que para la semana del 28 de febrero al 4 de marzo deben realizarse operaciones de estabilización monetaria con el sector privado por un monto de Q748.5 millones. Al respecto, se comentó que si dicho monto se distribuyera de forma proporcional al número de plazos de captación, y considerando que se realizan tres licitaciones semanales a seis plazos diferentes (incluyendo el de 28 días), le correspondería un cupo de Q41.6 millones a cada plazo de captación. Sin embargo, un miembro del Comité enfatizó que el monto total de captación estimado incluía tanto operaciones para esterilizar la liquidez de naturaleza estructural, como la liquidez de naturaleza coyuntural, y que para hacer la separación entre ambas habría sido conveniente la estimación que al respecto se les solicitó a los departamentos técnicos en ocasión anterior, la cual, se informó, estaba en proceso de elaboración; en todo caso, indicó que, tomando en cuenta lo anterior, el cupo a captar mediante licitaciones podría ser menor al total de captaciones que se deriva del flujo estimado de monetización. El Comité tomó en cuenta lo indicado y requirió a los departamentos técnicos que se acelere el análisis relativo a la determinación del monto de la liquidez coyuntural y estructural de la economía para una mejor separación de las operaciones monetarias a realizar por parte del Banco de Guatemala.

Asimismo, en el Comité se recordó la recomendación del Profesor Edwards en el sentido de que un cupo a licitar que sea sustancialmente menor a su demanda puede ayudar a fomentar la competencia entre los demandantes de CDPs y lograr, así, que la tasa de interés resultante en las licitaciones refleje adecuadamente las condiciones del mercado. Se recordó también que, en adición a lo anterior, en el Comité se había discutido que la

adopción de subastas de tipo holandés podía contribuir igualmente a la competencia en el mercado y se reiteró a los departamentos técnicos la solicitud de que se presente a la Junta Monetaria un memorándum explicativo sobre las ventajas y desventajas de utilizar el mecanismo de subasta holandesa para la adjudicación de títulos por parte del Banco Central en el mecanismo de licitaciones.

Tomando en cuenta los elementos discutidos, en el Comité privó el criterio de que, dadas las condiciones monetarias previstas para la próxima semana, es factible mantener el cupo de captación establecido hasta ahora para cada licitación, es decir de Q13.0 millones para cada plazo, ahora incluyendo el de 28 días. Respecto de este último plazo, en el Comité se señaló que el nuevo cupo representa una reducción significativa respecto del que se venía utilizando en la MEBD y bolsas de valores (Q50.0 millones), pero que tal disminución es conveniente para permitir que sea el mercado el que defina la tasa de interés y la curva de rendimientos correspondientes, así como para contribuir a un ambiente más propicio a la competencia en el mercado.

Un miembro del Comité indicó que si bien el mantener el cupo en Q13.0 millones para cada plazo en cada licitación puede verse como una permanencia de las condiciones de la política monetaria, en la práctica significa una reducción relativa de los cupos en proporción al monto total de Operaciones de Mercado Abierto -OMAs- a realizar, por cuanto que los Q748.5 millones de CDPs que indica el flujo de monetización es superior a los montos que se han observado en semanas anteriores. Al respecto, indicó que si bien el riesgo de realizar menos OMAs de las requeridas queda conjurado por la existencia de un cupo ilimitado de captaciones a 7 días plazo, podría percibirse cierto temor a incurrir en el riesgo de hacer más OMAs de las necesarias y que por ello se establecían cupos de licitación bastante pequeños; recordó que una manera de minimizar el riesgo de “hacer más OMAs de las necesarias” en licitación es reduciendo la tasa “activa” de inyección de liquidez a 7 días plazo. Al respecto, el Comité acordó solicitar a los departamentos técnicos que se le presenten las consideraciones sobre la conveniencia de seguir con el proceso de reducción de la brecha entre las tasas de interés líder activa y pasiva de la política 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 al plazo de 7 días sin cupo, a una tasa de interés de 2.75%; en tanto que, las 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 a partir del 28 de febrero y para el mes de marzo, 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 28, 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, el cupo de captación para cada plazo en cada licitación del 28 de febrero al 4 de marzo 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 la que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de valores para el plazo de 7 días y para los otros plazos 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 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 cuarenta minutos firmando de conformidad las personas que asistieron.