

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 17-2005

Sesión 17-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el martes veintidós de marzo de dos mil cinco, a partir de las dieciséis horas.

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 16-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 18 de marzo 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 16-2005.

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 22 de marzo de 2005, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,207.0 millones y vencimientos por Q1,218.0 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q11.0 millones, asociados a las operaciones

realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q90.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (captaciones netas por Q276.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q377.0 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 21 al 22 de marzo de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 3.24%, para 28 días; 5.00%, para 91 días; 6.00% para 182 días; 6.50%, para 364 días y 7.09%, para 728 días. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7 días, a tasa de interés de 2.75%.

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 22 de marzo de 2005, con datos parciales a esta última fecha, la mínima fue de 2.78%, observada el 21 de marzo de 2005, y la máxima de 3.21%, registrada el 22 de marzo 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 2.76% para los títulos públicos y de 4.04% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 21 al 22 de marzo de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q391.2 millones; en tanto que los vencimientos fueron de Q46.5miles y US\$4.0 miles.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 21 al 22 de marzo 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 15 al 21 de marzo de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$60.3 millones y el de venta fue de US\$62.7 millones y que los tipos de cambio mostraron tendencia a la baja. En efecto, el martes 15 de marzo fueron de Q7.59628 por US\$1.00 para la compra y de Q7.61817 por US\$1.00 para la venta, el miércoles 16 de marzo fueron de Q7.58697 y Q7.60712, el jueves 17 de marzo fueron de Q7.58482 y Q7.60656, el viernes 18 de marzo fueron de Q7.58155 y Q7.60670 y, finalmente, el lunes 21 de marzo fueron de Q7.57343 y Q7.60588.

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 16 al 22 de marzo del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el miércoles 16 de marzo por US\$3.2 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60055, el jueves 17 de marzo US\$6.2 millones, a Q7.60000 y el martes 22 de marzo US\$3.4 millones, a Q7.59600. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período se cerraron operaciones el miércoles 16 de marzo por US\$1.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60000, el jueves 17 de marzo US\$3.0 millones, a Q7.60000, el viernes 18 de marzo US\$18.0 millones, a Q7.59917 y el lunes 21 de marzo US\$17.5 millones, a Q7.59743, correspondientes a compras realizadas por el Banco de Guatemala, conforme los lineamientos del Comité de Ejecución.

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 16 al 22 de marzo de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al martes 22 de marzo, para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.65000, para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.70000 y para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2005 y marzo de 2006 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 el 21 de marzo de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q4.6 millones, con una posición promedio de Q317.6 millones.

Destacó que en el período del 17 al 21 de marzo de 2005, los principales factores monetizantes fueron la disminución de los saldos del encaje bancario por Q341.4 millones y de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q93.9 millones; y, el incremento en saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q140.0 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 Q240.9 millones y del resto del sector público en el Banco Central por Q112.2 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 4.54% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.02%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.28%, 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 5.88%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 7.03%, el promedio simple de ambos modelos es de 6.46%, 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 21 de marzo de 2005, el límite inferior fue de 1.55%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.45%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.03%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto de hasta 91 días (4.15%), se situó en 3.59%, el cual se ubica dentro de los límites de la tasa parámetro, situación que sugiere la conveniencia de una política monetaria invariable.

En cuanto a la emisión monetaria observada al 21 de marzo de 2005, indicó que la misma se encuentra Q171.8 millones por debajo del límite inferior programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para relajar la política monetaria.

Con relación a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada en febrero de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 7.21%, 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.

Para concluir, informó que a la fecha de la presente sesión no se cuenta con información de cuatro de las variables indicativas (tasa pasiva de paridad, medios de pago totales, crédito bancario al sector privado e Índice de Condiciones Monetarias), en tanto que la orientación de las cinco variables restantes permanece igual que la semana anterior: dos variables sugieren una política monetaria más restrictiva (la proyección de inflación subyacente y las expectativas de inflación de analistas privados); una sugiere relajarla (la

emisión monetaria); y, dos variables indican que la política se mantenga invariable (la proyección de inflación total y la tasa parámetro).

TERCERO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 28 de marzo al 1 de abril, indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q1,092.7 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Asimismo, que se tiene prevista una reducción en la demanda de emisión monetaria por Q355.9 millones, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q1,448.6 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 (Q2,202.7 millones, según registros al 21 de marzo de 2005) tengan que recolocarse Q1,448.6 millones.

El Comité deliberó acerca de los cupos que tendrán las licitaciones de CDPs para la semana del 28 de marzo al 1 de abril. Al respecto, se indicó que con base en el flujo diario estimado de monetización para la referida semana, y una vez excluidas las operaciones a 7 días plazo y las recolocaciones esperadas con entidades del sector público, el monto de operaciones de estabilización monetaria a realizar asciende a Q1,037.9 millones, monto que es superior al estimado en semanas anteriores, indicando una mayor necesidad de captar CDPs, debido fundamentalmente a que, como es característico en las dos semanas posteriores a Semana Santa, la demanda de efectivo se contrae hacia sus niveles normales, lo que deja un excedente de liquidez que debe neutralizarse.

Algunos miembros del Comité manifestaron que, aunque el monto de operaciones de estabilización monetaria a realizar esta semana es mayor a la anterior, se debe mantener en Q10.0 millones el cupo para cada plazo vigente en licitación, debido a que, por un lado, se espera que buena parte del excedente de liquidez de la semana sea absorbido mediante las colocaciones de Bonos del Tesoro del Ministerio de Finanzas Públicas y, por otro lado, que podrían aumentarse las captaciones de CDPs a 7 días plazo tomando en cuenta que, según el flujo estimado de monetización, para las semanas subsiguientes disminuye la necesidad de realizar operaciones de estabilización monetaria. En ese contexto, en el Comité privó el criterio de mantener en Q10.0 millones el cupo para cada plazo vigente en licitación.

Por otra parte, algunos miembros del Comité manifestaron que en seguimiento al análisis de modificar la participación del Banco de Guatemala en sus captaciones de CDPs en el mercado de dinero, es conveniente que cuando se determinen los plazos de captación para el mes de abril, y en coordinación con los plazos de colocación del Ministerio de Finanzas Públicas, se continúe avanzando en la implementación del esquema de metas explícitas de inflación conforme las recomendaciones de expertos internacionales (particularmente de la misión del Fondo Monetario Internacional -FMI-, en el sentido de continuar reduciendo la frecuencia de las licitaciones para cada plazo, lo cual podría hacerse en primera instancia manteniendo las tres convocatorias semanales pero reduciendo el número de plazos disponibles para cada licitación. Por ejemplo, el lunes se convocaría a 28 días y a un plazo mayor (4 años); el miércoles a 91 días y a otro plazo mayor (2 años); y, el viernes a 182 días y a otro plazo mayor (1 año). El Comité encomendó a los Departamentos Técnicos presentar una propuesta al respecto en la próxima sesión.

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 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 y 728 días (2 años), cuyo pago de intereses para este último plazo 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 será de Q10.0 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 la 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.

En cuanto 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 15-2005.

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 diecisiete horas firmando de conformidad las personas que asistieron.