

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 18-2005

Sesión 18-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes uno de abril 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 17-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 22 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 17-2005.

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 28 de marzo al 1 de abril de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q3,949.8 millones y vencimientos por Q3,649.6 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q300.2 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q54.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (captaciones netas por Q185.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q169.2 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 28 al 31 de marzo de 2005, para el caso de licitaciones, las últimas tasas de interés de corte fueron de: 3.1997%, para 28 días; 4.65%, para 91 días; 5.4449% para 182 días; 6.4987%, para 364 días y 6.8847%, 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 28 al 31 de marzo de 2005, la mínima fue de 1.87%, observada el 30 de marzo de 2005, y la máxima de 3.77%, registrada el 28 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 1.94% para los títulos públicos y de 4.20% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 28 de marzo al 1 de abril de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q246.1 millones; en tanto que los vencimientos fueron de Q0.2 millones y US\$25.0 miles.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 28 al 31 de marzo de 2005, mencionó que se presentaron posturas de demanda por US\$4.0 millones y se adjudicaron US\$2.0 millones y que la tasa de interés de corte fue de 2.89% 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 22 al 30 de marzo de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$56.4 millones y el de venta fue de US\$64.0 millones y que los tipos de cambio se mantuvieron estables. En efecto, el martes 22 de marzo fueron de Q7.57641 por US\$1.00 para la compra y de Q7.60093 por US\$1.00 para la venta, el miércoles 23 de marzo fueron de Q7.57674 y Q7.64940, el lunes 28 de marzo fueron de Q7.57340 y Q7.59921, el martes 29 de marzo fueron de Q7.57952 y Q7.59721 y, finalmente, el miércoles 30 de marzo fueron de Q7.57867 y Q7.59721. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 31 de marzo de 2005 muestran compras por US\$74.9 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de

Q7.57846 por US\$1.00 y ventas por US\$74.1 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59739 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 23 al 31 de marzo del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el miércoles 30 de marzo por US\$1.7 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59365 y el jueves 31 de marzo por US\$2.0 millones, a Q7.59350. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período se cerraron operaciones el lunes 28 de marzo por US\$10.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59600, el martes 29 de marzo US\$9.0 millones, a Q7.59500 y el miércoles 30 de marzo US\$1.0 millones, a Q7.59500, 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 habían posturas de compra por US\$300.0 miles, con el mejor precio en Q7.59300, una postura de venta por US\$200.0 miles, con precio de Q7.59600 y que no se habían cerrado operaciones; 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 Q7.59400 y que no se habían cerrado operaciones.

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 22 al 31 de marzo de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 31 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 Q7.69000 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 el 31 de marzo de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q89.4 millones, con una posición promedio de Q114.3 millones.

Destacó que en el período del 24 al 31 de marzo de 2005, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q321.0 millones y del encaje bancario por Q102.6 millones;

mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución de los saldos de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q260.5 millones y del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q112.4 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q40.0 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 31 de marzo de 2005, el límite inferior fue de 1.57%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.47%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.25%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto de hasta 91 días (3.74%), se situó en 3.50%, 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 24 de marzo de 2005, el límite inferior fue de 6.24% y el límite superior de 7.82%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.87%, lo que aconseja una política monetaria invariable.

En cuanto a la emisión monetaria observada al 31 de marzo de 2005, indicó que la misma se encuentra dentro del límite inferior y límite superior programado para dicha variable, a esa fecha, lo que estaría indicando que la política monetaria permanezca invariable.

En cuanto a los medios de pago totales, al 24 de marzo de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 13.5%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (12.1% a 14.1%), lo que aconseja una política monetaria

invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 17.4%, el cual se encuentra dentro de los límites del rango estimado para el 24 de marzo de 2005 (16.4% a 18.4%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada en marzo de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 7.48%, 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 24 de marzo de 2005, fue de -2.51%, el cual se encuentra por debajo del rango estimado para dicha variable al 24 de marzo de 2005 (-4.19% a -2.59%), lo que indica relajar la política monetaria.

Para concluir, informó de la orientación de las variables indicativas de la política monetaria, indican que la variable “emisión monetaria” pasó de sugerir que la política monetaria se relaje a sugerir que se mantenga invariable, con lo que seis variables sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (la proyección de inflación total, la tasa parámetro, la tasa pasiva de paridad, el crédito bancario al sector privado, los medios de pago totales y la emisión monetaria); dos variables indican que se restrinja (la proyección de inflación subyacente y las expectativas de inflación de analistas privados); y, una sugiere relajarla (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 4 al 8 de abril, indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q803.9 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Asimismo, que se tiene prevista una reducción en la demanda de emisión monetaria por Q257.0 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q60.8 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q1,121.7 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 (Q3,709.7 millones, según registros al 31 de marzo de 2005) tengan que recolocarse Q1,121.7 millones.

El Comité deliberó acerca de las acciones que se han venido tomando para adaptar la participación del Banco de Guatemala en el mercado de dinero al esquema de metas explícitas de inflación, un miembro del Comité se refirió a la reducción que ha venido registrando la tasa promedio de las operaciones de estabilización monetaria y al hecho de que la tasa líder se encuentra al mismo nivel de la tasa objetivo de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, indicando que, al considerar la prima de riesgo país y que la última tasa mencionada es de más corto plazo (overnight), es conveniente reflexionar respecto a si la referida tasa líder podría estar muy baja. En este sentido, algunos miembros del Comité coincidieron en que si ocurriera una reversión acelerada de los flujos de capital hacia el país, el nivel de la tasa líder no sería sostenible en el corto plazo, y que en ese caso se correría el riesgo de incurrir en volatilidad en los mercados cambiario y de dinero.

Un segundo tema tratado en el Comité fue el de la conveniencia de continuar reduciendo la frecuencia de las licitaciones y reducir el número de plazos disponibles para cada licitación. Un miembro del Comité manifestó que la recomendación de la asesoría del Fondo Monetario Internacional en este aspecto se dirigía a que, por un lado, debe reducirse la gama de plazos de colocación, a efecto de generar una mayor competencia entre los participantes y, por otro, que se establezcan fechas únicas de vencimiento, con el propósito de estandarizar los títulos para fomentar su negociación en el mercado secundario. Otro miembro del Comité indicó que dicha reducción de plazos debe ser congruente con la estrategia de separar las Operaciones de Mercado Abierto -OMAs- coyunturales de las estructurales, para que en el corto plazo se realicen captaciones consistentes con la meta de inflación, al plazo correspondiente a la tasa líder, y se traslade a plazos más largos la liquidez de carácter estructural, pero teniendo pocos plazos con cupos predefinidos y que la tasa de interés sea determinada por el mercado. Los miembros del Comité coincidieron en la conveniencia de continuar avanzando en adaptar gradualmente la forma de participación en el mercado de dinero, en etapas que formen parte del proceso de transición hacia el esquema de metas explícitas de inflación. En ese sentido, y dada la importancia de dichos cambios y su efecto en la composición de los portafolios de los inversionistas, solicitaron a los cuerpos técnicos analizar el tema, a fin de estar preparados para participar a más largos plazos, cuando el Ministerio de Finanzas Públicas termine de colocar sus papeles en el mercado.

Un tercer tema tratado en el Comité se refiere a la convergencia de las tasas de interés líder activa y pasiva, respecto de lo cual los cuerpos asesores hicieron una presentación, indicando que cuanto menor sea la brecha existente entre las tasas líder activa y pasiva, menor será la volatilidad de la tasa de interés interbancaria (de reportos) de corto plazo y mayor será la efectividad de la política monetaria, debido a que los cambios en la tasa líder inducen más efectivamente los movimientos en la curva de rendimientos. El Comité acordó que se continuara analizando la forma en que conviene establecer la diferencia entre la tasa líder pasiva y la activa, de manera que se propicie, por un lado, la estabilidad en el mercado de dinero y, por otro, el funcionamiento del mercado interbancario de dinero.

En cuanto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, un miembro del Comité manifestó su preocupación sobre la efectividad del tercer umbral de la regla de participación en el referido mercado. En efecto, indicó que al analizar la información sobre el comportamiento observado de los tipos de cambio negociados en el mercado institucional de divisas comparado con el de las posturas del Banco Central, podrían haber indicios de que las referidas posturas estuvieran “fuera de mercado”; es decir, a precios mayores a los negociados en el mercado cambiario, con lo cual eventualmente se podrían estar comprando más divisas de las requeridas para moderar la volatilidad del tipo de cambio y con ello se podría llegar a la necesidad de realizar mayores operaciones de mercado abierto para neutralizar la monetización originada por las citadas compras de divisas. En este contexto, se indicó la conveniencia de seguir analizando la efectividad del tercer umbral de la regla de participación cambiaria.

Respecto del establecimiento de los plazos y cupos que tendrán las operaciones de estabilización monetaria del Banco de Guatemala en el mecanismo de licitaciones, en el seno del Comité privó el criterio de que para la semana siguiente se mantengan los plazos vigentes en el mecanismo de licitaciones, en función de las conversaciones de coordinación sostenidas con el Ministerio de Finanzas Públicas.

Con relación a la determinación de los cupos que tendrán las licitaciones se indicó que, con base en el flujo diario estimado de monetización para la semana del 4 al 8 de abril, 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 Q775.7 millones, monto que no variaba sustancialmente al estimado en semanas

anteriores. En este sentido, el Comité en consenso acordó de que debe mantenerse en Q10.0 millones el cupo para cada plazo vigente en licitación.

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 para la semana del 4 al 8 de abril de 2005, 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; sin embargo, cuando el tipo de cambio de referencia de compra continúe siendo menor de Q7.60 por US\$1.00, pero mayor al precio de la última postura del día anterior en el SINEDI, la postura de compra inicial del Banco de Guatemala será de US\$10.0 millones a un precio igual al citado tipo de cambio de referencia de compra vigente para ese día. Al agotarse el monto de dicha postura, se ingresará una nueva postura por un monto de US\$10.0 millones a un precio de Q0.001 por debajo del de la primera postura y así sucesivamente, hasta satisfacer los requerimientos del mercado.

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 trece horas firmando de conformidad las personas que asistieron.