

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 23-2005

Sesión 23-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes veintinueve 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 22-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 22 de abril 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 22-2005.

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 25 al 29 de abril de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q3,206.5 millones y vencimientos por Q3,499.8 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q293.3 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q14.9 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (vencimientos netos por Q510.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q201.8 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 25 al 28 de abril de 2005, para el caso de licitaciones, las últimas tasas de interés de corte fueron de: 3.50%, para 28 días; 6.00%, para 91 días; 6.10% para 182 días; 6.50%, para 364 días y 7.10%, 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 25 al 28 de abril de 2005, la mínima fue de 1.76%, observada el 27 de abril de 2005 y la máxima de 2.88%, registrada el 28 de abril 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 1.98% para los títulos públicos y de 3.81% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 25 al 29 de abril de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q319.3 millones y vencimientos por Q0.4 millones y US\$2.3 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 25 al 28 de abril de 2005, mencionó que se presentaron posturas de demanda por US\$1.0 millones, las cuales fueron adjudicadas 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 21 al 27 de abril de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$57.4 millones y el de venta fue de US\$63.3 millones y que los tipos de cambio mostraron una tendencia a la baja. En efecto, el jueves 21 de abril fueron de Q7.60658 por US\$1.00 para la compra y de Q7.63083 por US\$1.00 para la venta, el viernes 22 de abril fueron de Q7.60205 y Q7.62951, el lunes 25 de abril fueron de Q7.60219 y Q7.62722, el martes 26 de abril fueron de Q7.59851 y Q7.61920 y, finalmente, el miércoles 27 de abril fueron de Q7.58969 y Q7.61116. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 28 de abril de 2005 muestran compras por US\$21.1 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de

Q7.58520 por US\$1.00 y ventas por US\$21.7 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60817 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 22 al 28 de abril del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el lunes 25 de abril US\$1.6 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.62250; el martes 26 de abril US\$1.3 millones, a Q7.61365; el miércoles 27 de abril US\$1.0 millones, a Q7.60250; y, el jueves 28 de abril US\$500.0 miles, a Q7.60000. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período se cerraron operaciones el martes 26 de abril por US\$6.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60205; el miércoles 27 de abril US\$4.4 millones, a Q7.60205; y, el jueves 28 de abril US\$12.5 millones, a Q7.59980, 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 no habían posturas, ni se habían cerrado operaciones; en lo que respecta al SINEDI, indicó que había una postura de compra del Banco de Guatemala por US\$5.5 millones a un precio de Q7.59900 y que se habían cerrado operaciones por US\$2.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59900.

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 28 de abril de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 28 de abril, para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.64000, para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.70000, para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2005 fue de Q7.75000 y para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006 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 28 de abril de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q417.9 millones, con una posición promedio de Q115.3 millones.

Destacó que en el período del 21 al 28 de abril de 2005, los principales factores monetizantes fueron la disminución de los saldos del encaje bancario por Q405.5 millones, de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q237.5 millones y de

los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q90.8 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q113.6 millones; mientras que el principal factor desmonetizante fue el incremento en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q804.7 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a marzo, para diciembre de 2005 la inflación total esperada estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios es de 4.73% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.71%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.72%, 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, con datos a marzo de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.58%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.98%, el promedio simple de ambos modelos es de 6.28%, 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 abril de 2005, el límite inferior fue de 1.98%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.88%, 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 (3.80%), se situó en 3.53%, 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 21 abril de 2005, el límite inferior fue de 6.75% y el límite superior de 8.33%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.90%, la cual se mantiene dentro del rango de la tasa pasiva de paridad, lo que aconseja una política monetaria invariable.

En cuanto a la emisión monetaria observada al 28 de abril de 2005, indicó que se encuentra dentro de los límites del corredor programado para dicha variable, lo que estaría indicando que la política monetaria permanezca invariable.

En cuanto a los medios de pago totales, al 21 de abril de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 12.9%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha

variable a esa misma fecha (12.8% a 14.8%), lo que aconseja una política monetaria invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 17.2%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para el 21 de abril de 2005 (16.7% a 18.7%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada en abril de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 7.49%, 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 21 de abril de 2005, fue de -2.76%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable al 21 de abril de 2005 (-4.19% a -2.59%), lo que aconseja que la política monetaria se mantenga invariable.

Para concluir, informó de la orientación de las variables indicativas, indicando que la variable “emisión monetaria” pasó de sugerir que la política monetaria se restrinja a sugerir que se mantenga invariable, con lo que dos variables sugieren que la política monetaria sea restrictiva (la proyección de inflación subyacente y las expectativas de inflación de analistas privados); siete 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, el Índice de Condiciones Monetarias y la emisión monetaria); y, ninguna sugiere relajarla.

TERCERO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 3 al 6 de mayo, indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q633.5 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una reducción en la demanda de emisión monetaria por Q101.1 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q46.4 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q781.0 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 (Q2,783.3 millones, según registros al 28 de abril de 2005) tengan que recolocarse Q781.0 millones.

Por otra parte, también tomó nota del resultado de la encuesta de expectativas de inflación al panel de expertos económicos a abril de 2005, que ubicó la inflación esperada para finales de diciembre de 2005 en 7.49%; superior en 0.01 puntos porcentuales al dato de la encuesta de marzo.

Al evaluar la información recibida, los miembros del Comité coincidieron en que varios factores evidencian que en la semana que se informa no existen excedentes de liquidez en el mercado de dinero, situación que podría persistir en la próxima semana. En primer lugar, se indicó que tanto la tasa de interés promedio ponderado de los reportos registró un alza de 93 puntos básicos con respecto a la semana anterior, comportamiento que también se reflejó en las tasas de interés de los CDPs del Banco de Guatemala. En segundo lugar, que la posición diaria de encaje del sistema bancario en moneda nacional se encuentra con una posición negativa de más de Q400.0 millones, por lo que es previsible que durante los primeros días de mayo dicha posición continúe negativa. En tercer lugar, que el desvío de la emisión monetaria se ha venido reduciendo en las últimas tres semanas hasta ubicarse dentro del corredor programado, denotando una disminución de los excedentes de liquidez primaria; y, en cuarto lugar, que el flujo estimado de monetización para la semana del 3 al 6 de mayo indica que el monto de Operaciones de Mercado Abierto -OMAs- a realizar es un 40% menor con relación al promedio de las tres semanas anteriores, lo que indica que el mercado de dinero mostraría pocos excedentes de liquidez.

En efecto, el flujo diario estimado de monetización para la semana del 3 al 6 de mayo, una vez excluidas las operaciones a 7 días plazo y las recolocaciones esperadas con entidades del sector público, indica que el monto de operaciones de estabilización monetaria a realizar asciende a Q464.4 millones, monto sustancialmente inferior al de semanas anteriores que, aunado a la posición negativa de encaje en el sistema bancario, aconseja revisar a la baja el monto de los cupos de captación establecidos.

Al respecto, un miembro del Comité manifestó que no es necesario reducir el monto de los cupos de captación, por cuanto que en la semana del 3 al 6 de mayo, por el asueto del día del trabajo, únicamente se estarán realizando dos licitaciones, lo que implica una reducción tácita de los referidos cupos. En este sentido, otro miembro del Comité indicó que, dadas las condiciones actuales de liquidez en el sistema bancario, no es conveniente convocar a licitación a todos los plazos vigentes y que debería privilegiarse la neutralización gradual de liquidez a mayores plazos. En ese contexto, en el Comité existió

consenso de que una manera coherente de adecuar las captaciones de CDPs al flujo estimado de monetización es mediante la reducción temporal del número de plazos, convocando a licitación únicamente a los plazos de 364 y 728 días y manteniendo en Q10.0 millones el cupo de captación para cada uno de ellos.

Con relación a la estimación del flujo de monetización, los cuerpos técnicos plantearon al Comité una modificación a la metodología de cálculo de los factores de monetización orientada a estimar de mejor manera la situación de liquidez del público y del sistema bancario. El Comité acordó analizar dicha modificación y discutirla en sus próximas sesiones.

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 3 al 6 de mayo 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 constituirá 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 para la semana próxima se realicen los días miércoles y viernes, únicamente a los plazos de 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 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. Para aquellos plazos que no resulten adjudicados o que no hayan sido incluidos en la convocatoria de licitación, la tasa a aplicar será la resultante en el plazo correspondiente de la última licitación adjudicada, siempre y cuando dichas tasas no fueran superiores a las tasas de las posturas adjudicadas en el plazo inmediato superior en la última licitación; en caso contrario, la determinación de las mismas se haría mediante la interpolación de las tasas de las posturas adjudicadas en la licitación referida. 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, en el Comité se reiteró la conveniencia de mantener una evaluación permanente de las reglas de participación que se han venido aplicando y considerar las modificaciones que las circunstancias demanden. Entre tanto, el Comité acordó que se continuara participando en el SINEDI mediante las reglas de participación establecidas en las sesiones 15-2005 y 20-2005.

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).

QUINTO: Otros Asuntos.

No habiendo otro asunto que tratar, la sesión finalizó a las doce horas con treinta minutos firmando de conformidad las personas que asistieron.