

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 33-2005

Sesión 33-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el miércoles veintinueve de junio de dos mil cinco, a partir de las dieciocho 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 32-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 24 de junio 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 32-2005.

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 Estabilización Monetaria informó que durante el período del 27 al 29 de junio de 2005, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,437.0 millones y vencimientos por Q1,139.5 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q297.5 millones, asociadas a las operaciones realizadas en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores

(captaciones netas por Q198.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q99.5 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 27 al 29 de junio de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 6.4750% para 364 días y de 7.1325% y 7.1488% para 728 días. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7 días, a la tasa de interés de 3.00%.

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 27 al 29 de junio de 2005, la mínima fue de 1.81%, observada el 27 junio de 2005, y la máxima de 3.65%, registrada el 28 de junio 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 2.58% para los títulos públicos y de 4.50% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 27 al 29 de junio de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, no se registraron colocaciones y los vencimientos fueron por Q0.1 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 27 al 29 de junio de 2005, mencionó que se presentaron posturas de demanda por US\$4.2 millones, así: US\$2.0 millones a 91 días a tasas de interés de entre 3.14% y 3.50%; y, US\$2.2 millones a 336 días a tasas de interés de entre 3.4999% y 5.0%, las cuales no fueron adjudicadas.

b) El Subdirector del Departamento Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 22 al 28 de junio de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$60.9 millones y el de venta fue de US\$65.2 millones y que los tipos de cambio mostraron una ligera tendencia a la baja. En efecto, el miércoles 22 de junio fueron de Q7.61288 por US\$1.00 para la compra y de Q7.62936 por US\$1.00 para la venta, el jueves 23 de junio fueron de Q7.61104 y Q7.62758, el viernes 24 de junio fueron de Q7.60656 y Q7.62446, el lunes 27 de junio fueron de Q7.60434 y Q7.61874 y, finalmente, el martes 28 de junio fueron de Q7.59840 y Q7.61545.

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 29 de junio del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el jueves 23 de junio por US\$4.3 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.62720; el lunes 27 de junio US\$3.0 millones, a Q7.61800 y el martes 28 de junio US\$500.0 miles, a Q7.60750. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período no se cerraron operaciones y únicamente el Banco de Guatemala ingresó diariamente una postura de compra por US\$10.0 millones, con precio de Q7.60131.

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 23 al 29 de junio de 2005, únicamente para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006, se cerraron operaciones el miércoles 29 de junio por US\$50.0 miles, con un precio de cierre de Q7.68000. En cuanto al precio de cierre de referencia, al miércoles 29 de junio, indicó que para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.67000, para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2005 fue de Q7.70000, para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006 fue de Q7.68000 y para los vencimientos a liquidarse en junio 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 28 de junio de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q362.1 millones, con una posición promedio de Q169.8 millones.

Destacó que en el período del 23 al 28 de junio de 2005, los principales factores monetizantes fueron la disminución en los saldos del encaje bancario por Q345.3 millones, de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q322.4 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q118.6 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron la disminución del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q279.2 millones y el incremento en los saldos los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q262.1 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a mayo, para diciembre de 2005 la inflación total

esperada estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios es de 5.70% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 7.16%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.43%, el cual se encuentra por encima del rango meta de política (4.0% a 6.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para 2005, con datos a mayo de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.11%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.98%; el promedio simple de ambos modelos es de 7.05%, 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 23 de junio de 2005, el límite inferior fue de 2.52%, en tanto que el límite superior se ubicó en 10.42%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.15%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto de hasta 91 días (3.74%) se situó en 3.45%, 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 23 de junio de 2005, el límite inferior fue de 6.22% y el límite superior de 7.80%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.92%, 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 junio de 2005, indicó que presenta una desviación de Q204.3 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 23 de junio de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 13.9%, el cual se encuentra por debajo del límite inferior del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (14.0% a 16.0%), lo que aconseja relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 17.3%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para el 23 de junio de 2005 (16.9% a 18.9%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en junio de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 7.73%, 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 23 de junio de 2005, fue de -2.78% puntos porcentuales el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa fecha (-4.19 a -2.59 puntos porcentuales), lo que aconseja que la política monetaria se mantenga invariable.

Para concluir, informó que la orientación de las variables indicativas de la política monetaria permanecen igual con respecto a la semana anterior: cuatro variables sugieren que la política monetaria sea restrictiva (la proyección de inflación total, la proyección de inflación subyacente, las expectativas de inflación de analistas privados y la emisión monetaria); cuatro variables sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (la tasa parámetro, la tasa pasiva de paridad, el crédito bancario al sector privado y el Índice de Condiciones Monetarias); y, una sugiere relajarla (los medios de pago totales).

TERCERO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 4 al 7 de julio indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q2,238.8 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q139.9 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q275.3 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el excedente de liquidez agregada para el referido período se ubica en Q2,654.0 millones. De darse estos factores, el Comité consideró que es necesario, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, que los CDPs que vencen durante el período (Q2,182.2 millones, según registros al 28 de junio de 2005) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q471.8 millones.

Con relación a la determinación de los cupos que tendrán las licitaciones la semana siguiente, se tomó en cuenta el flujo diario estimado de monetización para el período del 4 al 7 de julio de 2005. En este sentido, se indicó que tomando en consideración que para el día lunes 4 se prevé un nivel de liquidez agregada significativamente superior al del

miércoles 6, los cupos deberían de diferenciarse asignando un monto mayor al día lunes. En consecuencia, el Comité acordó que el cupo de captación en el mecanismo de licitaciones para los plazos de 91 y 364 días a convocar el día lunes se estableciera en Q10.0 millones para cada uno y para los plazos de 182 y 728 días a convocar el día miércoles sea de Q5.0 millones para cada uno. Por otra parte, el Comité reiteró que el viernes 8 de julio se iniciarían las captaciones a plazos superiores a 2 años, para las cuales no se establecerá cupo de captación, lo que responde al criterio de mantener las condiciones financieras que el Ministerio de Finanzas Públicas mantenía en el mercado de dinero para dichos plazos

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 el período del 4 al 8 de julio 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 3.00%, 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 se continúen realizando los días lunes, miércoles y viernes de cada semana; así; los lunes a plazos de 91 días y 364 días, con un cupo de captación de Q10.0 millones para cada plazo, los miércoles a plazos de 182 días y 728 días, con un cupo de captación de Q5.0 millones para cada plazo. Las tasas de interés serán determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban; y, los viernes a plazos de 1456 días (4 años), 2184 días (6 años) y 2912 días (8 años), sin cupo pre-establecido de captación. Para la adjudicación correspondiente, el

Comité decidirá el monto a adjudicar para cada plazo y para la determinación de la tasa de interés a aplicar, se tomará como referencia la que corresponda a cada uno de dichos plazos en un curva de rendimientos calculada mediante la interpolación de las tasas de interés a 1 y 10 años plazo. El pago de intereses para los plazos mayores de 364 días será en forma semestral, ello con el fin de mantener las mismas condiciones en las que operaba el Ministerio de Finanzas Públicas. Asimismo, el Comité acordó facultar al Gerente General del Banco de Guatemala para que, a partir de la licitación del 4 de julio de 2005, adjudique los montos demandados en las posturas, tomando como referencia las tasas de interés siguientes: para los plazos de 91 días y 182 días, las que resulten de interpolar la tasa de 7 días (3.0%) y la tasa de referencia al 31 de diciembre de 2004 para el plazo de 364 días (6.50%), para los plazos de 364 días y 728 días, las tasas de referencia al 31 de diciembre de 2004 (6.50% para 364 días y 7.15% para 728 días); y, para los plazos de 1456 días (4 años), 2184 días (6 años) y 2912 días (8 años) las que resulten de interpolar la tasa de referencia al 31 de diciembre de 2004 para el plazo de 364 días (6.50%) y la última tasa de interés adjudicada por el Ministerio de Finanzas Públicas para el plazo de 10 años (9.0%) durante 2005, siempre que éstas se encuentren dentro de los cupos establecidos. En caso de que las tasas de interés demandadas sean superiores a las tasas de referencia, las posturas deberán ser rechazadas automáticamente.

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 las captaciones se sigan realizando conforme las condiciones financieras prevalecientes; es decir, la tasa de interés a aplicar a 7 días será la que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de valores 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, durante la última semana, la tasa a aplicar se determinará mediante la interpolación de la tasa del plazo de 7 días y el promedio ponderado resultante para el plazo más corto de la última licitación adjudicada. 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 que se continúe participando en el SINEDI mediante las reglas de participación establecidas para el efecto.

Por otra parte, 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. Las posturas que se reciban pueden ser adjudicadas a tasas de interés de hasta 3.05% para el plazo de 91 días y de hasta 3.35% para el plazo de 336 días. Sin embargo, tomando en consideración que las tasas de interés ofrecidas por los inversionistas en las últimas licitaciones han estado cerca de los límites establecidos, el Comité instruyó a los departamentos técnicos estar atentos a las posturas que se reciban y si las mismas lo ameritan se convocaría a sesión del Comité para decidir su adjudicación.

Finalmente, acordó que se continúe aceptando la constitución de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América en forma directa en ventanilla, de las entidades públicas, a los plazos vigentes (91 y 336 días) y que la tasa de interés a aplicar será el promedio ponderado resultante de la última licitación adjudicada de depósitos a plazo expresados en dicha moneda.

QUINTO: Otros Asuntos.

No habiendo otro asunto que tratar, la sesión finalizó a las diecinueve horas firmando de conformidad las personas que asistieron.