

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 35-2005

Sesión 35-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes ocho de julio de dos mil cinco, a partir de las quince 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 33-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 29 de junio de 2005.

(Circuló proyecto de acta)

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-84-2005.

TERCERO: Información de los mercados y variables monetarias.

- a) Mercado de Dinero
- b) Mercado Cambiario
- c) Variables Monetarias

CUARTO: Análisis de la situación monetaria.

QUINTO: Definición de los lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para la semana próxima.

SEXTO: 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 33-2005.

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-84-2005.

El Comité, al analizar las posturas recibidas en la licitación de Depósitos a Plazo -CDPs- en quetzales del Banco de Guatemala a plazos largos, consideró conveniente tener presentes las razones que motivan al Banco Central a realizar operaciones de estabilización monetaria a plazos largos, entre las que se mencionan:

- a) Que una prudente administración de pasivos del Banco de Guatemala implica diversificar los plazos de tales pasivos, incluyendo plazos largos dentro de tal diversificación;
- b) Que el Banco de Guatemala tiene una posición deudora estructural frente al sistema financiero, por lo que la colocación de certificados de depósito a plazos largos permitiría que gradualmente adoptara una posición menos deudora (o, en ciertos casos, acreedora) frente a dicho sistema en la ejecución cotidiana de la política monetaria (es decir, en las fechas en que no hay vencimientos de los pasivos a largo plazo). El hecho de que el Banco Central tenga una posición acreedora o menos deudora frente al sistema financiero (situación habitual para la mayoría de bancos centrales en el mundo) facilitaría la ejecución de la política monetaria, pues el Banco Central determinaría más efectivamente la tasa de interés a corto plazo cuando aplica dicha tasa para dotar de liquidez al sistema financiero; y,
- c) Que en el mercado existe una demanda establecida por instrumentos financieros públicos de largo plazo, la cual ha sido satisfecha tradicionalmente por los valores emitidos por el Gobierno Central. Dado que el Gobierno Central ya agotó la emisión autorizada de tales títulos para 2005, existe una demanda de instrumentos de largo plazo que puede ser satisfecha por los CDPs del Banco de Guatemala. Además, los tesoreros de los bancos del sistema han manifestado que, de acuerdo con sus flujos de fondos, les resulta conveniente contar con inversiones a plazos largos.

Adicionalmente, se tomó en cuenta el hecho de que si bien es cierto que existe un monto máximo implícito para las operaciones de estabilización monetaria a largos plazos, el cual estaría dado por aquella cantidad de operaciones que dejarían al Banco Central en una posición neutra (ni deudora, ni acreedora) frente al sistema bancario, también lo es que dicho monto sólo podría alcanzarse en el largo plazo, de manera muy gradual; en adición a ello se indicó que existen otras dos razones que aconsejan no anunciar montos preestablecidos para las referidas operaciones de plazos largos, a saber:

- i) Que para realizar tales operaciones se ha adoptado la modalidad de colocación utilizada por el Ministerio de Finanzas Públicas, en la que el emisor sólo efectúa colocaciones si la tasa de interés de corte no supera cierto límite (tasa de referencia)

determinado por el mismo emisor. Consiguientemente, en la práctica el monto a colocar estaría determinado por los inversionistas más que por el emisor.

- ii) Que las metas cuantitativas de retiro de liquidez del Banco Central pueden ser alcanzadas mediante las colocaciones de certificados de depósitos a plazos más cortos, contingentes a los montos efectivamente captados a plazos largos, puesto que las captaciones a plazos largos tienen frecuencia menor que las de plazos más cortos.

Con base en esas consideraciones, el Comité conoció las posturas recibidas en la licitación de CDPs a plazos largos (Q230.0 millones a 1456 días (4 años), a tasas de interés entre 7.40% y 8.10%; Q128.0 millones a 2184 días (6 años), a tasa de interés entre 8.00% y 9.10%; y, Q233.0 millones a 2913 días (8 años), a tasas de interés entre 8.35% y 10.10%), apreciando que al tomar como referencia la curva de rendimientos calculada mediante la interpolación de tasas de interés vigentes para títulos públicos, las posturas recibidas a los plazos de 4 y 6 años no son sujetas de adjudicación, en tanto que dos de las posturas recibidas al plazo de 8 años (por Q80.0 millones cada una) sí lo son.

Un miembro del Comité sugirió que se analizara la posibilidad de adjudicar sólo una parte de los Q160.0 millones, con el objeto de propiciar una mayor competencia en eventos futuros. Sobre el particular, otro miembro del Comité mencionó que es preferible adjudicar la totalidad de ambas posturas, al considerar que el monto de las Operaciones de Estabilización Monetaria a realizar en la semana, según el flujo de monetización de la sesión anterior, no se había completado, por lo que no sólo existe espacio monetario para adjudicar los Q160.0 millones, sino que la fijación de cualquier monto distinto sería arbitraria. Otro miembro del Comité apoyó la conveniencia de adjudicar ambas posturas ya que, por un lado, la tasa de interés recibida era menor a la que adjudicó el Ministerio de Finanzas Públicas en su última colocación en el año en un plazo similar y, por otro, que de conformidad con el flujo estimado de monetización la adjudicación de estas dos posturas no afectaría la liquidez en el sistema bancario en los próximos días. Otro miembro del Comité indicó que otro factor que favorece la adjudicación de las referidas posturas es que, al no adjudicar las posturas recibidas para los otros plazos, el Banco Central ya brinda el mensaje de su interés por propiciar competencia en las licitaciones, lo cual se refuerza con el hecho de que en la semana de referencia no se han realizado adjudicaciones a los plazos de 91 y

182 días. En consecuencia, el Comité acordó adjudicar los Q160.0 millones a 2913 días (8 años) a la tasa de interés de 8.35%.

Siendo las dieciséis horas con nueve minutos se incorporó a la sesión el licenciado Lizardo Sosa.

TERCERO: 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 4 al 8 de julio de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,350.5 millones y vencimientos por Q2,418.5 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q68.0 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q296.1 millones) en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q347.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q118.9 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 4 al 7 de julio de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 6.40% para 364 días y de 7.00% 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 4 al 8 de julio de 2005, con datos parciales a esta última fecha, la mínima fue de 1.99%, observada el 5 julio de 2005, y la máxima de 3.16%, registrada el 4 de julio 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 2.30% para los títulos públicos y de 4.23% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 4 al 8 de julio de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q0.8 millones y por US\$5.0 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 4 al 8 de julio de 2005, mencionó que se

presentaron posturas de demanda por US\$1.3 millones, así: US\$0.1 millones a 91 días a tasas de interés de 5.25%; y, US\$1.2 millones a 336 días a tasas de interés de 3.40%; de lo cual el Comité de Ejecución adjudicó US\$1.2 millones a 336 días a una tasa de interés de 3.40%.

b) El Director del Departamento Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 29 de junio al 7 de julio de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$67.3 millones y el de venta fue de US\$72.7 millones y que los tipos de cambio mostraron una leve tendencia a la baja. En efecto, el miércoles 29 de junio fueron de Q7.59551 por US\$1.00 para la compra y de Q7.61031 por US\$1.00 para la venta, el lunes 4 de julio fueron de Q7.58292 y Q7.60783, el martes 5 de julio fueron de Q7.58308 y Q7.60217, el miércoles 6 de julio fueron de Q7.58383 y Q7.59919 y, finalmente, el jueves 7 de julio fueron de Q7.58345 y Q7.59976.

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 4 al 8 de julio del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el lunes 4 de julio por US\$3.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60250; el jueves 7 de julio US\$4.5 millones, a Q7.59678 y el viernes 8 de julio US\$2.2 millones, a Q7.59739. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período se cerraron operaciones el lunes 4 de julio por US\$5.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60000; el martes 5 de julio US\$16.3 millones, a Q7.59917, el miércoles 6 de julio US\$11.7 millones, a Q7.59770; y el jueves 7 de julio US\$6.5 millones, a Q7.59700, 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 4 al 8 de julio de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 8 de julio, indicó que para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.65000, para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2005 fue de Q7.68500, para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006 fue de Q7.66000 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 7 de julio de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q774.2 millones, con una posición promedio de Q69.4 millones.

Destacó que en el período del 30 de junio al 7 de julio de 2005, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos del encaje bancario por Q1,193.9 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q94.0 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q590.1 millones y de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q392.1 millones; y, el incremento del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q241.6 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a junio, para diciembre de 2005 la inflación total esperada estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios es de 5.87% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 7.42%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.65%, 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 junio de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.86%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 7.39%; el promedio simple de ambos modelos es de 7.63%, 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 30 de junio de 2005, el límite inferior fue de 3.09%, en tanto que el límite superior se ubicó en 10.99%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.10%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto de hasta 91 días (3.72%) se situó en 3.41%, 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 30 de junio de 2005, el límite inferior fue de 6.45% y el límite superior de 8.03%, 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 7 de julio de 2005, indicó que presenta una desviación de Q337.3 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 30 de junio de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 13.6%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (13.1% a 15.1%), lo que aconseja que la política monetaria se mantenga invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 19.3%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para el 30 de junio de 2005 (17.4% a 19.4%), 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 30 de junio de 2005, fue de -2.69 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, indicando que la variable “medios de pago totales”, pasó de sugerir que la política monetaria se relaje a sugerir que permanezca invariable, con lo que aumentó a cinco el número de variables que sugieren mantener invariable la política monetaria: (la tasa parámetro, la tasa pasiva de paridad, el crédito bancario al sector privado, el Índice de Condiciones Monetarias y los medios de pago totales); permanece en cuatro el número de variables que 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); y, ninguna sugiere relajarla.

Por otra parte, presentó la información del Índice de Precios al Consumidor -IPC- a junio reportado por el Instituto Nacional de Estadística -INE- (la inflación mensual fue de 0.66%, superior en 0.16 puntos porcentuales a la de mayo de 2005; el ritmo inflacionario se ubicó en 8.80%, superior en 0.28 puntos porcentuales al de mayo de 2005 y superior en 1.40 puntos porcentuales al observado en junio de 2004; la inflación subyacente registró un ritmo de 8.22%, superior en 0.36 puntos porcentuales al de mayo de 2005 (7.86%) y superior al de junio de 2004 (7.22%)); así como las estimaciones de los componentes importado y doméstico de la inflación (del 8.80% del ritmo inflacionario a junio de 2005, 3.03 puntos porcentuales eran atribuibles a la inflación importada, de la cual, a su vez, 1.00 puntos porcentuales correspondían a la inflación importada directa y 2.03 puntos porcentuales correspondían a la inflación importada indirecta (efecto de segunda vuelta); por lo tanto, del total del ritmo inflacionario, 5.77 puntos porcentuales correspondían a la inflación doméstica).

CUARTO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para la semana del 8 al 14 de julio indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q2,112.2 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q86.0 millones, una posición acumulada de liquidez bancaria por -Q15.6 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q465.9 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 Q2,476.4 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 (Q2,218.6 millones, según registros al 7 de julio de 2005) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q257.8 millones.

Al evaluar la información recibida, en el seno del Comité se manifestó preocupación por el alza registrada en la inflación, en virtud de que la misma fue superior a lo esperado y mayor a la inflación registrada en junio de los tres años previos. En este sentido, en el Comité se reiteró que, conforme la práctica adoptada este año, correspondía durante los próximos días evaluar la conveniencia de ajustar o no la tasa de interés pasiva líder de la

política monetaria, decisión que en esta oportunidad se adoptaría en la sesión del próximo 22 de julio, cuando también se publicaría el boletín de prensa correspondiente.

En ese contexto, a efecto de ir construyendo el balance de riesgos que permita una decisión adecuada en cuanto a la tasa de interés, el Comité consideró conveniente que se analizaran algunos temas sobre el comportamiento de la inflación: a) determinar por qué el comportamiento del ritmo inflacionario había tenido un quiebre en junio respecto de su comportamiento esperado en comparación al mismo mes del año anterior; b) determinar las causas del aumento de la inflación importada indirecta (efecto de segunda vuelta); y, c) recalcular econométricamente cuáles son los rezagos del efecto de la emisión monetaria en el IPC total y establecer qué incidencia han tenido en el ritmo inflacionario los excedentes de emisión monetaria; para ello solicitó a los departamentos asesores del Banco de Guatemala analizar los temas descritos y empezar a preparar el balance de riesgos de la inflación para su discusión en la próxima sesión.

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 la semana del 8 al 14 de julio. En este sentido, se indicó que al igual que la semana anterior para el día lunes 11 se prevé un nivel de liquidez agregada significativamente superior al del miércoles 13, por lo que los cupos deberían permanecer diferenciados 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 fuera de Q5.0 millones para cada uno.

QUINTO: 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 11 al 15 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 una curva de rendimientos calculada mediante la interpolación de las tasas de interés a 364 días (1 año) 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.

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.

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 3.40% para el plazo de 336 días. Sin embargo, 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.

El Comité 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.

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.

SIXTO: Otros Asuntos.

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