

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 38-2005

Sesión 38-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes veintinueve 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 37-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 22 de julio de 2005.
(Circuló proyecto de acta)

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-93-2005.

TERCERO: Información de los mercados y variables monetarias.

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

CUARTO: Análisis de la situación monetaria y 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.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el Acta número 37-2005.

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-93-2005.

El Comité conoció las posturas recibidas en la licitación de depósitos a plazo -CDPs- a plazos largos (Q20.0 millones a 1456 días (4 años), a tasas de interés entre 7.00% y 8.00%; Q20.0 millones a 2184 días (6 años), a tasa de interés entre 7.60% y 9.00%; y, Q49.0 millones a 2912 días (8 años), a tasas de interés entre 8.1399% y 10.00%), apreciando que al tomar como referencia la curva de rendimientos calculada mediante la interpolación de tasas de interés vigentes para títulos públicos, una de las dos posturas

recibidas al plazo de 4 años, una de las dos posturas recibidas al plazo de 6 años y dos de las cuatro posturas recibidas al plazo de 8 años son sujetas de adjudicación, por lo que acordó adjudicar dichas posturas que en conjunto suman Q34.0 millones; así: Q10.0 millones a 4 años, a tasas de interés de 7.00%; Q10.0 millones a 6 años, a tasas de interés de 7.60%; y, Q14.0 millones a 8 años, a tasas de interés entre 8.1399% y 8.25%.

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 25 al 29 de julio de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de CDPs por Q3,041.4 millones y vencimientos por Q2,342.3 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q699.1 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q38.1 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q511.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q150.0 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 25 al 28 de julio de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 5.50% para 182 días, 5.9896% para 364 días y 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 3.25%.

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 29 de julio de 2005, con datos parciales a esta última fecha, la mínima fue de 2.02%, observada el 25 julio de 2005, y la máxima de 3.12%, registrada el 26 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 2.35% para los títulos públicos y de 5.04% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 25 al 29 de julio de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro se registraron vencimientos por Q1.1 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 julio de 2005, mencionó que se presentaron posturas de demanda por US\$0.4 millones, así: US\$0.2 millones a 91 días a tasas de interés entre 5.2550% y 5.2560%; y, US\$0.2 millones a 336 días a tasas de interés entre 6.2550% y 6.2560%, las cuales no se adjudicaron.

b) El Director del Departamento Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 22 al 28 de julio de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$60.3 millones y el de venta fue de US\$64.2 millones y que los tipos de cambio se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 22 de julio fueron de Q7.57861 por US\$1.00 para la compra y de Q7.59505 por US\$1.00 para la venta, el lunes 25 de julio fueron de Q7.57752 y Q7.59241, el martes 26 de julio fueron de Q7.57911 y Q7.59261, el miércoles 27 de julio fueron de Q7.57760 y Q7.59424 y, finalmente, el jueves 28 de julio fueron de Q7.57757 y Q7.59189.

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 25 al 29 de julio del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, no se realizaron operaciones. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período se cerraron las operaciones siguientes: el miércoles 27 de julio por US\$10.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59200 y el jueves 28 de julio US\$200.0 miles, a Q7.59100, 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 25 al 29 de julio de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 29 de julio, indicó que para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.64000, para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2005 fue de Q7.67500, para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006 fue de Q7.72500 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 Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó que el 28 de julio de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q23.2 millones, con una posición promedio de Q165.6 millones.

Destacó que en el período del 21 al 28 de julio de 2005, los principales factores monetizantes fueron la disminución en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q234.7 millones, del encaje bancario por Q231.7 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q144.8 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q178.4 millones; mientras que el principal factor desmonetizante fue el incremento en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q623.3 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 21 de julio de 2005, el límite inferior fue de 3.23%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.13%, 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 -OMAs- de hasta 91 días (3.59%) se situó en 3.37%, 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 de julio de 2005, el límite inferior fue de 6.10% y el límite superior de 7.68%, 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 julio de 2005, indicó que presenta una desviación de Q399.5 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 21 de julio de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 14.5%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (13.8% a 15.8%), 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 20.2%, el cual se encuentra por encima del límite superior del rango estimado para el 21 de julio de 2005 (17.9% a 19.9%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a las expectativas de inflación de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en julio de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 8.19%, 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 julio de 2005, fue de -2.63 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: cinco 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, la emisión monetaria y el crédito bancario al sector privado); cuatro variables sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (la tasa parámetro, la tasa pasiva de paridad, el Índice de Condiciones Monetarias y los medios de pago totales); y, ninguna sugiere relajarla.

CUARTO: Análisis de la situación monetaria y definición de los lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para la semana próxima.

a) Análisis de la situación monetaria

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para la semana del 29 de julio al 4 de agosto de 2005 indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q2,392.3 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q58.0 millones, una posición acumulada de liquidez bancaria por Q37.7 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q527.9 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 Q2,899.9 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 (Q2,822.1 millones, según registros al 28 de julio de 2005) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q77.8 millones.

Con relación a la determinación de los cupos que tendrán las licitaciones la semana siguiente, además de tomar en cuenta el flujo diario estimado de monetización para la semana del 29 de julio al 4 de agosto, el Comité tomó en consideración una propuesta de los departamentos técnicos para sistematizar la determinación de los referidos cupos, en función de propiciar una estructura de plazos acorde con su comportamiento histórico reciente y al objetivo de reducir gradualmente el saldo de operaciones a muy corto plazo. En este sentido, para efectos de la distribución del referido cupo por plazo, se consideró la estructura promedio de demanda observada durante 2005 para los plazos sujetos de cupo. En consecuencia, dado el nivel de liquidez agregada previsto y el propósito de seguir avanzando gradualmente en el traslado de las captaciones de CDPs a corto plazo (liquidez potencial) a largo plazo, el Comité acordó que para los plazos de 91 y 364 días a convocar el día lunes se establezca un cupo de Q25.0 millones y Q30.0 millones, respectivamente. Asimismo, para los plazos de 182 y 728 días a convocar el día miércoles, se acordó que el cupo también sea de Q25.0 millones para el primer plazo y de Q30.0 millones para el segundo plazo. Sin embargo, acordó que a fin de no provocar distorsiones en el mercado de dinero, el Banco de Guatemala se reservaría el derecho de tomar la totalidad de las ofertas, sin que ello implique impedir que el mercado se exprese adecuadamente.

- b) 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 1 al 5 de agosto 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 3.25%, 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 Q25.0 millones y de Q30.0 millones, respectivamente; y, los miércoles a plazos de 182 días y 728 días, con un cupo de captación de Q25.0 millones para 182 días y Q30.0 millones para 728 días. Las tasas de interés serán determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban, considerando la curva de rendimientos establecida por los departamentos técnicos; 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 días 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 días 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, y proseguir con una evaluación continua de cuán apropiadas son las referidas reglas, especialmente en el sentido de si las mismas podrían estar obligando al Banco Central a participar en el mercado más de lo estrictamente necesario y, de ser así, analizar posibles ajustes a dichas reglas y el momento adecuado para introducir tales ajustes.

QUINTO: Otros Asuntos.

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