

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 44-2005

Sesión 44-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes dos de septiembre 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 43-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 26 de agosto de 2005.
(Circuló proyecto de acta)

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-107-2005.

TERCERO: Información de los mercados y variables monetarias.

- a) Mercados de Dinero y Cambiario
- b) 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 43-2005.

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-107-2005.

El Comité conoció las posturas recibidas en la licitación de depósitos a plazo -CDPs- a plazos largos (Q154.0 millones a 1456 días (4 años), a tasa de interés de 7.25%), 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 son sujetas de adjudicación, por lo que acordó adjudicar dichas posturas, por Q154.0 millones.

TERCERO: Información de los mercados y variables monetarias.

El Coordinador solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

a) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, con relación al Mercado de Dinero informó que durante el período del 29 de agosto al 2 de septiembre de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de CDPs por Q2,491.4 millones y vencimientos por Q2,489.4 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q2.0 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q56.6 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q124.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q178.6 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 29 de agosto al 2 de septiembre de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 5.00% para 91 días, 5.75% para 182 días, 6.4990% 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 3.50%.

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 29 de agosto al 2 de septiembre de 2005, con datos parciales a esta última fecha, la mínima fue de 1.88%, observada el 30 de agosto de 2005, y la máxima de 4.26%, registrada el 1 de septiembre 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 2.72% para los títulos públicos y de 4.36% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 29 de agosto al 2 de septiembre de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro se registraron colocaciones por Q963.7 millones, que corresponden a Certificados Representativos de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala emitidos por el Ministerio de Finanzas Públicas a favor del Banco de Guatemala con el objeto de cubrir las deficiencias netas correspondientes al ejercicio contable de 2003 y vencimientos por Q1.5 millones y US\$0.4 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 29 de agosto al 2 de septiembre de 2005, mencionó que en las 2 licitaciones convocadas no se presentaron posturas de demanda.

Respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 26 de agosto al 1 de septiembre de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de

US\$63.9 millones y el de venta fue de US\$70.0 millones y que los tipos de cambio se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 26 de agosto fueron de Q7.58642 por US\$1.00 para la compra y de Q7.60205 por US\$1.00 para la venta, el lunes 29 de agosto fueron de Q7.57924 y Q7.59958, el martes 30 de agosto fueron de Q7.58255 y Q7.59568, el miércoles 31 de agosto fueron de Q7.58341 y Q7.59776 y, finalmente, el jueves 1 de septiembre fueron de Q7.58323 y Q7.59879.

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 29 de agosto al 2 de septiembre del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el martes 30 de agosto por US\$2.3 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59500 y el viernes 2 de septiembre US\$100.0 miles, a Q7.60250. 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 un precio de Q7.58800.

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 29 de agosto al 2 de septiembre de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 2 de septiembre, 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 Q7.67000 y para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006 fue de Q7.71000.

b) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 1 de septiembre de 2005, el excedente de encaje diario y el promedio del sistema bancario se ubicaron en una posición negativa de Q381.7 millones.

Destacó que en el período del 25 de agosto al 1 de septiembre de 2005, los principales factores monetizantes fueron las disminuciones en los saldos del encaje bancario por Q276.5 millones, de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q156.5 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q23.1 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q67.2 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 Q270.4 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a julio, para diciembre de 2005 la inflación total esperada estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios es de 6.61% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 8.12%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 7.37%, 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 julio de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 8.32%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 8.09%; el promedio simple de ambos modelos es de 8.21%, 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 25 de agosto de 2005, el límite inferior fue de 3.41%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.31%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.65%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto -OMAs- de hasta 91 días (3.57%) se situó en 3.61%, 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 25 de agosto de 2005, el límite inferior fue de 6.69% y el límite superior de 8.27%, 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 1 de septiembre de 2005, indicó que presenta una desviación de Q307.2 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 25 de agosto de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 14.4%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (12.9% a 14.9%), 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 por encima del límite

superior del rango estimado para el 25 de agosto de 2005 (17.0% a 19.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a las expectativas de inflación de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en agosto de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 8.39%, 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 25 de agosto de 2005, fue de -2.71 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 permanece 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 2 al 8 de septiembre de 2005 indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q2,945.0 millones, debido fundamentalmente, a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q103.0 millones y una posición acumulada de liquidez bancaria por Q23.8 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q436.2 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 Q3,508.0 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 (Q2,973.6 millones,

según registros al 1 de septiembre de 2005) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q534.4 millones.

El Comité fue informado de que con fecha 29 de agosto de 2005 se registró en la cuenta de activo “Bonos del Tesoro Recibidos para Cubrir Deficiencias Netas” del Balance General del Banco de Guatemala el monto de Q963.7 millones correspondiente al valor nominal de los Certificados Representativos de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala emitidos por el Ministerio de Finanzas Públicas, a favor del Banco de Guatemala con el objeto de cubrir las deficiencias netas correspondientes al ejercicio contable 2003. Sobre el particular, se indicó que de conformidad con el análisis de las implicaciones financieras, monetarias y legales de la referida emisión, realizada por los cuerpos técnicos de la Institución, se recomendó a la Gerencia General que, en consonancia con las condiciones prevalecientes en el mercado financiero nacional, lo más conveniente para el Banco de Guatemala es que, por el momento, conserve en su poder los referidos certificados y no los negocie en el mercado secundario de valores, tomando en cuenta que en el primer caso, el Banco de Guatemala obtendrá ingresos anuales por Q37.2 millones, lo que incrementará los productos financieros de la institución en moneda nacional y, a su vez, reducirá el costo de la política monetaria; mientras que en el segundo caso; es decir, en el que se negocian en el mercado secundario, dadas las características de la emisión en cuanto a plazo (29.7 años) y tasa de interés (3.87%), la Institución podría incurrir en una pérdida financiera, la que finalmente tendría que ser absorbida por el Ministerio de Finanzas Públicas cuando reconozca las deficiencias netas de cada año durante la vigencia de los títulos.

Con relación a la determinación de cupos para las licitaciones de la semana siguiente, se tomó en cuenta la información que proporciona tanto el flujo diario estimado de monetización para la semana del 2 al 8 de septiembre como la regla establecida para la determinación de cupos, con base en lo cual el Comité acordó que el cupo de captación para los plazos de 91 días y 364 días a convocar el día lunes se estableciera en Q10.0 millones y Q20.0 millones, respectivamente. Para los plazos de 182 días y 728 días a convocar el día miércoles el cupo de captación se estableció en Q20.0 millones y Q30.0 millones, respectivamente.

- 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 5 al 9 de septiembre 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 3.50%, 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; el lunes a plazos de 91 días y 364 días, con un cupo de captación de Q10.0 millones y Q20.0 millones, respectivamente; y, el miércoles a plazos de 182 días y 728 días, con un cupo de captación de Q20.0 millones, para 182 días y de 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, el viernes a plazos de 1456 días (4 años), 2184 días (6 años) y 2912 días (8 años), sin cupo pre-anunciado 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 para el plazo de 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 3.75% para el plazo de 336 días. Sin embargo, si las tasas de interés demandadas por los inversionistas se ubicaran cerca de las tasas de interés prevalecientes en el mercado doméstico de los Estados Unidos de América para plazos similares y si las posturas lo ameritan se convocaría a sesión del Comité para decidir sobre 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.

QUINTO: Otros Asuntos.

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