

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 2-2005

Sesión 2-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes siete de enero 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 de los proyectos de acta números 65-2004 y 1-2005, correspondientes a las sesiones celebradas el 30 de diciembre de 2004 y 4 de enero de 2005, respectivamente.
(Circularon proyectos 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 los proyectos de acta correspondientes.

El Comité aprobó las actas números 65-2004 y 1-2005.

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 4 al 7 de enero de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,601.1 millones y vencimientos por Q1,195.9 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q405.2 millones, asociadas principalmente a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q268.9 millones) y en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores

(captaciones netas por Q285.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q148.7 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, informó que durante el período del 4 al 6 de enero de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: entre 6.09% y 6.0775, para 91 días; entre 6.1299% y 6.15%, para 182 días; entre 6.49% y 6.4795, para 364 días; 7.15% y 7.0499%, para 728 días; y, entre 8.19% y 8.0899%, para 1456 días. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7 y 28 días, a tasas de interés de 2.55% y 3.24%, respectivamente.

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 6 de enero de 2005, la mínima fue de 1.93%, observada el 4 de enero de 2005, y la máxima de 4.18%, registrada el 6 de enero de 2005. Asimismo, indicó que los montos negociados fueron mayores con títulos públicos y que las tasas de interés promedio ponderado durante dicho período fueron de 3.29% para los títulos públicos y de 4.38% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 4 al 7 de enero de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q5.3 millones y US\$0.5 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 6 de enero de 2005, indicó que no se presentaron posturas de demanda.

Asimismo, mencionó que el día de hoy hasta el momento de la reunión, se habían efectuado captaciones en la MEBD y bolsas de valores del país por Q150.0 millones, así: Q70.0 millones a 7 días, a tasa de interés de 2.55% y Q80.0 millones a 28 días, a tasa de interés de 3.24%.

b) El Subdirector del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 28 de diciembre de 2004 al 5 de enero de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$77.3 millones y el de venta fue de US\$82.7 millones y que los tipos de cambio mostraron una ligera tendencia al alza. En efecto, el martes 28 de diciembre fueron de Q7.74135 por US\$1.00 para la

compra y Q7.75966 por US\$1.00 para la venta, el miércoles 29 de diciembre fueron de Q7.73672 y Q7.75475, el jueves 30 de diciembre fueron de Q7.73696 y Q7.75991, el martes 4 de enero fueron de Q7.72961 y Q7.76577 y, finalmente, el miércoles 5 de enero fueron de Q7.74412 y Q7.76958.

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 diciembre de 2004 al 6 de enero del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, únicamente se realizaron operaciones el martes 4 de enero por US\$1.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.75675 y el jueves 6 de enero US\$100.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.79000. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período no se cerraron operaciones. En lo que se refiere a las operaciones del día, indicó que hasta la hora de realización de esta sesión en el SPID había posturas de demanda por US\$400.0 miles, con el mejor precio en Q7.77100 y una oferta por US\$300.0 miles, con el mejor precio en Q7.77750; en lo que respecta al SINEDI, indicó que únicamente había una postura de compra del Banco de Guatemala por US\$30.0 millones, con precio de Q7.72961.

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 diciembre de 2004 al 6 de enero de 2005, únicamente el miércoles 5 de enero se cerraron operaciones para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2005 por US\$50.0 miles, a un precio de cierre de Q7.83000; en cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 6 de enero indicó que para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2005 fue de Q7.83540, para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.89620 y para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 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 al 6 de enero de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q493.6 millones y una posición promedio de Q826.0 millones.

Destacó que en el período del 31 de diciembre de 2004 al 6 de enero de 2005, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos a

plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q443.0 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q129.9 millones y, la disminución del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q1.6 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la reducción en los saldos del encaje bancario por Q107.7 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q26.6 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que la emisión monetaria observada al 6 de enero de 2005 se encuentra dentro del corredor programado para dicha variable, lo que estaría indicando que la política monetaria permanezca invariable.

Con relación al ritmo de la inflación subyacente esperada, informó que en términos interanuales a diciembre de 2005, se espera que se ubique en 8.88%, el cual se encuentra por encima del rango estimado para diciembre (4.0% a 6.0%), aspecto que sugiere una política monetaria restrictiva.

En cuanto a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada durante la segunda semana de diciembre, para diciembre de 2004 se estimó un ritmo inflacionario de 9.21%, el cual se encuentra por encima del rango estimado para diciembre (4.0% a 6.0%), aspecto que sugiere restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, al 31 de diciembre de 2004, exhibieron un crecimiento interanual de 11.4%, el cual se encuentra por encima del rango estimado para diciembre de 2004 (9% a 11%), lo que aconseja restringir la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 16.8%, el cual se encuentra por encima del límite superior del rango estimado para diciembre de 2004 (11.5% a 13.5%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 31 de diciembre de 2004, el límite inferior fue de 3.20%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.10%, mientras que la tasa de reportos (de 8 a 15 días) se situó en 3.07%, la cual se ubicó por debajo del límite inferior de la tasa parámetro, aspecto que sugiere la conveniencia de una política monetaria restrictiva. En lo que se refiere a la tasa de paridad, manifestó que, al 31 de diciembre de 2004, la tasa activa de paridad fue de 8.48%, inferior a la tasa activa promedio ponderado del sistema bancario que fue de 13.50%, lo cual sugiere relajar la política monetaria; asimismo, la tasa pasiva de paridad, a la misma fecha, se ubicó en 8.35%, superior a la tasa

pasiva promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario que fue de 6.86%, lo que aconseja restringir la política monetaria.

Con relación al Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real -ITCER- comentó que, a noviembre de 2004, mostró una apreciación interanual de 8.07%. Agregó que, tomando en consideración el dilema que enfrenta la política monetaria en cuanto a la apreciación del tipo de cambio real, el análisis de esta variable sugiere que la política monetaria permanezca invariable.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 31 de diciembre de 2004, registró una variación positiva de 1.58 puntos porcentuales con respecto al observado el 31 de diciembre de 2003, lo que indica que existe espacio para relajar la política monetaria.

Para concluir, informó que la orientación de las variables indicativas de la política monetaria al 31 de diciembre de 2004, la variable “tasa parámetro” pasó de sugerir una política monetaria invariable a que ésta fuera restrictiva, con lo que el número de variables que aconsejan restringir la política monetaria aumentó de cinco a seis (la emisión monetaria, las expectativas de inflación, la inflación subyacente esperada, el crédito bancario al sector privado, la tasa parámetro y la tasa pasiva de paridad); permaneció en dos el número de variables que aconsejan relajarla (la tasa activa de paridad y el Índice de Condiciones Monetarias); mientras que disminuyó de tres a dos el número de variables que indican que se mantenga invariable (los medios de pago totales y el Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real).

Por otra parte, presentó la información del Índice de Precios al Consumidor -IPC- a diciembre, con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE-, indicando que la inflación mensual fue de 0.59%, inferior en 0.40 puntos porcentuales a la de noviembre. El ritmo inflacionario se ubicó en 9.23%, superior en 0.01 puntos porcentuales al de noviembre de 2004 y en 3.38 puntos porcentuales al observado en diciembre de 2003. Por su parte, la inflación subyacente registró un ritmo de 8.41%, superior al de diciembre de 2003 (6.24%) y al de noviembre de 2004 (8.39%).

Respecto de la incidencia de la inflación importada en la total, informó que del 9.23% del ritmo inflacionario a diciembre de 2004, 2.28 puntos porcentuales son atribuibles a la inflación importada y 6.95 puntos porcentuales a la inflación doméstica. En este sentido, se señaló que si se toma en cuenta que el promedio histórico reciente de la

incidencia de la inflación importada en el IPC Total es de 0.47 puntos porcentuales, se tiene que a diciembre de 2004 existe un exceso de inflación importada de 1.81 puntos porcentuales, lo que sugeriría que en ausencia de dicho exceso, el ritmo inflacionario a diciembre se ubicaría en 7.42%.

TERCERO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 10 al 14 de enero indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q642.6 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de CDPs, en adición a lo cual se tiene prevista una reducción en la demanda de emisión monetaria por Q271.9 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q44.0 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q958.5 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 (Q1,410.5 millones, según registros al 6 de enero de 2005) tengan que recolocarse Q958.5 millones.

El Comité también tomó nota de que la emisión monetaria al 6 de enero de 2005 se ubicó dentro del corredor programado para dicha variable.

Al evaluar la información recibida, en el Comité privó el criterio de que no existen cambios sustanciales en las variables analizadas que ameriten alguna modificación en las condiciones en que se realizan las operaciones de estabilización monetaria. En este sentido, un miembro del Comité indicó que por tratarse de la primera sesión ordinaria del Comité de Ejecución del año, es oportuno reafirmar que las decisiones en materia de tasas de interés fueran calendarizadas preferentemente para la sesión inmediatamente posterior al día 15 de cada mes, fundamentándose en la conveniencia de que el Comité conozca y analice con tiempo el dato de inflación para tomar una decisión debidamente estudiada, y preparar la comunicación correspondiente a los mercados. En ese contexto, el Comité acordó que dicha sesión sería la del viernes 21 de enero y, entre tanto, requirió a los departamentos técnicos que para la próxima sesión presenten una propuesta respecto a la tasa líder que el Banco de Guatemala utilizará como tasa de política en sus operaciones monetarias.

Por otra parte, el Comité recalcó que a fin de continuar avanzando en la implementación de un nuevo marco operacional de las operaciones monetarias del Banco

Central y de la participación en el mercado cambiario y dentro del contexto de la implementación gradual de las medidas que la Junta Monetaria aprobó en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2005, se deben establecer algunos lineamientos cuya aplicación sea inmediata y otros para someterlos a consideración de la Junta Monetaria.

En lo que corresponde a las licitaciones de depósitos a plazo -CDPs- expresados en dólares de los Estados Unidos de América, en el Comité privó la opinión de que su periodicidad puede reducirse a dos veces por semana, considerando que, por una parte, en el mercado no se ha manifestado una mayor demanda por dichos papeles y, por otra, que dicha medida estaría en línea con una próxima reducción de la frecuencia de las licitaciones en quetzales. En este sentido, el Comité acordó que las licitaciones de CDPs en dólares de los Estados Unidos de América se realicen los días martes y jueves de cada semana, en tanto que la frecuencia de las licitaciones de CDPs en quetzales se estaría reduciendo en breve, luego de que se plantee la correspondiente propuesta a la Junta Monetaria.

En cuanto al mecanismo de participación del Banco Central en el mercado cambiario, el Comité solicitó a los departamentos técnicos que presentaran los avances que se han realizado en el análisis del establecimiento de una regla de participación del Banco de Guatemala en dicho mercado, que se seguiría en tanto se concluye el estudio sobre el mecanismo de opciones de compra y de venta de dólares. Al respecto, los departamentos técnicos informaron que, tomando como referencia el mecanismo propuesto en diciembre a la Junta Monetaria, se han realizado ejercicios para establecer los límites bajo los cuales se aplicaría la regla de participación (disparador), basados fundamentalmente en la elaboración de promedios móviles de cinco días del comportamiento histórico del tipo de cambio nominal, determinándose como parámetro un margen de fluctuación de +/- 0.5% alrededor del promedio, por lo que cualquier comportamiento del tipo de cambio nominal afuera del referido margen daría lugar a la participación del Banco Central en el mercado cambiario. Sobre el particular, algunos miembros del Comité manifestaron que dicho margen permitiría actuar en casos de volatilidad moderada del tipo de cambio, pero que deberían de contemplarse aquellos casos en los cuales se corra el riesgo de que los propios niveles que alcance el tipo de cambio sean razón suficiente para exacerbar dicha volatilidad, por lo que convendría también considerar qué hacer en estos casos. En este sentido, el Comité solicitó a los departamentos técnicos analizar la construcción de una

regla objetiva que permita definir un parámetro de participación del Banco Central en el mercado cambiario en los referidos casos extraordinarios, para cuya discusión y aprobación se convocaría a una sesión del Comité de Ejecución previo a someterla a consideración de la Junta Monetaria, preferentemente la próxima semana. En el seno del Comité se reiteró que lo anterior sería el inicio del proceso de adopción de reglas precisas para la participación del Banco Central en el mercado cambiario, en tanto se implementa el mecanismo de opciones de compra y de venta de dólares.

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 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 a los plazos de 7 y 28 días sin cupo, a tasas de interés de 2.55% y 3.24%, respectivamente; siempre y cuando dichas tasas no fueran superiores a las tasas de las posturas adjudicadas en el plazo inmediato superior a éstos en la última licitación; en caso contrario, la determinación de las mismas se haría mediante la extrapolación de las tasas de las posturas adjudicadas en la licitación referida, procurando no interferir con la tendencia de mercado de las mismas y de evitar su volatilidad. Asimismo, el Comité acordó que se mantendrían posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés inicial de 11.10%. 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 haciendo en forma diaria y a los plazos de 91, 182, 364, 728 días (2 años) y 1456 días (4 años), cuyo pago de intereses para estos últimos dos plazos será en forma semestral, ello con el fin de mantener las mismas condiciones en las que operaba el Ministerio de Finanzas Públicas, y para cada uno de los plazos mencionados mantener el cupo de captación de Q10.0 millones, Q9.0 millones,

Q12.0 millones, Q6.0 millones y Q4.0 millones, respectivamente; y, que las tasas de interés sean determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado. Asimismo, 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, la tasa de interés a aplicar para cada plazo será el promedio ponderado que resulte de la licitación de certificados de depósitos a plazo en quetzales. Para aquellos plazos que no resulten adjudicados o que no hayan sido incluidos en la convocatoria de licitación, las tasas de interés correspondientes serán determinadas interpolando las tasas de los otros plazos o, en su defecto, tomando como base las tasas de interés que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de valores. Para los plazos que no sea posible interpolar, la tasa a aplicar será la resultante en el plazo correspondiente 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.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité acordó que, con el propósito de seguir morigerando la volatilidad cambiaria, se continúe participando en el SINEDI mediante la colocación de una postura de compra de divisas por US\$30.0 millones diaria, siguiendo el mecanismo utilizado la semana anterior para dicha postura. En caso se detecte un comportamiento anormal en el tipo de cambio, se convocará a reunión del Comité de Ejecución, al igual que se hará en el mercado de dinero, si se producen movimientos importantes no previstos.

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 y, 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).

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