

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 24-2005

Sesión 24-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes seis de mayo de dos mil cinco, a partir de las once 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 23-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 29 de abril 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 23-2005.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

El Coordinador solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

a) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Mercado Abierto informó que durante el período del 3 al 6 de mayo de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,019.9 millones y vencimientos por Q2,852.7 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q832.8 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q11.9 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (vencimientos netos por Q643.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q177.9 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 3 al 5 de mayo de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 6.3849%, para 364 días y 6.8449%, para 728 días. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7 días, a tasa de interés de 2.75%.

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 3 al 5 de mayo de 2005, la mínima fue de 1.84%, observada el 3 de mayo de 2005 y la máxima de 2.41%, registrada el 4 de mayo 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 2.05% para los títulos públicos y de 4.35% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 3 al 6 de mayo de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q115.0 millones y vencimientos por Q0.2 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 3 al 5 de mayo de 2005, mencionó que se presentaron posturas de demanda por US\$1.0 millones, las cuales fueron adjudicadas y que la tasa de interés de corte fue de 2.89% para el plazo de 91 días.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 27 de abril al 4 de mayo de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$69.6 millones y el de venta fue de US\$71.7 millones y que los tipos de cambio mostraron una tendencia a la baja. En efecto, el miércoles 27 de abril fueron de Q7.58969 por US\$1.00 para la compra y de Q7.61116 por US\$1.00 para la venta, el jueves 28 de abril fueron de Q7.58764 y Q7.60562, el viernes 29 de abril fueron de Q7.58381 y Q7.60616, el martes 3 de mayo fueron de Q7.57773 y Q7.60265 y, finalmente, el miércoles 4 de mayo fueron de Q7.57782 y Q7.60038. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 5 de mayo de 2005 muestran compras por US\$44.8 millones, a un tipo de cambio promedio

ponderado de Q7.57735 por US\$1.00 y ventas por US\$50.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60055 por US\$1.00.

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 28 de abril al 5 de mayo del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el jueves 28 de abril por US\$500.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60000; el viernes 29 de abril US\$2.0 millones, a Q7.59750; y, el jueves 5 de mayo US\$1.5 millones, a Q7.59533. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período se cerraron operaciones el jueves 28 de abril por US\$12.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59980; el viernes 29 de abril US\$9.4 millones, a Q7.59880; el martes 3 de mayo US\$7.1 millones, a Q7.59800; el miércoles 4 de mayo US\$4.3 millones, a Q7.59723; y, el jueves 5 de mayo US\$7.2 millones, a Q7.59693, correspondientes a compras realizadas por el Banco de Guatemala, conforme los lineamientos del Comité de Ejecución. En lo que se refiere a las operaciones del día, indicó que hasta la hora de realización de esta sesión en el SPID únicamente había una postura de compra por US\$100.0 miles, con un precio de Q7.59000 y que no se habían cerrado operaciones; en lo que respecta al SINEDI, indicó que solamente había una postura de compra del Banco de Guatemala por US\$9.5 millones a un precio de Q7.59600 y que no se habían cerrado operaciones.

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 28 de abril al 5 de mayo de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 5 de mayo, para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.64000, para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.69000, para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2005 fue de Q7.71000 y para los vencimientos a liquidarse en marzo 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 5 de mayo de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q594.8 millones, con una posición promedio de Q412.5 millones.

Destacó que en el período del 28 de abril al 5 de mayo de 2005, los principales factores monetizantes fueron la disminución de los saldos de los depósitos a plazo

constituidos en el Banco de Guatemala por Q1,178.9 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q13.7 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q248.8 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q203.0 millones y del encaje bancario por Q1,038.1 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a marzo, para diciembre de 2005 la inflación total esperada estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios es de 4.73% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.71%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.72%, el cual se encuentra dentro del rango meta de política (4.0% a 6.0%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a la inflación subyacente esperada para 2005, con datos a marzo de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.58%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.98%, el promedio simple de ambos modelos es de 6.28%, 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 28 de abril de 2005, el límite inferior fue de 2.06%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.96%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.06%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto de hasta 91 días (3.69%), se situó en 3.38%, 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 28 abril de 2005, el límite inferior fue de 6.53% y el límite superior de 8.11%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.91%, 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 5 de mayo de 2005, indicó que presenta una desviación de Q98.7 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 28 de abril de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 15.4%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (13.7% a 15.7%), lo que aconseja una política monetaria invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 17.4%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para el 28 de abril de 2005 (16.5% a 18.5%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada en abril de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 7.49%, 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 28 de abril de 2005, fue de -2.62%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable al 28 de abril de 2005 (-4.19% a -2.59%), lo que aconseja que la política monetaria se mantenga invariable.

Para concluir, informó de la orientación de las variables indicativas, indicando que la variable “emisión monetaria” pasó de sugerir que la política monetaria se mantenga invariable a sugerir que se restrinja, con lo que tres variables sugieren que la política monetaria sea restrictiva (la proyección de inflación subyacente, las expectativas de inflación de analistas privados y la emisión monetaria); seis variables sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (la proyección de inflación total, la tasa parámetro, la tasa pasiva de paridad, el crédito bancario al sector privado, los medios de pago totales y el Índice de Condiciones Monetarias); y, ninguna sugiere relajarla.

Por otra parte, presentó la información parcial sobre la inflación a abril de 2005, con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE- (la inflación mensual fue de 0.63%, superior en 0.16 puntos porcentuales a la de marzo de 2005; el ritmo inflacionario se ubicó en 8.88%, superior en 0.11 puntos porcentuales al de marzo de 2005 y superior en 2.23 puntos porcentuales al observado en abril de 2004). Asimismo, indicó que al momento de efectuarse la presente sesión todavía no se contaba con información relativa a la inflación subyacente, a la separación de inflación doméstica e importada, y de las

proyecciones para diciembre de 2005 y diciembre de 2006 tanto de la inflación total como de la inflación subyacente.

Al respecto, en el seno del Comité se manifestó preocupación por el alza registrada en la inflación, en virtud de que la misma es superior a lo esperado y mayor a la inflación registrada en abril de los cuatro años previos. En este sentido, se indicó que el comportamiento observado en la inflación sugiere restringir las condiciones monetarias mediante un alza en la tasa de interés líder pasiva; no obstante, se mencionó que para confirmar dicha apreciación deberá contarse con la información complementaria de la inflación (subyacente, importada y proyectada) y de los factores adicionales que configuran el balance de riesgos, todo lo cual deberá analizarse en la próxima sesión a fin de contar con los elementos que sirvan de base para la toma de decisión respecto de la tasa líder que, conforme a la práctica adoptada y anunciada desde inicios de año, se adoptará en la sesión del viernes 20 de mayo.

TERCERO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 9 al 13 de mayo, indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q498.0 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una reducción en la demanda de emisión monetaria por Q169.1 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q181.9 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q849.0 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 (Q2,131.6 millones, según registros al 5 de mayo de 2005) tengan que recolocarse Q849.0 millones.

El Comité fue informado de la reunión de coordinación con el Ministerio de Finanzas Públicas, en materia de participación en el mercado de dinero. Al respecto, se indicó que se compartió con los representantes de dicho ministerio la preocupación de algunos miembros de la Junta Monetaria por la concentración de las captaciones de CDPs a 7 días plazo, indicando que para efectos de reducir dicha concentración una opción sería la de acelerar el traslado de las captaciones hacia plazos largos, aún cuando estos plazos pudieran coincidir con los que actualmente ofrece el Ministerio de Finanzas Públicas. Los

representantes del referido ministerio indicaron que del cupo de Bonos del Tesoro que tienen autorizado colocar en 2005 ya sólo queda un saldo por colocar de alrededor de Q400.0 millones y, considerando el ritmo de colocación de Bonos del Tesoro de las semanas previas, dicho cupo podría agotarse en aproximadamente tres o cuatro semanas. En este sentido, en el Comité se reiteró que una estrategia válida puede ser la de esperar a que el Ministerio de Finanzas Públicas agote su cupo (lo que podría suceder antes de fin de mes) para que el Banco de Guatemala empiece a operar a plazos largos similares a los que ha venido colocando el mencionado Ministerio, evitando la redundancia de participación entre ambas instituciones; se subrayó que al participar el Banco Central a dichos plazos se contará con tasas de interés de referencia que corresponden a las colocaciones del Ministerio de Finanzas Públicas a plazos largos.

Sobre esta posibilidad, un miembro del Comité manifestó que al tomar como referencia las tasas de interés de colocación del Ministerio de Finanzas Públicas, se podría modificar el método de adjudicación en el mecanismo de licitaciones a plazos largos, en virtud de que sea el Banco de Guatemala quien determine las tasas de interés que estime razonables para adjudicar los montos licitados. En este sentido, el Comité solicitó a los departamentos técnicos presentar, antes de junio, una propuesta sobre las ventajas de un eventual cambio de método en la adjudicación a plazos largos, así como el análisis de que las adjudicaciones se realicen por fecha única de vencimiento y no por plazo en días.

Con relación a la determinación de los cupos que tendrán las licitaciones se indicó que con base en el flujo diario estimado de monetización para la semana del 9 al 13 de mayo, una vez excluidas las operaciones a 7 días plazo y las recolocaciones esperadas con entidades del sector público, el monto de operaciones de estabilización monetaria a realizar asciende a Q669.5 millones. Al respecto, se indicó que el referido monto es superior al de la semana previa, pero sustancialmente inferior al de las tres semanas anteriores, lo que indica que existe espacio para aumentar el monto semanal de los cupos de captación con respecto del nivel de la semana anterior, pero de un monto inferior al de las semanas anteriores. En este sentido, en el Comité existió consenso de que el cupo de captación se ubique en Q15.0 millones para cada uno de los dos plazos vigentes en el mecanismo de licitación (364 y 728 días).

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 la semana del 9 al 13 de mayo 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 2.75%; 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, a los plazos de 364 y 728 días (2 años), cuyo pago de intereses para este último plazo será en forma semestral, ello con el fin de mantener las mismas condiciones en las que opera el Ministerio de Finanzas Públicas, el cupo de captación para cada plazo, en cada licitación será de Q15.0 millones; y, que las tasas de interés sean determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado. 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 éstas se sigan realizando conforme las condiciones financieras prevalecientes; es decir, la tasa de interés a aplicar para cada plazo será la que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de valores para el plazo de 7 días 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, la tasa a aplicar será el promedio ponderado resultante en el plazo correspondiente de la última licitación adjudicada, siempre y cuando dichas tasas no fueran superiores a las tasas de las posturas adjudicadas en el plazo inmediato superior 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. 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, en el Comité se reiteró la conveniencia de mantener una evaluación permanente de las reglas de participación que se han venido aplicando y considerar las modificaciones que las circunstancias demanden. Entre tanto, el Comité acordó que se continúe participando en el SINEDI mediante las reglas de participación establecidas en las sesiones 15-2005 y 20-2005.

Por otra parte, el Departamento de Operaciones de Mercado Abierto del Banco de Guatemala, consultó al Comité sobre la posibilidad de recibir en ventanilla depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América de las entidades públicas. Al respecto, luego del análisis del “Reglamento para la Recepción de Depósitos a Plazo en Dólares de los Estados Unidos de América, a Constituirse en el Banco de Guatemala” aprobado por la Junta Monetaria en Resolución JM-99-2004 del 8 de septiembre de 2004, en el seno del Comité se acordó que con base en el artículo 12 del mismo, que establece: “Los casos no previstos en el presente reglamento serán resueltos por el Comité de Ejecución”, el Banco de Guatemala acepte la constitución en depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América que las entidades públicas deseen realizar, a los plazos vigentes (91 y 336 días) y a la tasa de interés promedio ponderado resultante de la última licitación adjudicada de depósitos a plazo expresados en dicha moneda.

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, 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).

QUINTO: Otros Asuntos.

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