

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 49-2005

Sesión 49-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes treinta 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 de los proyectos de acta números 47-2005 y 48-2005, correspondientes a la sesiones celebradas el 23 y 27 de septiembre de 2005, respectivamente.
(Circularon proyectos de acta)

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-119-2005.

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 los proyectos de acta correspondientes.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó las actas números 47-2005 y 48-2005.

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-119-2005.

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 tasa de interés de 8.25%; Q20.0 millones a 2184 días (6años), a tasa de interés de 8.50%; y, Q20.0 millones a 2912 días (8 años), a tasa de interés de 8.40%) y, tomando como referencia la curva de rendimientos calculada mediante la interpolación de tasas de interés vigentes para títulos

públicos, acordó rechazar las posturas recibidas a 4 y 6 años plazo y únicamente adjudicar la postura recibida a 8 años plazo por Q20.0 millones.

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, con relación al Mercado de Dinero, informó que durante el período del 26 al 30 de septiembre de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de CDPs por Q3,230.0 millones y vencimientos por Q2,381.4 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q848.6 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q45.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q629.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q174.6 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 23 al 29 de septiembre de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 5.00% para 91 días, 5.4999% para 182 días, 6.1998% para 364 días y 6.9397% 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 líder de política monetaria de 3.75%.

En cuanto a las tasas de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporte realizadas en las bolsas de valores del país, indicó que durante el período del 26 al 30 de septiembre de 2005, con datos parciales a esta última fecha, la mínima fue de 2.18%, observada el 28 de septiembre de 2005, y la máxima de 3.76%, registrada el 27 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 2.58% para los títulos públicos y de 3.61% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 26 al 30 de septiembre de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro se registraron vencimientos por Q15.5 millones y US\$0.1 millones.

En cuanto a la licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, convocada el 27 de septiembre de 2005, mencionó que se presentó una postura de demanda por Q13.0 miles a 336 días a tasa de interés de 3.89%, la cual fue adjudicada.

Respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 23 al 29 de septiembre de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$61.3 millones y el de venta fue de US\$64.5 millones y que los tipos de cambio mostraron una tendencia al alza. En efecto, el viernes 23 de septiembre fueron de Q7.62746 por US\$1.00 para la compra y de Q7.65459 por US\$1.00 para la venta, el lunes 26 de septiembre fueron de Q7.64736 y Q7.68496, el martes 27 de septiembre fueron de Q7.63968 y Q7.66130, el miércoles 28 de septiembre fueron de Q7.63504 y Q7.65401 y, finalmente, el jueves 29 de septiembre fueron de Q7.65104 y Q7.67539.

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 26 al 30 de septiembre del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el lunes 26 de septiembre por US\$400.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.67769; el martes 27 de septiembre US\$2.6 millones, a Q7.65476; el miércoles 28 de septiembre US\$200.0 miles, a Q7.65350; el jueves 29 de septiembre US\$400.0 miles, a Q7.68200; y, el viernes 30 de septiembre US\$1.5 millones, a Q7.71500. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período, únicamente el lunes 26 de septiembre se cerró una operación por US\$100.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.68000 y que el Banco de Guatemala, conforme los lineamientos del Comité de Ejecución, diariamente ingresó una postura de compra por US\$10.0 millones, cuyo precio para el lunes 26 y el martes 27 de septiembre fue de Q7.58900, para el miércoles 28 de septiembre fue de Q7.59413, para el jueves 29 de septiembre fue de Q7.60057 y para el viernes 30 de septiembre fue de Q7.60613.

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 26 al 30 de septiembre de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 30 de septiembre, indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2005 fue de Q7.71100 y para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006 fue de Q7.74000.

b) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 29 de septiembre de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición negativa de Q504.5 millones, con una posición promedio de Q103.6 millones.

Destacó que en el período del 22 al 29 de septiembre de 2005, los principales factores monetizantes fueron las disminuciones en los saldos del encaje bancario por Q523.0 millones, de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q404.9 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q236.1 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q59.2 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 Q1,119.9 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a agosto, para diciembre de 2005 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 6.69% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 8.37%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 7.53%, 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 agosto de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.43%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 7.89%; el promedio simple de ambos modelos es de 7.66%, 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 22 de septiembre de 2005, el límite inferior fue de 3.06%, en tanto que el límite superior se ubicó en 10.96%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.85%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto -OMAs- de hasta 91 días (3.85%) se situó en 3.85%, 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 22 de septiembre de 2005, el límite inferior fue de 6.27% y el límite superior de 7.85%, 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 29 de septiembre de 2005, indicó que presenta una desviación de Q390.9 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 22 de septiembre de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 14.9%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (14.2% a 16.2%), 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 21.7%, el cual se encuentra por encima del límite superior del rango estimado para el 22 de septiembre de 2005 (18.5% a 20.5%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a las expectativas de inflación de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en septiembre de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 8.66%, 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 22 de septiembre de 2005, fue de -2.92 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 30 de septiembre al 6 de octubre de 2005 indican un aumento de la

creación de liquidez primaria por Q3,672.0 millones, debido fundamentalmente, a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q97.0 millones y una posición acumulada de liquidez bancaria por Q124.1 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q519.1 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 Q4,218.1 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 (Q3,674.1 millones, según registros al 29 de septiembre de 2005) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q544.0 millones.

Con relación a la determinación de cupos para las licitaciones de la semana siguiente, se tomó en cuenta la información que proporcionan el flujo diario de monetización estimado para la siguiente semana y 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 y 364 días a convocar el día lunes se establezca en Q20.0 millones y Q30.0 millones, respectivamente; y, para los plazos de 182 y 728 días a convocar el día miércoles sea de Q25.0 millones para cada plazo. Por otra parte, se establece un cupo de captación de Q25.0 millones para el plazo de 2912 días (8 años) a convocar el día viernes.

Un miembro del Comité comentó que se debe redoblar los esfuerzos para afinar el cálculo de la liquidez bancaria, en virtud de que con la metodología actual el flujo diario de monetización para la próxima semana resulta engañoso, ya que no incorpora la situación de iliquidez con la que los bancos van a iniciar el período de encaje; al efecto, sugirió que se analizara la experiencia histórica del período de encaje de manera que el cálculo del flujo diario de monetización recoja de mejor manera el comportamiento esperado del encaje bancario.

- 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 3 al 7 de octubre 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 3.75%, 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; así, el lunes a plazos de 91 días y 364 días, con un cupo de captación de Q20.0 millones y Q30.0 millones, respectivamente; y, el miércoles a plazos de 182 días y 728 días, con un cupo de captación de Q25.0 millones para cada uno de los plazos. 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), para los plazos de 4 años y 6 años sin cupo pre-anunciado de captación y para 8 años con un cupo de captación de Q25.0 millones. 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, la tasa de interés será el promedio móvil, para cada plazo, de la tasa de interés promedio ponderado resultante de los anteriores cuatro eventos de licitación. 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 la convocatoria para las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$- se realicen los martes 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 3.89% para el plazo de 336 días, conforme lo acordado en la sesión 48-2005, sin excluir la posibilidad de que si las posturas que se reciban a tasas superiores 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.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité acordó que se continúe participando en el SINEDI mediante la regla de participación establecida para el efecto.

QUINTO: Otros Asuntos.

Un miembro del Comité compartió su inquietud en cuanto al poco entendimiento que ha percibido que existe en distintos ámbitos del quehacer nacional en materia del nivel de las Reservas Monetarias Internacionales -RIM-; indicó que le parece oportuno que el Banco de Guatemala prepare una explicación al gran público del porqué es conveniente tener un nivel adecuado de RMI y del porqué no es aconsejable utilizar dichas reservas para acciones tales como el pago anticipado de la deuda pública externa o la inversión en infraestructura; para el efecto, sugirió que la explicación contuviese, entre otros, los elementos siguientes: (a) una explicación respecto de que las RMI se originan de financiamiento externo contratado por el gobierno o de venta de activos extraordinarios que el banco central adquiere del gobierno a cambio de quetzales, los cuales éste utiliza para el gasto público; en tal sentido, puede indicarse que las reservas, en cierto sentido, ya se gastaron (en quetzales); (b) una explicación del principio de partida doble, en el sentido de

que las RMI son un activo del banco central que, si se quisieran gastar en otros usos, requerirían de la reducción equivalente de sus pasivos, que no sería otra cosa que reducir la oferta de dinero “quitándole” liquidez a la economía; (c) los argumentos que aconsejan que un país tenga un nivel sólido de RMI como seguro contra contingencias externas; y, (d) explicación de los productos financieros que se obtienen de la sana administración de las RMI. Solicitó que dicha explicación se preparara y se pusiera a disposición del público por los medios de difusión habituales.

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