

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 46-2004

Sesión 46-2004 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes diez de septiembre de dos mil cuatro, a partir de las diez 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 45-2004, correspondiente a la sesión celebrada 3 de septiembre de 2004.
(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 45-2004.

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 6 al 10 de septiembre de 2004, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,004.5 millones y vencimientos por Q1,340.9 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por

Q336.4 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q385.2 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (vencimientos netos por Q700.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q21.6 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, informó que durante el período indicado, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de 5.85%, 6.05%, 6.50% y 7.15%, para los plazos de 91, 182, 364 y 728 días, respectivamente. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7, 14, 91 y 182 días a tasas de interés de 2.55%, 2.61%, 5.85% y 6.05%, respectivamente.

En cuanto a las tasas de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporto realizadas en las bolsas de valores del país, por el período del 6 al 9 de septiembre, indicó que la mínima fue de 2.57%, observada el 9 de septiembre de 2004, y la máxima de 3.24%, registrada el 6 de septiembre de 2004.

Por otra parte, informó que, durante el período del 6 al 10 de septiembre de 2004, en relación a las operaciones en bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q0.9 millones.

Finalmente, indicó que el día de hoy hasta el momento de la reunión se habían efectuado captaciones en la MEBD y en las bolsas de valores por Q166.0 millones, así: Q100.0 millones a 7 días, a tasa de interés de 2.55% y Q66.0 millones a 91 días, a tasa de interés de 5.85%.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas, informó que durante el período del 2 al 8 de septiembre de 2004, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$42.6 millones y el de venta fue de US\$47.6 millones y que los tipos de cambio promedio mostraron una ligera tendencia a la baja. En efecto, el jueves 2 de septiembre fueron de Q7.88353 por US\$1.00 para la compra y Q7.90310 por US\$1.00 para la venta, el viernes 3 de septiembre fueron de Q7.87104 y Q7.89905, el lunes 6 de septiembre fueron de Q7.85837 y Q7.88900, el martes 7 de septiembre fueron de Q7.86360 y Q7.88662 y, finalmente, el miércoles 8 de septiembre fueron de Q7.86463 y Q7.88515. También informó que los datos preliminares

correspondientes al jueves 9 de septiembre de 2004 muestran compras por US\$22.9 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.88213 por US\$1.00 y ventas por US\$24.4 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.90377 por US\$1.00.

En lo que se refiere a las operaciones en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, comentó que para el período del 3 al 9 de septiembre del presente año, no se cerraron operaciones. En cuanto a los mejores precios, únicamente el Banco de Guatemala, conforme los lineamientos del Comité de Ejecución, diariamente ingresó una postura de compra por US\$30.0 millones, con los siguientes precios, para el viernes 3 de septiembre de Q7.87749, para el lunes 6 de septiembre de Q7.87104 y del martes 7 al jueves 9 fue de Q7.85837. En lo que se refiere a las operaciones del día, indicó que hasta la hora de realización de esta sesión únicamente había una postura de compra del Banco de Guatemala por US\$30.0 millones con precio de Q7.85837.

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 3 al 9 de septiembre de 2004, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, para el jueves 9 de septiembre, indicó que para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2004 fue de Q7.92000, para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2004 fue de Q8.01000 y para los vencimientos a liquidarse en marzo y junio de 2005, 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 entre el 3 y el 9 de septiembre, el excedente de encaje diario del sistema bancario, aumentó de Q209.0 millones a Q590.0 millones, en tanto que su posición promedio se incrementó de Q143.6 millones a Q197.1 millones;

Destacó que en el período del 2 al 9 de septiembre de 2004, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos del encaje bancario por Q459.8 millones y de los depósitos del Resto del Sector Público en el Banco de Guatemala por Q35.8 millones; y, la reducción del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q54.4 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la reducción en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q219.0 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q186.6 millones.

Con respecto a la inflación de agosto de 2004 indicó que, la intermensual fue de 0.29%; con ello, el ritmo inflacionario se ubicó en 7.66%. Además, informó que el ritmo de inflación subyacente, se ubicó en 7.68%.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que la emisión monetaria observada al 9 de septiembre presenta una desviación de Q391.2 millones respecto del límite superior programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para restringir la política monetaria.

Con relación al ritmo de la inflación subyacente esperada, informó que en términos interanuales a diciembre de 2004, se espera que se ubique en 7.53%, 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 agosto, para diciembre de 2004 se espera un ritmo inflacionario de 7.69%, 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 2 de septiembre de 2004, exhibieron un crecimiento interanual de 9.9%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para diciembre de 2004 (9% a 11%), lo que aconseja una política monetaria invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 11.1%, el cual se encuentra por debajo del rango estimado para diciembre de 2004 (11.5% a 13.5%), lo que sugiere relajar la política monetaria.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 9 de septiembre de 2004, el límite inferior fue de 3.73%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.63%, mientras que la tasa de reportos (de 8 a 15 días) se situó en 3.30%, la cual se ubica 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 2 de septiembre de 2004, la tasa activa de paridad fue de 7.36%, inferior a la tasa activa promedio ponderado del sistema bancario que fue de 13.89%, lo cual sugiere relajar la política monetaria; asimismo, la tasa pasiva de paridad, a la misma fecha, se ubicó en 7.23%, superior a la tasa pasiva promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario que fue de 6.74%, lo que aconseja restringir la política monetaria.

Con relación al Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real -ITCER- comentó que a julio de 2004, mostró una apreciación interanual de 4.9%. 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 2 de septiembre de 2004, registró una variación positiva de 0.84 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 se modificó con respecto a la semana anterior, en el sentido de que el número de variables que aconsejan relajar la política monetaria aumentó de dos a tres (el crédito bancario al sector privado, la tasa activa de paridad y el Índice de Condiciones Monetarias); permaneció en cinco el número de variables que favorecen restringirla (la emisión monetaria, las expectativas de inflación del sector privado, la inflación subyacente esperada, la tasa pasiva de paridad y la tasa parámetro); y, el número de variables que aconsejan mantenerla invariable disminuyó de tres a dos (los medios de pago totales y el Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real).

TERCERO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 13 al 17 de septiembre indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q804.5 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de CDPs, en adición a lo cual se tiene programada una reducción en la demanda de emisión monetaria por Q27.4 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q378.2 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q1,210.2 millones. De darse estos factores, el Comité consideró que es necesario, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada y si durante la semana se pretendiera eliminar en su totalidad el desvío de emisión monetaria previsto, que los CDPs que vencen durante el período

(Q1,195.5 millones, según registros al 9 de septiembre de 2004) tengan que recolocarse y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q15.0 millones.

Por otra parte, el Comité analizó la información de Índice de Precios al Consumidor al mes de agosto que, de conformidad con el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE-, indica que la inflación fue de 0.29%, inferior en 0.19 puntos porcentuales a la del mes anterior. Por su parte, el ritmo inflacionario se ubicó en 7.66%, superior al rango meta determinado para 2004 (4% - 6%) y superior en 2.7 puntos porcentuales y 0.02 puntos porcentuales al observado en agosto de 2003 y julio de 2004, respectivamente. En cuanto al ritmo de inflación subyacente, éste se ubicó en 7.68%, superior al observado en agosto de 2003 (5.79%) y en julio de 2004 (7.38%); con ello, la estimación de dicha variable para finales de año se ubicaría en 7.53%.

Adicionalmente, el Comité fue informado de la incidencia de la inflación importada en la inflación interanual, indicándose que del 7.66% del ritmo inflacionario a agosto de 2004, 2.13 puntos porcentuales son atribuibles a la inflación importada y 5.53 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 índice de precios al consumidor -IPC- total es de 0.47 puntos porcentuales, se tiene que a agosto de 2004 existe un exceso de inflación importada de 1.66 puntos porcentuales, lo que sugiere que en ausencia de dicho exceso, el ritmo inflacionario a agosto se ubicaría en 6.0%, que es el límite superior del rango meta fijado para fin de año.

El Comité también tomó nota de que la desviación de la emisión monetaria observada al 9 de septiembre (Q391.2 millones) fue inferior en Q93.6 millones a la observada la semana anterior.

Con base en la información recibida, el Comité analizó la conveniencia de revisar el nivel de tasas de interés de las operaciones de mercado abierto -OMAs-, tomando en cuenta especialmente los niveles de inflación (total y subyacente) y las expectativas que podrían derivarse del hecho de que la misma continúe superando la meta establecida por la Junta Monetaria.

Al respecto, el Comité manifestó su preocupación por el alza en el ritmo inflacionario, haciendo énfasis en que el ritmo interanual de la inflación subyacente observada a agosto de 2004 (7.68%), tuvo un crecimiento respecto del mes anterior (0.30

puntos porcentuales), mayor que el que registró el ritmo interanual del IPC total (0.02 puntos porcentuales), por lo que, tomando en cuenta que la inflación subyacente es aquella atribuible a factores monetarios, se indicó que el nivel observado es indicativo de que debe actuarse por la vía monetaria. Algunos miembros del Comité manifestaron que otro factor que aconseja aumentar la tasa de interés se refiere al hecho de que aunque recientemente se ha observado una reducción en el precio internacional del petróleo, lo cual eventualmente podría reducir la incidencia relativa de la inflación importada en la inflación total, las expectativas inflacionarias de los agentes económicos del país podrían persistir dado el comportamiento de la inflación subyacente, por lo que existe el riesgo que la inflación total no se desacelere. En este sentido, se indicó que la anticipación de medidas monetarias mediante ajustes en la tasa de interés propiciaría la desaceleración de la inflación subyacente.

Otros miembros del Comité manifestaron que si bien la situación descrita sugiere la conveniencia de hacer algún ajuste en las tasas de interés, existen factores que aconsejan actuar con suma cautela en esa materia, especialmente tomando en cuenta, por un lado, que el resultado de la inflación observada a agosto es el más bajo que se ha registrado en el año, lo cual aminora la necesidad de aplicar medidas restrictivas adicionales de política monetaria y, por otro, que permanece el dilema de política monetaria que se presenta cuando, al mismo tiempo que el ritmo inflacionario está por arriba de la meta programada, el tipo de cambio nominal mantiene un comportamiento extraordinario hacia la apreciación, lo cual hace que la adopción de medidas restrictivas adicionales pueda percibirse como una sobre-reacción de la política monetaria.

Ante el escenario descrito, el Comité consideró procedente ajustar moderadamente la tasa de interés hacia el alza, a fin de coadyuvar a abatir las expectativas inflacionarias y de enviar un mensaje acerca del compromiso del Banco Central para alcanzar la meta de inflación. En este sentido, se indicó que para mantener la política de desincentivar los flujos de capitales de corto plazo de naturaleza especulativa y a efecto de seguir propiciando un cambio gradual hacia plazos más largos en la composición de las captaciones de CDPs del Banco Central que le permitan una mayor estabilidad en el manejo de la política monetaria, el referido ajuste debería darse a la tasa de interés de los CDPs de

182 días plazo, por el efecto que estadísticamente se ha establecido que dicha tasa tiene sobre la demanda agregada.

En lo que respecta a la magnitud del ajuste, se indicó que ante la existencia del dilema de política monetaria, un ajuste importante en la tasa de interés podría ser inconveniente.

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 aumentar de 6.05% a 6.15% la tasa de interés que el Banco de Guatemala ofrece para las operaciones de captación de CDPs a 182 días, indicando que el referido nivel de tasa de interés es compatible con la curva de rendimientos que se ha venido conformando, así como mantener el cupo de captación para los plazos de 91 y 182 días establecido la semana anterior, agregándose que, en el caso de que existiera algún día en el que no ocurran vencimientos en los plazos requeridos para el cálculo del cupo (como lo sería el del lunes 13 de septiembre), se tome el promedio del cupo establecido en la semana previa.

Asimismo, determinó 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, 14, 91 y 182 días; para los primeros tres plazos a tasas de interés de 2.55%, 2.61% y 5.85%, respectivamente, y para el plazo de 182 días a la tasa de interés de 6.15% acordada en la presente sesión; 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. Además, en el caso que sea necesario participar más de una vez en un mismo día, la tasa de interés a aplicar será la tasa de interés promedio ponderado registrada en la colocación previa a la que corresponda. Asimismo, el Comité acordó que se mantendrían posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés inicial de 11.65%. 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 por montos globales predeterminados, los cuales serán revisados diariamente en función de los factores monetizantes y desmonetizantes previstos en el programa monetario y el flujo estimado de monetización, a los plazos de 91, 182 y 364 días y los días martes y jueves de cada semana se adicionen los plazos de 728 días (2 años) y 1456 días (4 años); y, que las tasas de interés sean determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, procurando preservar su estabilidad, considerando la curva de rendimientos que operativamente se encuentra establecida. Asimismo, el Comité acordó que se continuarán realizando captaciones en forma directa.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité tomó nota de que en la semana que se informa el Banco Central no participó en el SINEDI, debido a que el tipo de cambio de su postura se mantuvo por debajo del tipo de cambio negociado en el mercado institucional de divisas. En este sentido, en el seno del Comité se evaluó la conveniencia de continuar colocando posturas por parte del Banco de Guatemala siguiendo el lineamiento acordado la semana anterior, ya que cuando exista un cambio hacia la depreciación del tipo de cambio, generalmente, la postura siempre quedaría por debajo del tipo de cambio negociado en el mercado.

Al respecto, en el seno del Comité se empezaron a analizar varias opciones de participación, entre ellas, la utilización de márgenes de tolerancia, las cuales, a criterio de algunos miembros del Comité deben analizarse con mayor detenimiento y en el contexto de la política cambiaria aprobada por la Junta Monetaria para el presente año. En todo caso, se indicó que dado el comportamiento que se ha observado en el tipo de cambio en el presente año, la participación del Banco Central se hace necesaria, para evitar que la volatilidad en dicha variable repercuta en el desempeño de otras variables macroeconómicas.

Considerando lo anterior, el Comité de Ejecución acordó, por un aparte, seguir discutiendo en las próximas sesiones sobre las opciones de participación en el mercado cambiario y, por la otra, que el Banco Central continúe colocando una postura de compra

de divisas por US\$30.0 millones, siguiendo el mecanismo establecido la semana anterior. Pero 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.

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