

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 51-2004

Sesión 51-2004 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes ocho de octubre de dos mil cuatro, 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 49-2004, correspondiente a la sesión celebrada el 1 de octubre de 2004.
(Circuló proyecto de acta)

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$- número DPUS\$-1-2004.

TERCERO: Información de los mercados y variables monetarias.

- a) Mercado de Dinero
- b) Mercado Cambiario
- c) Variables Monetarias

CUARTO: Análisis de la situación monetaria.

QUINTO: Definición de los lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para la semana próxima.

SEXTO: 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 49-2004.

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$- número DPUS\$-1-2004.

El Subdirector del Departamento de Operaciones de Mercado Abierto informó que, el 8 de octubre de 2004, se convocó a la licitación de depósitos a plazo en dólares de los

Estados Unidos de América -DPs en US\$- número DPUS\$-1-2004 a los plazos de 91 y 336 días, hasta por un monto de US\$30.0 millones, en la cual se presentó una demanda de US\$30.5 millones, así: a 91 días, US\$20.3 millones a tasas de interés entre 2.958% y 4.50%; y, a 336 días, US\$10.2 millones a tasas de interés entre 3.75% y 6.00%.

Al respecto, el Comité indicó que según los lineamientos aprobados por Junta Monetaria para la utilización de este instrumento, el objetivo del mismo es evitar la volatilidad cambiaria y que las tasas de interés a las que se deberían adjudicar los DPs en US\$ tenían que establecerse con mucha cautela, a fin de que las mismas no propicien el ingreso de capitales adicionales.

Tomando en cuenta lo anterior, se compararon las tasas de interés que se recibieron en las posturas para los plazos de 91 y 336 días (que oscilan entre 2.958% y 4.50% para el primer plazo y entre 3.75% y 6.00% para el segundo), con una curva de rendimiento calculada extrapolando las tasas de interés de los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en dólares de los Estados Unidos de América (que indica una tasa de 2.89% para 91 días y 3.25% para 336 días). Algunos miembros del Comité manifestaron su inclinación por adjudicar las posturas hechas a la tasa más baja (2.958%) con el argumento de que, pese a ser más altas que la sugerida por la curva de rendimientos, podían dar un mensaje de la disposición del banco central a tomar las posiciones que fueran menos onerosas financieramente pero que permitieran moderar el exceso de dólares en el mercado. En contraste, otros miembros del Comité recordaron las reflexiones hechas por miembros de la Junta Monetaria en el sentido de que debía evitarse que estas captaciones se tradujeran en un factor de atracción de capitales del exterior e hicieron hincapié en que las tasas de interés de los Bonos del Tesoro en dólares (para los plazos de 4 y 6 años) tomadas como base para extrapolar la curva de rendimientos que se estaba usando como referencia, eran tasas que podían haber generado un ingreso de capitales al país. Finalmente, privó la opinión de no adjudicar montos en la referida licitación y esperar que las posturas en los días subsiguientes se acerquen a las tasas de la curva de rendimientos calculada como referencia.

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 Mercado Abierto informó que durante el período del 4 al 8 de octubre de 2004, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q867.4 millones y vencimientos por Q1,100.6 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q233.2 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q80.6 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (vencimientos netos por Q142.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q10.6 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 6.50%, 7.15% y 8.20%, para los plazos de 364, 728 y 1456 días, respectivamente. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7, 14 y 91 días, a tasas de interés de 2.55%, 2.61% y 5.85%, 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 la mínima fue de 1.66%, observada el 7 de octubre de 2004, y la máxima de 3.72%, registrada el 6 de octubre de 2004.

Por otra parte, informó que, durante el período del 4 al 8 de octubre de 2004, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por US\$330.0 millones y vencimientos por Q0.3 millones.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas, informó que durante el período del 1 al 7 de octubre de 2004, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$48.1 millones y el de venta fue de US\$48.7 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado mostraron una tendencia a la baja. En efecto, el viernes 1 de octubre fueron de Q7.86930 por US\$1.00 para la compra y Q7.89731 por US\$1.00 para la venta, el lunes 4 de octubre fueron de Q7.86631 y Q7.89424, el martes 5 de octubre fueron de Q7.87120 y Q7.89229, el miércoles 6 de octubre fueron de Q7.86339 y Q7.88206 y, finalmente, el jueves 7 de octubre fueron de Q7.84757 y Q7.86904.

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

4 al 8 de octubre del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron operaciones el lunes 4 de octubre por US\$3.1 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.88600; el martes 5 de octubre US\$3.8 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.88736 y el viernes 8 de octubre US\$1.1 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.85691. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que se cerraron operaciones el jueves 7 de octubre por US\$30.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.85837 y el viernes 8 de octubre US\$4.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.85800, correspondientes a compras realizadas por el Banco de Guatemala, conforme los lineamientos del Comité de Ejecución.

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 4 al 8 de octubre de 2004, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 8 de octubre indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2004 fue de Q7.95500, para los vencimientos a liquidarse en marzo, junio y septiembre 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 1 y el 7 de octubre, el excedente de encaje diario del sistema bancario, disminuyó al pasar de Q229.6 millones a una posición negativa de Q109.5 millones, en tanto que su posición promedio aumentó de Q229.6 millones a Q241.2 millones.

Destacó que en el período del 30 de septiembre al 7 de octubre de 2004, los principales factores monetizantes fueron el incremento del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q2,690.3 millones y la reducción en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q309.8 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q28.8 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento de los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q2,935.0 millones y del encaje bancario por Q28.6 millones.

Con respecto a la inflación total de septiembre de 2004, se indicó que la intermensual fue de 0.78%, que ubicó el ritmo inflacionario en 8.05%; por su parte, la inflación subyacente registró un ritmo de 8.01%.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que la emisión monetaria observada al 7 de octubre presenta una desviación de Q434.1 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 7.87%, 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 septiembre, para diciembre de 2004 se espera un ritmo inflacionario de 7.61%, 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 30 de septiembre de 2004, exhibieron un crecimiento interanual de 8.8%, el cual se encuentra por debajo del rango estimado para diciembre de 2004 (9% a 11%), lo que aconseja relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 12.4%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para diciembre de 2004 (11.5% a 13.5%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 7 de octubre de 2004, el límite inferior fue de 3.83%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.73%, 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 30 de septiembre de 2004, la tasa activa de paridad fue de 7.94%, inferior a la tasa activa promedio ponderado del sistema bancario que fue de 13.76%, lo cual sugiere relajar la política monetaria; asimismo, la tasa pasiva de paridad, a la misma fecha, se ubicó en 7.82%, superior a la tasa pasiva promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario que fue de 6.79%, lo que aconseja restringir la política monetaria.

Con relación al Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real -ITCER- comentó que, según datos preliminares a septiembre de 2004, mostró una apreciación interanual de 5.62%. 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 30 de septiembre de 2004, registró una variación positiva de 0.83 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 si bien los medios de pago totales pasaron de sugerir que no variara la política monetaria a sugerir que ésta se relaje, al mismo tiempo el crédito bancario al sector privado pasó de sugerir un relajamiento de la política monetaria a sugerir que ésta permanezca invariable. Por ello, la situación del conjunto de variables no se modificó respecto de la semana previa, ya que cinco variables continúan favoreciendo una política monetaria más restrictiva (la emisión monetaria, las expectativas de inflación del sector privado, la inflación subyacente esperada, la tasa pasiva de paridad y la tasa parámetro); tres aconsejan relajarla (los medios de pago totales, la tasa activa de paridad y el Índice de Condiciones Monetarias); y, dos aconsejan mantenerla invariable (el crédito bancario al sector privado y el Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real).

CUARTO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 11 al 15 de octubre indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q660.1 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de CDPs, la que sería parcialmente absorbida por un aumento de la demanda de emisión monetaria programado en Q24.7 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q410.4 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q1,045.8 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 (Q687.3 millones, según registros al 7 de octubre de 2004) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q359.0 millones.

El Comité también tomó nota de que la desviación de la emisión monetaria observada al 7 de octubre (Q434.1 millones) fue inferior en Q99.2 millones a la observada la semana anterior. Asimismo, se presentó un análisis del Índice de Precios al Consumidor -IPC- a septiembre, con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE-, indicándose que la inflación mensual fue de 0.78%, superior en 0.49 puntos porcentuales a la del mes anterior. El ritmo inflacionario se ubicó en 8.05%, superior al rango meta determinado para 2004 (4% - 6%) y mayor en 2.37 puntos porcentuales y 0.39 puntos porcentuales al observado en septiembre de 2003 y agosto de 2004, respectivamente. El ritmo de inflación subyacente se ubicó en 8.01%, superior al observado en septiembre de 2003 (5.86%) y en agosto de 2004 (7.68%). La estimación econométrica de dicha variable para finales de año se ubicaría en 7.87%.

Respecto de la incidencia de la inflación importada en la total, el Comité fue informado de que del 8.05% del ritmo inflacionario a septiembre de 2004, 2.53 puntos porcentuales son atribuibles a la inflación importada y 5.52 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 septiembre de 2004 existe un exceso de inflación importada de 2.06 puntos porcentuales, lo que sugeriría que en ausencia de dicho exceso, el ritmo inflacionario a septiembre se ubicaría en 5.99%.

El Comité al evaluar la información recibida, en especial la relativa a las variables indicativas que monitorean la inflación, las cuales superan el rango meta de inflación previsto para diciembre de 2004, manifestó su preocupación por el alza inflacionaria indicando que, no obstante que parte de ésta es efecto de la inflación importada, alcanzó un nivel que puede calificarse de extraordinario para el mes de septiembre, por lo que existe el riesgo de que por la vía de las expectativas puedan generarse presiones adicionales sobre el nivel general de precios. Asimismo, se comentó que durante tres semanas consecutivas los vencimientos de CDPs han sido mayores que las captaciones. Tomando en cuenta lo anterior, en el Comité privó el criterio de que la situación descrita aconseja aumentar la tasa de interés de los CDPs con el propósito de coadyuvar a aplacar las expectativas

inflacionarias que pudieran estarse profundizando y a fortalecer la credibilidad del Banco Central. Sin embargo, al mismo tiempo se hizo referencia al hecho de que la desviación respecto de la meta de inflación es menor a la registrada en el resto de países centroamericanos, lo que evidencia una menor incidencia de la inflación importada en nuestro país, lo que, aunado a la situación de una abrupta apreciación cambiaria aconseja que cualquier alza en las tasas de interés domésticas debería ser moderado. Por lo tanto, el Comité acordó solicitar a los departamentos técnicos información adicional sobre los factores que aconsejan realizar ajustes en la tasa de interés y de aquellos que aconsejan actuar con cautela, así como un análisis del o los plazos susceptibles de ajuste, a fin de que en la sesión del Comité del próximo 15 de octubre se adopte una decisión al respecto y que ésta se comuniquen en el mismo día a los agentes económicos.

QUINTO: 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 el cupo de captación de CDPs a 91 días en la MEBD y en las bolsas de valores, establecido para este plazo conforme lo acordado en la sesión anterior; es decir, que el mismo se determinará por el equivalente a la sumatoria de los vencimientos diarios de CDPs que se tengan para los plazos de 28 y 91 días y, en el caso de que existiera algún día en el que no ocurran vencimientos en los plazos requeridos para el cálculo del cupo, 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 y 91 días; a tasas de interés de 2.55%, 2.61% y 5.85%, 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. 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 11.75%. 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 el martes y jueves de cada semana se adicionen los plazos de 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, 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 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 continuar colocando una postura de compra de divisas por US\$30.0

millones diarios, siguiendo el mecanismo establecido en la presente semana. 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 continúen haciendo en forma diaria a los plazos de 91 y 336 días y, por un monto de hasta US\$30.0 millones. Asimismo, acordó que si las tasas de interés de las posturas que se reciban en las licitaciones se encuentran dentro de los parámetros de 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), se convocará a sesión del Comité de Ejecución. En caso contrario, las posturas deberán ser rechazadas automáticamente, para lo cual se autoriza al Secretario de este Comité para notificar a las instancias que correspondan.

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