

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 62-2004

Sesión 62-2004 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes diez de diciembre de dos mil cuatro, 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 del proyecto de acta número 61-2004, correspondiente a la sesión celebrada el 3 de diciembre 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 61-2004.

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 diciembre de 2004, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,645.6 millones y vencimientos por Q2,118.7 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q714.1 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q33.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de

valores (vencimientos netos por Q221.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q219.1 millones), principalmente por los vencimientos netos de las inversiones del IGSS por Q219.2 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 6.15%, 6.50%, 7.15% y 8.20%, para los plazos de 182, 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, 28 y 91 días, a tasas de interés de 2.55%, 2.61%, 3.24% y 6.10%, 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 6 al 9 de diciembre, la mínima fue de 3.35%, observada el 6 de diciembre de 2004 y la máxima de 3.53%, registrada el 7 de diciembre de 2004. Asimismo, indicó que los montos negociados fueron mayores con títulos públicos y que las tasas de interés promedio ponderado durante dicho período fueron de 3.31% para los títulos públicos y de 6.20% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 6 al 10 de diciembre de 2004, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q6.2 millones y US\$5.3 millones.

Finalmente, informó que en las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 6 al 9 de diciembre de 2004, no se presentaron posturas de demanda.

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 diciembre de 2004, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$60.5 millones y el de venta fue de US\$59.2 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado mostraron tendencia al alza. En efecto, el jueves 2 de diciembre fueron de Q7.75279 por US\$1.00 para la compra y Q7.77592 por US\$1.00 para la venta, el viernes 3 de diciembre fueron de Q7.77947 y Q7.80619, el lunes 6 de diciembre fueron de Q7.76892 y Q7.79880, el martes 7 de diciembre fueron de Q7.78529 y Q7.81182 y, finalmente, el miércoles 8 de diciembre fueron de Q7.79612 y Q7.82028. También informó que los datos preliminares

correspondientes al jueves 9 de diciembre de 2004 muestran compras por US\$48.3 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.80234 por US\$1.00 y ventas por US\$49.8 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.82359 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 3 al 9 de diciembre del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron operaciones el lunes 6 de diciembre por US\$2.3 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.79096, el martes 7 de diciembre US\$4.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.81900, el miércoles 8 de diciembre US\$1.4 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.82232 y el jueves 9 de diciembre US\$3.7 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.82535. 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 compra por US\$400.0 miles, con el mejor precio en Q7.82500, posturas de venta por US\$200.0 miles, con el mejor precio en Q7.83000 y que se habían cerrado operaciones por US\$1.0 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.82700; en lo que respecta al SINEDI indicó que únicamente había dos posturas de compra del Banco de Guatemala por US\$30.0 millones y US\$44.6 millones, respectivamente, ambas con un precio de Q7.79612.

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 diciembre de 2004, no se cerraron operaciones; en cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 9 de diciembre indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2004 fue de Q7.82500, para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2005 fue de Q7.89000, para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.94490 y para los vencimiento a liquidarse en 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 al 9 de diciembre de 2004, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q52.4 millones y una posición promedio de Q82.3 millones.

Destacó que en el período del 2 al 9 de diciembre de 2004, los principales factores monetizantes fueron la reducción en los saldos de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q223.4 millones, de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q152.9 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q42.4 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento del saldo del encaje bancario por Q218.7 millones y la reducción del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q82.4 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que la emisión monetaria observada al 9 de diciembre presenta una desviación de Q146.3 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 8.47%, 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 noviembre, para diciembre de 2004 se espera un ritmo inflacionario de 8.46%, 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 diciembre de 2004, exhibieron un crecimiento interanual de 10.0%, 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 14.2%, 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 9 de diciembre de 2004, el límite inferior fue de 3.79%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.69%, mientras que la tasa de reportos (de 8 a 15 días) se situó en 3.11%, la cual se encuentra por debajo del límite inferior de la tasa parámetro, aspecto que sugiere la conveniencia de restringir la política monetaria. En lo que se refiere a la tasa de paridad, manifestó que, al 2 de diciembre de 2004, la tasa activa de paridad fue de 7.54%, inferior a la tasa activa promedio ponderado del sistema bancario que fue de 13.56%, lo cual sugiere relajar la política

monetaria; asimismo, la tasa pasiva de paridad, a la misma fecha, se ubicó en 7.42%, superior a la tasa pasiva promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario que fue de 6.85%, lo que aconseja restringir la política monetaria.

Con relación al Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real -ITCER- comentó que, según datos preliminares, a noviembre de 2004, mostró una apreciación interanual de 7.80%. 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 diciembre de 2004, registró una variación positiva de 1.51 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 sobre la orientación de las variables indicativas de la política monetaria, señalando que las variables “tasa parámetro” y “crédito bancario al sector privado” pasaron de sugerir una política monetaria invariable a sugerir que ésta sea restrictiva, con lo que el número de variables que aconsejan restringir la política monetaria aumentó de cuatro a seis (la emisión monetaria, las expectativas de inflación, la inflación subyacente esperada, la tasa parámetro, el crédito bancario al sector privado 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 cuatro 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 el análisis del Índice de Precios al Consumidor -IPC- a noviembre, con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE-, indicando que la inflación mensual fue de 0.99%, superior en 0.01 puntos porcentuales a la de octubre. El ritmo inflacionario se ubicó en 9.22%, superior en 0.58 puntos porcentuales al de octubre de 2004 y en 3.38 puntos porcentuales al observado en noviembre de 2003. La inflación subyacente registró un ritmo de 8.39%, superior al de noviembre de 2003 (6.13%) y al de octubre de 2004 (8.17%). Una estimación econométrica de dicha variable para finales de año la ubica en 8.47%.

Respecto de la incidencia de la inflación importada en la total, informó que del 9.22% del ritmo inflacionario a noviembre de 2004, 2.81 puntos porcentuales son atribuibles a la inflación importada y 6.41 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 noviembre de 2004 existe un exceso de inflación importada de 2.34 puntos porcentuales, lo que sugeriría que en ausencia de dicho exceso, el ritmo inflacionario a noviembre se ubicaría en 6.88%.

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 diciembre indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q1,056.3 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de CDPs y al uso de depósitos del Gobierno en el Banco de Guatemala, lo que sería parcialmente compensado por un aumento esperado en la demanda de emisión monetaria por Q507.0 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q207.5 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q756.8 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 la totalidad del desvío previsto de emisión monetaria, que de los CDPs que vencen durante el período (Q832.8 millones, según registros al 9 de diciembre de 2004) tengan que recolocarse alrededor de Q757.0 millones.

El Comité también tomó nota de que la desviación de la emisión monetaria al 9 de diciembre (Q146.3 millones) fue inferior en Q166.7 millones a la observada la semana anterior.

Al evaluar la información recibida, en el Comité se manifestó preocupación porque el ritmo inflacionario, que es la variable meta de la Política Monetaria, se elevó significativamente al pasar de 8.64% en octubre a 9.22% en noviembre, lo cual podría ejercer efectos indeseables en las expectativas de inflación de los agentes económicos. Al respecto, un miembro del Comité manifestó que, además de los riesgos en dichas expectativas, la inflación mensual a noviembre (0.99%) es la más alta correspondiente al

mismo mes durante los últimos cuatro años, por lo que dicho comportamiento sugiere la necesidad de adoptar medidas restrictivas adicionales, especialmente tomando en cuenta que con el comportamiento hacia el alza observado recientemente en el tipo de cambio nominal, la preocupación relativa a que una mayor restricción monetaria podría agravar la apreciación cambiaria que empieza a disiparse. En la misma línea, otro miembro del Comité indicó que un factor que apoya el argumento anterior es la expectativa de que en su próxima sesión la Reserva Federal estadounidense incremente nuevamente en 25 puntos básicos su tasa de interés objetivo, con lo cual el diferencial de tasas de interés se reduciría e incentivaría una salida de capitales.

Un miembro del Comité indicó que coincide con la preocupación sobre el nivel en que se encuentra el ritmo inflacionario, pero en su opinión, para analizar la situación descrita, tal y como se ha mencionado en sesiones anteriores, habría que considerar que el comportamiento al alza en el nivel general de precios durante el presente año es, al igual que en el resto de países de Centroamérica, fundamentalmente una consecuencia del comportamiento al alza que se ha venido registrando en el precio internacional del petróleo, el cual, de conformidad con su cotización en el mercado de futuros, se espera se reduzca en 2005 y, consiguientemente, ocasione que el ritmo inflacionario se desacelere en los próximos meses. En este sentido, mencionó que al considerar el impacto de la inflación importada en la inflación total, dado el rezago de las acciones de política monetaria sobre los precios, cualquier medida restrictiva que se adopte ahora ya no va a tener ningún impacto en la inflación en el presente año y que, por lo tanto, habría que enfocarse en la inflación para 2005, sugiriendo para ello que los departamentos técnicos hicieran una proyección del ritmo inflacionario para junio y diciembre del año entrante, tomando en consideración el comportamiento de los precios del petróleo en el mercado de futuros. Asimismo, sugirió que se analizara, por el lado cambiario, si podían flexibilizarse los límites de participación del Banco Central que están vigentes, a efecto de reducir la monetización vía una mayor tolerancia a la apreciación cambiaria.

En adición a lo anterior, otro miembro del Comité indicó que, de adoptarse medidas restrictivas de política monetaria adicionales, había que tomar en cuenta que existían tres factores adicionales que aconsejan prudencia. En primer lugar, que desde finales de octubre el desvío de la emisión monetaria ha venido disminuyendo y su nivel está convergiendo al esperado para finales de año. En segundo lugar, que en las últimas

semanas el nivel de operaciones de mercado abierto ha crecido notablemente sin que para ello haya sido necesario incrementar las tasas de interés, lo cual se evidencia en que entre el 25 de octubre y el 9 de diciembre de 2004 las captaciones al plazo de 28 días crecieron en alrededor de Q400.0 millones, las de 91 días en Q450.0 millones, las de 728 días en Q400.0 millones y las de cuatro años plazo en alrededor de Q1,100.0 millones; adicionalmente, mencionó que según el flujo estimado de monetización para el resto de diciembre de 2004, no es necesario aumentar el saldo de las operaciones de mercado abierto, en virtud de que, por factores estacionales, se tiene programado un considerable aumento en la demanda de emisión monetaria. En tercer lugar, indicó que se tiene previsto que para la semana próxima se presentará a consideración de la Junta Monetaria la Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2005, en la cual se proponen cambios importantes en cuanto a la forma de conducción de la política monetaria y la participación del Banco Central en los mercados de dinero y cambiario. En ese sentido, señaló que uno de los cambios propuestos en cuanto a la participación del Banco Central en el mercado de dinero, está en línea con lo sugerido por el Profesor Sebastián Edwards en cuanto a utilizar sólo un plazo y una tasa líder de política, así como usar el resto de plazos en el mecanismo de licitaciones mediante el establecimiento de cupos a manera de que sea el mercado el que determine la tasa de interés para los mismos. En ese contexto, agregó que tomar una decisión en este momento podría ocasionar que la misma pronto tuviera que revertirse, ya que si la Junta Monetaria aprueba la referida propuesta, en enero de 2005 se tendría que implementar el nuevo esquema de política.

Finalmente, un último factor considerado en el seno del Comité, es la conveniencia de mantener el lineamiento acordado en sesiones anteriores de que, para dar certeza a los mercados, conviene que las decisiones en materia de tasas de interés fueran calendarizadas preferentemente para la sesión más próxima al día 15 de cada mes, a fin de que el Comité pueda conocer y analizar con tiempo el dato de inflación para tomar una decisión debidamente estudiada y comunicarla efectivamente a los mercados. En este sentido, el Comité acordó que para la sesión del próximo 17 de diciembre, se tome en cuenta las proyecciones de inflación solicitadas, con base en la información más reciente del mercado de futuros del petróleo, a fin de que las mismas sean consideradas en las decisiones a tomar. Asimismo, acordó empezar la preparación de un boletín de prensa que explique la decisión que se adopte.

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 cupos de captación de CDPs a 28 y 91 días en la MEBD y en las bolsas de valores; para el plazo de 28 días se continuará con el cupo de Q50.0 millones diarios y para el plazo de 91 días el cupo será el equivalente al promedio mensual de los vencimientos de CDPs a 91 días.

El Comité también 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, 28 y 91 días; a tasas de interés de 2.55%, 2.61%, 3.24% y 6.10%, 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 11.70%. 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 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, a la cual se le agregará otra por el monto de divisas que corresponda al pago de deuda externa del Gobierno Central que se tiene programado para el trimestre noviembre 2004 - enero 2005, el cual asciende a US\$44.6 millones, de conformidad con los lineamientos establecidos en sesión 57-2004 del lunes 8 de noviembre.

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 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.