

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 8-2005

Sesión 8-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes once de febrero de dos mil cinco, a partir de las doce 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 7-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 4 de febrero 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 Vicepresidente, Gerente Financiero y Asesor Jurídico Accidental efectuaron observaciones al proyecto de acta. El Comité aprobó el Acta número 7-2005 con las observaciones efectuadas.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

El Coordinador solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

a) Director del Departamento de Operaciones de Mercado Abierto informó que durante el período del 7 al 11 de febrero de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q340.7 millones y vencimientos

por Q1,363.1 millones, lo que dió como resultado vencimientos netos por Q1,022.4 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q56.3 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (vencimientos netos por Q942.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q24.1 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 7 al 11 de febrero de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: entre 6.0900% y 6.1000%, para 91 días; de 6.15000%, para 182 días; entre 6.4499% y 6.5000%, para 364 días; de 7.0000%, para 728 días; y, entre 7.8499% y 8.0000%, para 1092 días. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7 y 28 días, a tasas de interés de 2.55% y 3.24%, 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 7 al 10 de febrero de 2005, la mínima fue de 2.84%, observada el 9 de febrero de 2005, y la máxima de 4.19%, registrada el 8 de febrero 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 3.13% para los títulos públicos y de 3.19% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 7 al 11 de febrero de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q85.2 millones, correspondiente a la licitación CBQ-03-2005; en tanto que los vencimientos fueron de Q29.9 millones y US\$0.4 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 7 al 10 de febrero de 2005, mencionó que se captaron US\$24.0 miles y que la tasa de interés de corte fue de 2.8500% 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 3 al 9 de febrero de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$57.2 millones y el de venta fue de

US\$59.6 millones y que los tipos de cambio mostraron una leve tendencia a la baja. En efecto, el jueves 3 de febrero fueron de Q7.73780 por US\$1.00 para la compra y de Q7.75583 por US\$1.00 para la venta, el viernes 4 de febrero fueron de Q7.73069 y Q7.75019, el lunes 7 de febrero de Q7.71913 y Q7.74262, el martes 8 de febrero fueron de Q7.71921 y Q7.73933 y, finalmente, el miércoles 9 de febrero fueron de Q7.71804 y Q7.73912. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 10 de febrero de 2005 muestran compras por US\$54.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.72335 por US\$1.00 y ventas por US\$53.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.74184 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 4 al 10 de febrero del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron operaciones siguientes: el viernes 4 de febrero por US\$2.4 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.74940, el lunes 7 de febrero US\$3.6 millones, a Q7.73500, el martes 8 de febrero US\$1.3 millones, a Q7.73250, el miércoles 9 de febrero US\$3.3 millones, a Q7.73455 y el jueves 10 de febrero US\$5.9 millones, a Q7.73956. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período no se cerraron operaciones y que únicamente el Banco de Guatemala ingresó, diariamente, una postura de compra por US\$10.0 millones, cuyo valor fue modificado el miércoles 9 de febrero a US\$50.0 millones, tomando en cuenta que el precio de la postura para ese día hubiera sido inferior a Q7.70 por US\$1.00, por lo que se adoptó el procedimiento establecido por el Comité de Ejecución en su sesión 4-2005 del 14 de enero de 2005. En lo que se refiere a las operaciones del día, indicó que hasta la hora de realización de esta sesión en el SPID había una postura de compra por US\$500.0 miles, con el mejor precio en Q7.73500, posturas de venta por US\$800.0 miles, con el mejor precio en Q7.74000 y que se habían cerrado operaciones por US\$650.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.73770; en lo que respecta al SINEDI, indicó que únicamente había una postura de compra del Banco de Guatemala por US\$50.0 millones a un precio de Q7.70000.

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 10 de febrero de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre de referencia, al jueves 10 de febrero, para los

vencimientos a liquidarse en marzo de 2005 fue de Q7.77000, para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.84000, para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.89000 y para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2005, no se han registrado operaciones cerradas, por lo que no se tiene precio de referencia.

c) El Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó que al 10 de febrero de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición positiva de Q284.1 millones, con una posición promedio negativa de Q261.4 millones.

Destacó que en el período del 3 al 10 de febrero de 2005, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos del encaje bancario por Q731.7 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q345.7 millones, así como la disminución del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q32.8 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 Q1,005.4 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q91.9 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que para diciembre de 2005 la inflación total esperada estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios es de 4.29% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 5.70%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.00%, 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, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.93%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.54%, el promedio simple de ambos modelos es de 6.24%, 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 10 de febrero de 2005, el límite inferior fue de 2.32%, en tanto que el límite superior se ubicó en 10.22%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.32%) y la tasa

promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto de hasta 91 (5.38%), se situó en 4.35%, 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 3 de febrero de 2005, el límite inferior fue de 6.51% y el límite superior de 8.09%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.90%, lo que aconseja una política monetaria invariable.

En cuanto a la emisión monetaria observada al 10 de febrero de 2005, indicó que presenta una desviación de Q13.9 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 3 de febrero de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 9.6%, el cual se encuentra por debajo del límite inferior del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (10.4 % a 12.4%), lo que aconseja relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 16.0%, el cual se encuentra dentro de los límites del rango estimado para el 3 de febrero de 2005 (15.5% a 17.5%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada durante la segunda semana de enero de 2005, para diciembre de 2005 se estimó un ritmo inflacionario de 7.12%, 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 3 de febrero de 2005, fue de -3.36%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable al 3 de febrero de 2005 (-4.19% a -2.59%), lo que indica que la política monetaria permanezca invariable.

El Comité conoció el nuevo formato de la información para el seguimiento de las variables indicativas de la política monetaria que incorpora, por un lado, un valor único respecto de la orientación de las variables inflación esperada (total y subyacente) y tasa parámetro, las que anteriormente presentaban dos datos de proyección y, por otro lado, la información para dos semanas de observaciones para cada una de las variables indicativas.

Para concluir, informó que la orientación de las variables indicativas permanecen igual con respecto a la semana anterior: tres variables sugieren una política monetaria más

restrictiva (la proyección de inflación subyacente, la emisión monetaria y las expectativas de inflación de analistas privados); una aconseja relajarla (los medios de pago totales); y, cinco indican que se mantenga invariable (la proyección de inflación total, la tasa parámetro, la tasa pasiva de paridad, el crédito bancario al sector privado y el Índice de Condiciones Monetarias).

Por otra parte, se presentó la información del Índice de Precios al Consumidor -IPC-a enero, con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística (INE), la cual había sido presentada dos días antes a la Junta Monetaria (la inflación mensual fue de 1.36%, superior en 0.77 puntos porcentuales a la de diciembre de 2004; el ritmo inflacionario se ubicó en 9.04%, inferior en 0.19 puntos porcentuales al de diciembre de 2004 y superior en 2.83 puntos porcentuales al observado en enero de 2004; la inflación subyacente registró un ritmo de 8.13%, inferior al de diciembre de 2004 (8.41%) y superior al de enero de 2004 (6.42%)).

El Comité tomó especial nota de que del 9.04% del ritmo inflacionario a enero de 2005, 1.9 puntos porcentuales eran atribuibles a la inflación importada y 7.14 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 enero de 2005 existe un exceso de inflación importada de 1.43 puntos porcentuales, lo que sugeriría que en ausencia de dicho exceso, el ritmo inflacionario a enero se ubicaría en 7.61%.

TERCERO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 14 al 18 de febrero, indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q426.3 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs, en adición a lo cual se tiene prevista una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q78.6 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q114.0 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q618.9 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 (Q610.8 millones,

según registros al 10 de febrero de 2005) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q8.1 millones.

Al evaluar la información recibida, en el Comité se manifestó preocupación porque el ritmo inflacionario, no obstante que disminuyó 0.19 puntos porcentuales respecto del observado en diciembre de 2004, no se desaceleró conforme a lo que se esperaba para el mes de enero. En efecto, un miembro del Comité señaló que el nivel de la inflación observada en enero de 2005, si bien fue inferior a la observada en enero de 2004, es más alta a las observadas para dicho mes de 2002 y 2003 y similar a la de 2001, por lo que si la inflación en 2005 se comportara al ritmo intermensual observado en los dos últimos años, podría superar la meta de política vigente (4% a 6%). En adición a ello, hizo hincapié en que el ritmo inflacionario a enero respecto de diciembre de 2004 registra un aumento en la inflación doméstica de 7.02% a 7.14% y que la inflación importada disminuyó de 2.21% a 1.9%.

Otro miembro del Comité hizo referencia a que había que considerar también que las proyecciones de inflación (total y subyacente) para diciembre de 2005, aunque mejoraron con respecto a las realizadas el mes anterior, no registraron una disminución sustancial, enfatizando que en el caso de la inflación subyacente, que es la inflación asociada a factores monetarios, se encuentra por arriba de la meta (6.24%). En adición a ello, otro miembro del Comité indicó que las expectativas inflacionarias de los analistas privados reflejan que la inflación podría ubicarse por arriba de la meta, ya que el dato de la encuesta del mes de enero la ubica en 7.12%. En este sentido, un miembro del Comité manifestó que las expectativas de inflación de los analistas privados estimaban un ritmo inflacionario para enero de 2005 de 8.37% en tanto que el ritmo observado para dicho mes fue de 9.04%.

Adicionalmente, otro miembro del Comité manifestó que había que estar atento al comportamiento de la emisión monetaria, ya que si bien dicha variable no ha mostrado desvíos significativos respecto del corredor programado de la magnitud de los observados en 2004, la trayectoria que han tenido los saldos de la emisión monetaria hasta la fecha han estado alrededor del límite superior del corredor programado. Indicó que lo anterior, aunado a un ritmo vigoroso observado en el crédito bancario, podría afectar negativamente las expectativas inflacionarias.

Tomando en cuenta los factores indicados, en el Comité de Ejecución privó la idea de que, no obstante que la inflación ha comenzado a ceder, es necesario poner atención al hecho de que las estimaciones de inflación y las expectativas inflacionarias se mantienen elevadas, situación que aconseja restringir las condiciones monetarias mediante un ajuste a la tasa de interés líder pasiva, con el propósito de coadyuvar a aplacar las expectativas inflacionarias. En este sentido, se convino en que la decisión de ajustar la tasa líder de interés podría adoptarse en la próxima reunión del Comité (el viernes 18 de febrero), para cuyo efecto en los próximos días debería seguirse analizando los factores comentados, y profundizar en el contexto nacional e internacional prevaleciente (incluyendo las perspectivas del mercado petrolero), aspectos que deberán quedar plasmados en el balance de riesgos inflacionarios que se incluirá en el boletín de prensa a ser publicado ese mismo día.

Por último, el coordinador del Comité informó que en el contexto de las negociaciones que se tienen con la misión del Fondo Monetario Internacional que se encuentra en Guatemala para evaluar la suscripción de un nuevo Acuerdo Stand-By, se está considerando con dicha delegación la posibilidad de que en la carta de intenciones para la firma de dicho acuerdo, se incorpore la posibilidad de que el Banco de Guatemala siga una regla de participación en el mercado cambiario no sólo para moderar la volatilidad, sino también para adquirir reservas monetarias internacionales con vistas a cumplir una determinada meta de reservas dentro del referido acuerdo, aspecto que, de ser acordado, implicaría una modificación a la Política Monetaria por parte de la Junta Monetaria.

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 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 y 28 días, para el plazo de 7 días sin cupo y para el plazo de 28 días se establece un cupo de captación de Q50.0 millones diarios. Con respecto a las tasas de interés, para el plazo de 7 días la misma será de 2.55% y para el plazo de 28 días la tasa inicial será de 3.24% y para los subsiguientes días la misma será el promedio ponderado

que resulte de la última captación a ese plazo; asimismo, el Comité acordó mantener posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés inicial de 7.65%, cuya garantía de dichas operaciones se hará 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 91, 182, 364, 728 días (2 años) y 1092 días (3 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 opera el Ministerio de Finanzas Públicas y para cada uno de los plazos mencionados el cupo de captación será de Q13.0 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 el promedio ponderado que resulte de la licitación de depósitos a plazo en quetzales. 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 se continuara participando en el SINEDI mediante la regla de participación establecida en la sesión 4-2005.

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).

No habiendo otro asunto que tratar, la sesión finalizó a las trece horas firmando de conformidad las personas que asistieron.