

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 9-2005

Sesión 9-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes dieciocho de febrero de dos mil cinco, 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 8-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 11 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 Comité aprobó el Acta número 8-2005.

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 14 al 18 de febrero de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q376.8 millones y vencimientos por Q595.3 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q218.5 millones,

asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q155.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (vencimientos netos por Q367.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q6.5 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 14 al 18 de febrero de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: entre 6.0799% y 6.0900%, para 91 días; 6.1500%, para 182 días; entre 6.4899% y 6.5000%, para 364 días; 7.1500%, para 728 días; 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 14 al 17 de febrero de 2005, la mínima fue de 2.65%, observada el 15 de febrero de 2005, y la máxima de 3.26%, registrada el 17 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 2.86% para los títulos públicos y de 4.32% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 14 al 18 de febrero de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q130.5 millones, así: licitación CBQ-04-2005 por Q80.5 millones y subasta SCBQ-04-2005 por Q50.0 millones; en tanto que los vencimientos fueron de Q15.0 millones y US\$0.1 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 14 al 17 de febrero de 2005, mencionó que se captaron US\$5.0 millones y que la tasa de interés de corte fue de 2.85% para el plazo de 91 días.

b) El Subdirector del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas, informó que durante el periodo del 10 al 16 de febrero de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$53.3 millones y el de venta fue de US\$52.2 millones y que los tipos de cambio mostraron una tendencia a la baja. En efecto,

el jueves 10 de febrero fueron de Q7.72335 por US\$1.00 para la compra y de Q7.74184 por US\$1.00 para la venta, el viernes 11 de febrero fueron de Q7.72011 y Q7.74299, el lunes 14 de febrero de Q7.71181 y Q7.73791, el martes 15 de febrero fueron de Q7.70971 y Q7.73172 y, finalmente, el miércoles 16 de febrero fueron de Q7.70973 y Q7.73064. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 17 de febrero de 2005 muestran compras por US\$52.4 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.71146 por US\$1.00 y ventas por US\$51.7 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.73055 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 11 al 17 de febrero del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el viernes 11 de febrero por US\$1,650.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.73676, el lunes 14 de febrero US\$1.0 millones, a Q7.73125, el martes 15 de febrero US\$100.0 miles, a Q7.72200, el miércoles 16 de febrero US\$2.1 millones, a Q7.72692 y el jueves 17 de febrero US\$4.8 millones, a Q7.72860. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el periodo no se cerraron operaciones y que únicamente el Banco de Guatemala ingresó, diariamente, una postura de compra por US\$50.0 millones con precio de Q7.70000. 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\$800.0 miles, con el mejor precio en Q7.71750, posturas de venta por US\$700.0 miles, con el mejor precio en Q7.72250 y que se habían cerrado operaciones por US\$500.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.72000; 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 periodo del 11 al 17 de febrero de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre de referencia, al jueves 17 de febrero, para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2005 fue de Q7.76000, para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.82000, para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.87000 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 Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el excedente de encaje diario del sistema bancario venía aumentando y el 17 de febrero era de Q475.0 millones, con una posición promedio de Q2.8 millones

Destacó que en el período del 10 al 17 de febrero de 2005, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos del encaje bancario por Q205.0 millones, de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q51.7 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q45.0 millones, así como la disminución del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q120.0 millones; mientras que el principal factor monetizante fue la reducción en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q305.1 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%; por lo que 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%, por lo que 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 17 de febrero de 2005, el límite inferior fue de 2.14%, en tanto que el límite superior se ubicó en 10.04%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.04%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto de hasta 91 días (5.50%), se situó en 4.27%, 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 10 de febrero de 2005, el límite inferior fue de 6.46% y

el límite superior de 8.04%, 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 17 de febrero de 2005, indicó que presenta una desviación de Q76.5 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 10 de febrero de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 9.9%, 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 16.2%, el cual se encuentra dentro de los límites del rango estimado para el 10 de febrero de 2005 (15.7% a 17.7%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada en 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 10 de febrero de 2005, fue de -3.28%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable al 10 de febrero de 2005 (-4.19% a -2.59%), lo que indica que la política monetaria permanezca invariable.

Para concluir, informó que la orientación de las variables indicativas de la política monetaria 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).

TERCERO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 21 al 25 de febrero, indican que la creación de liquidez primaria

aumentaría en Q961.8 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs y al uso de depósitos del Gobierno Central (asociado al pago de salarios de fin de mes), lo cual sería parcialmente compensado por un aumento en la demanda de emisión monetaria por Q46.7 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q164.2 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q1,079.3 millones. De darse estos factores, el Comité consideró que es necesario, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, que de los CDPs que vencen durante el período (Q1,168.3 millones, según registros al 17 de febrero de 2005) tengan que recolocarse Q1,079.3 millones.

Del análisis realizado, los miembros del Comité coincidieron en que es preocupante el hecho de que el ritmo inflacionario observado a enero y las expectativas inflacionarias de los analistas privados se mantengan por encima del rango meta de inflación para fin de año. En particular, se evaluó el balance de riesgos de la inflación con base en la información presentada por los departamentos técnicos.

El Comité tomó nota de que el nivel de la inflación observada en enero de 2005, aunque fue inferior al observado en enero de 2004, fue más alto que el de los meses de enero de 2002 y 2003 y similar a 2001, siendo evidente que si la inflación durante el resto de 2005 se comportara de la misma manera que lo hizo en los años indicados, existe el riesgo de superar la meta para diciembre de 2005; asimismo, aunque las proyecciones econométricas indican que es factible alcanzar la meta de inflación para 2005 y 2006, la proyección para los próximos 23 meses mostró un leve aumento respecto del resultado del mes anterior. Asimismo, que si bien el ritmo inflacionario subyacente parece haber iniciado una tendencia hacia la desaceleración, la proyección del mismo para diciembre de 2005 sugiere que podría ubicarse levemente por encima de 6%.

Al respecto, un miembro del Comité hizo hincapié en que si bien las proyecciones de la inflación (total y subyacente) que se vienen utilizando ubican el ritmo inflacionario para diciembre de 2005 alrededor del límite superior de la meta de política, hay que considerar que las mismas se basan en modelos econométricos de series de tiempo, que por su naturaleza estadística dan más importancia a las observaciones históricas que a los determinantes de la variable en estudio (como por ejemplo, el impacto de un shock externo), al contrario de los modelos econométricos estructurales que, a la fecha, se encuentran en proceso de elaboración por parte de los departamentos técnicos. En este

sentido, indicó que en el momento actual de transición hacia la adopción de un esquema de metas explícitas de inflación, los modelos de series de tiempo para el pronóstico de la inflación brindan información tan valiosa como el resto de las variables indicativas.

El Comité también destacó el hecho de que la inflación atribuible a factores importados había disminuido y, como consecuencia, la inflación interanual calificada como “doméstica” había aumentado de 7.02% en diciembre a 7.14% en enero. Respecto de las perspectivas de los precios del petróleo presentada por los asesores, un miembro del Comité manifestó que en la información vertida se observaba que si bien los precios a futuro en el mercado internacional del petróleo indican una relativa estabilidad en el transcurso del año, dicha información debe tomarse con cautela, dado que una leve desaceleración se estaría dando hasta en el segundo semestre, mientras que se preveía cierta volatilidad en los precios del petróleo durante el primer semestre, por lo que debían anticiparse sus efectos en la inflación doméstica.

El Comité también destacó que, no obstante que las expectativas de inflación han empezado a disminuir y presentan una clara tendencia hacia la desaceleración, las mismas indican que los analistas económicos aún esperan que la inflación para fin de año pueda ubicarse por encima de la meta. Un miembro hizo la observación de que dichas expectativas pueden estar, en parte, influenciadas por el comportamiento de la emisión monetaria que, en las primeras semanas de 2005, ha permanecido alrededor del límite superior de tolerancia estimado dentro de la política vigente; señaló, sin embargo, que habría que considerar que dicha trayectoria no se ha traducido en una expansión secundaria de dinero, medida a través del ritmo de crecimiento del crédito al sector privado, aunque éste ha venido creciendo a tasas interanuales superiores a las observadas el año anterior.

En conclusión, el Comité fue de la opinión de que si bien el ritmo inflacionario ya empezó ha desacelerarse y que los precios a futuro en el mercado internacional del petróleo continúan presentando niveles que permiten prever una desaceleración del ritmo inflacionario para 2005, existe preocupación porque dicho balance de riesgos inflacionarios mejoró menos de lo esperado, situación que aconsejaba un aumento moderado a la tasa de interés líder, principalmente, como se indicó en la sesión del Comité de la semana anterior, con el propósito de coadyuvar a aplacar las expectativas inflacionarias. En tal sentido, el Comité dispuso incrementar en 20 puntos básicos la tasa líder pasiva de interés de la política monetaria (CDPs a 7 días plazo), ubicándola en 2.75%. En el caso de la tasa líder

activa de interés, acordó mantenerla sin modificación en 7.65%, con lo que se avanza en el proceso de reducir la brecha entre la tasa líder activa y la tasa líder pasiva (de 300% a 278%).

Algunos miembros del Comité estimaron que el referido ajuste en la tasa de 7 días no debería afectar significativamente el comportamiento de las tasas de interés del resto de plazos de colocación, en virtud de que, por un lado, el excedente de encaje bancario ha venido aumentando y ya presenta niveles positivos y, por otro, que de conformidad con la información del flujo estimado de monetización para las próximas semanas se estaría observando una disponibilidad de liquidez primaria mayor que en las semanas previas.

El Comité también analizó las perspectivas del tipo de cambio nominal observando que en lo que va del año dicha variable ha mostrado una apreciación un tanto mayor a la esperada, pero respetando su comportamiento estacional, el cual indicaría que la tendencia a la baja cesaría en la segunda mitad de marzo de 2005. Por último, un asesor del Comité manifestó que los factores de riesgo que se observaron el año pasado, cuando también se apreció el tipo de cambio, en el presente año parecerían tender a aminorar su influencia, particularmente los relativos a las medidas de política macroeconómica adoptadas recientemente por los Estados Unidos de América que podrían reducir el flujo de dólares de dicha economía hacia el resto del mundo y, por lo tanto, a eliminar el exceso de oferta que ha propiciado la apreciación de monedas en un buen número de economías.

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 (tasa líder), como se indicó en el punto tercero de la presente acta, se incrementaría en 20 puntos básicos de 2.55% a 2.75% a partir del lunes 21 de febrero 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.

Por otra parte, requirió a los departamentos técnicos presentar una propuesta en la próxima sesión para la determinación de los cupos que estarán vigentes para el mes de marzo, así como evaluar la posibilidad de que el plazo de 28 días se traslade al mecanismo de licitaciones

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 doce horas con treinta minutos firmando de conformidad las personas que asistieron.