

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 20-2005

Sesión 20-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes quince de abril de dos mil cinco, 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.

El Gerente Económico indicó que se incluyera como punto tercero del Orden del Día la presentación del Balance de Riesgos de Inflación. El Comité aprobó el Orden del Día con la observación efectuada.

PRIMERO: Aprobación del proyecto de Acta Número 19-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 8 de abril 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: Balance de Riesgos de Inflación.

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 19-2005.

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 11 al 15 de abril de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,993.0 millones y vencimientos

por Q2,946.9 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q46.1 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q10.3 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (captaciones netas por Q165.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q108.6 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 11 al 14 de abril de 2005, para el caso de licitaciones, las últimas tasas de interés de corte fueron de: 3.00%, para 28 días; 4.60%, para 91 días; 5.25% para 182 días; 6.25%, para 364 días y 7.1049%, para 728 días. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7 días, a tasa de interés de 2.75%.

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 11 al 14 de abril de 2005, la mínima fue de 1.78%, observada el 11 de abril de 2005, y la máxima de 3.19%, registrada el 12 de abril 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 1.90% para los títulos públicos y de 3.90% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 11 al 15 de abril de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q316.2 millones y vencimientos por Q0.3 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 11 al 14 de abril de 2005, mencionó que 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 7 al 13 abril de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$60.8 millones y el de venta fue de US\$60.2 millones y que los tipos de cambio mostraron una tendencia al alza. En efecto, el jueves 7 de abril fueron de Q7.57576 por US\$1.00 para la compra y de Q7.59624 por US\$1.00 para la venta, el viernes 8 de abril fueron de Q7.57654 y Q7.59815, el lunes 11 de abril fueron de Q7.58187 y Q7.60980, el martes 12 de abril fueron de Q7.59482 y

Q7.61881 y, finalmente, el miércoles 13 de abril fueron de Q7.60332 y Q7.62814. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 14 de abril de 2005 muestran compras por US\$19.8 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.61077 por US\$1.00 y ventas por US\$26.8 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.63917 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 8 al 14 de abril del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el viernes 8 de abril por US\$1.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59600, el lunes 11 de abril US\$2.0 millones, a Q7.61035, el miércoles 13 de abril US\$2,550.0 miles, a Q7.62794 y el jueves 14 de abril US\$600.0 miles, a Q7.63250. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período que se informa 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 únicamente había una postura de oferta por US\$100.0 miles a un precio de Q7.62000 y que no se habían cerrado operaciones. 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 Q7.60332 y que no se habían cerrado operaciones.

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 8 al 14 de abril de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 14 de abril, para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.64000, para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.69000 y para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2005 y en marzo de 2006 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 14 abril de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q111.7 millones, con una posición promedio de Q322.6 millones.

Destacó que en el período del 7 al 14 de abril de 2005, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q317.2 millones, de los depósitos a plazo constituidos en el

Banco de Guatemala por Q188.2 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q58.5 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo del encaje bancario por Q361.9 millones y el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q12.8 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a marzo, para diciembre de 2005 la inflación total esperada estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios es de 4.73% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.71%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.72%, 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, con datos a marzo de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.58%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.98%, el promedio simple de ambos modelos es de 6.28%, 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 7 de abril de 2005, el límite inferior fue de 1.71%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.61%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (2.93%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto de hasta 91 días (3.86%), se situó en 3.40%, 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 7 abril de 2005, el límite inferior fue de 6.33% y el límite superior de 7.91%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.87%, lo que aconseja una política monetaria invariable.

En cuanto a la emisión monetaria observada al 14 de abril de 2005, indicó que presenta una desviación de Q58.4 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 7 de abril de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 12.4%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (11.5% a 13.5%), lo que aconseja una política monetaria invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 16.3%, el cual se encuentra en el límite inferior del rango estimado para el 7 de abril de 2005 (16.3% a 18.3%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada en marzo de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 7.48%, 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 7 de abril de 2005, fue de -2.36%, el cual se encuentra por debajo del rango estimado para dicha variable al 7 de abril de 2005 (-4.19% a -2.59%), lo que indica relajar la política monetaria.

Para concluir, informó de la orientación de las variables indicativas de la política monetaria, indicando que permanecen igual con respecto a la semana anterior: tres variables sugieren que la política monetaria sea restrictiva (la proyección de inflación subyacente, las expectativas de inflación de analistas privados y la emisión monetaria); cinco variables 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 los medios de pago totales); y, una sugiere relajarla (el Índice de Condiciones Monetarias).

TERCERO: Balance de Riesgos de Inflación.

El Gerente Económico indicó, en cuanto a condiciones externas, que el comportamiento del precio internacional del petróleo continúa su volatilidad; sin embargo, el precio se mantiene al 4 de abril entre US\$50.0 y US\$57.0 por barril, a partir de esa fecha el precio comienza a disminuir hasta llegar el 14 de abril a US\$51.0 por barril, por lo que los expertos estiman que el precio del petróleo se va a mantener en ese rango durante el resto del año. En ese sentido, se estima que si el precio del petróleo se mantiene en ese rango, existe la posibilidad de que se desacelere el ritmo inflacionario, especialmente en mayo, septiembre, octubre y noviembre del presente año. Asimismo, hizo referencia al comportamiento de los precios del petróleo que se estimaron en diciembre de 2004, ocasión

en que se estimó que el precio terminaría en US\$41.0 por barril. Agregó que las expectativas del comportamiento de los precios en el mercado de futuros se encuentran en un rango para finales de 2005 entre US\$57.0 y US\$53.0 por barril, por lo que desde el punto de vista del petróleo no se estima mayor presión en el Índice de Precios al Consumidor -IPC-.

En cuanto a la política macroeconómica de los Estados Unidos de América indicó que en cuenta corriente de la balanza de pagos, para 2005, se espera un déficit de 5.7%, mayor al de 2004 que fue de 5.5% y que la corrección de dicho déficit es incierto y que para corregirse las expectativas se centran en que el dólar estadounidense continúe devaluado. Asimismo, indicó que el déficit fiscal estimado para 2005 será de alrededor de 3.0% del Producto Nacional Bruto, menor en 0.6% al de 2004 que fue de 3.6%; sin embargo, esta disminución debe verse con cautela en cuanto a la forma de corrección en el mediano plazo y en todo caso la corrección será gradual.

En lo que se refiere a la Política Monetaria, las autoridades de la Reserva Federal en marzo de 2005 aumentaron la tasa de interés de fondos federales a 2.75% y se espera que los incrementos en dicha tasa continúen, por lo menos en las próximas sesiones del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal, lo cual ha inducido a reducir la salida de capitales de la economía estadounidense e incentivar el flujo de recursos financieros hacia esa economía, por lo que de esta manera hay una marcada acción de la política monetaria para contener la inflación. En ese sentido, indicó que no debe perderse de vista que esa posible reversión de flujo de capitales al generar una depreciación del tipo de cambio en Guatemala, podría incidir en la inflación doméstica, lo cual se considera con un rezago de 6 a 7 meses, según los análisis econométricos de los departamentos técnicos, por lo que en el segundo semestre podría darse alguna presión sobre los precios internos si el tipo de cambio llegara a depreciarse considerablemente.

En este sentido, se tomó nota de que si la inflación durante el resto de 2005 se comportara de la misma manera que lo hizo en los años 2001, 2002, 2003 y 2004, se esperaría un ritmo inflacionario a fin de año de entre 6.04% y 8.77%, por lo que existe el riesgo de superar la meta para diciembre de 2005.

CUARTO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 18 al 22 de abril, indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q1,144.8 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs y al uso de depósitos del Gobierno Central (asociado al pago de salarios de fin de mes). Así también, se prevé una reducción en la demanda de emisión monetaria por Q40.9 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q149.7 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q1,335.4 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 (Q2,898.6 millones, según registros al 14 de abril de 2005) tengan que recolocarse Q1,335.4 millones.

Del análisis realizado durante la semana y con base en la información presentada por los departamentos técnicos, los miembros del Comité evaluaron el balance de riesgos de la inflación con datos a marzo, coincidiendo en que dicho balance mejoró con respecto al mes anterior pero no de forma substancial, por lo que es necesario analizar con detenimiento cualquier ajuste en la tasa de interés líder.

Al respecto, se comentó que existen elementos que apuntan a la conveniencia de elevar la tasa de interés líder. En primer lugar, el nivel de la inflación observada en marzo de 2005 fue inferior al observado en marzo de 2004, 2002 y 2001 y superior al de marzo de 2003. En este sentido, se tomó nota de 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; en segundo lugar se comentó que aunque las proyecciones econométricas indican que es factible alcanzar la meta de inflación para 2005 y 2006, ambas proyecciones nuevamente mostraron un aumento de su nivel con respecto del cálculo de los dos meses previos; en tercer lugar, se observó que si bien el ritmo inflacionario subyacente continúa desacelerándose, la proyección del mismo para diciembre de 2005 todavía se encuentra por encima de 6%; y, en cuarto lugar, se indicó que las expectativas de inflación del panel de expertos muestran una tendencia al alza del ritmo inflacionario, sugiriendo que los analistas económicos consultados aún esperan que la inflación para fin de año pueda ubicarse por encima de la meta.

En contraste con lo anterior, en el Comité se manifestó que también existen factores que aconsejan cautela para adoptar medidas restrictivas adicionales. En particular, se

consideró positivo el hecho de que el ritmo inflacionario se desaceleró con respecto del mes anterior, así como que los precios a futuro en el mercado internacional del petróleo, no obstante el alza observada recientemente, denota niveles menores para el resto del año respecto de los que se observaron el mes anterior, por lo que todavía presenta niveles que permiten prever una mayor desaceleración del ritmo inflacionario para el resto de 2005. En este sentido, se recordó que cuando se evaluó la inflación del mes de febrero, conforme a lo esperado, en marzo se observó una desaceleración consistente con el hecho de que a partir de ese mes de 2004 empezó a transmitirse el alza de los precios del petróleo al ritmo inflacionario, por lo que la referida desaceleración confirma la tendencia esperada para fin de año. Otro elemento que se consideró fue que, con respecto a febrero, se ha venido observando una reducción en el desvío de la emisión monetaria, tanto en las últimas tres semanas de marzo como en la semana que se informa, situación que de continuar podría coadyuvar a aplacar las expectativas inflacionarias.

Adicionalmente, un miembro del Comité destacó el hecho importante de que el ritmo de la inflación subyacente (que es la de naturaleza monetaria) por tercer mes consecutivo continuó desacelerándose, lo que sugiere que el referido comportamiento podría interpretarse con más confiabilidad como una tendencia. Otro miembro del Comité indicó que había que considerar que eventualmente las expectativas de inflación podrían desacelerarse cuando los agentes económicos incorporen el resultado de la inflación a marzo en sus estimaciones para diciembre de 2005.

En el contexto descrito, el Comité acordó mantener invariable, por el momento, la tasa de interés líder pasiva de la política monetaria en 2.75%, pero hizo énfasis en que si no continúa la desaceleración del ritmo inflacionario que permita prever que se cumpla con la meta de inflación fijada por la Autoridad Monetaria, será necesario ajustar la tasa de interés líder de política monetaria, como una medida necesaria para combatir con firmeza la inflación, moderando las expectativas inflacionarias y propiciando una mayor efectividad en la implementación de la política monetaria.

Con relación a la determinación de los cupos que tendrán las licitaciones se indicó que con base en el flujo diario estimado de monetización para la semana del 18 al 22 de abril, una vez excluidas las operaciones a 7 días plazo y las relocalaciones esperadas con entidades del sector público, el monto de operaciones de estabilización monetaria a realizar asciende a Q1,262.4 millones, monto que no varía sustancialmente al promedio estimado en

semanas anteriores. En este sentido, en el Comité existió consenso de que se debe mantener en Q10.0 millones el cupo para cada plazo vigente en licitación.

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 para la semana del 18 al 22 de abril de 2005, 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 al plazo de 7 días sin cupo, a una tasa de interés de 2.75%; en tanto que, las posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés inicial de 7.65%, cuya garantía de dichas operaciones se constituirá 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 28, 91, 182, 364 y 728 días (2 años), cuyo pago de intereses para este último plazo será en forma semestral, ello con el fin de mantener las mismas condiciones en las que opera el Ministerio de Finanzas Públicas, el cupo de captación para cada plazo, en cada licitación será de Q10.0 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 la que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en la bolsas de valores para el plazo de 7 días y para los otros plazos 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.

Se deja constancia, que por disposición del Comité de Ejecución la presente sesión se suspendió a las 12:00 horas, reiniciándose la misma a las 17:00 horas.

En cuanto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, en el Comité se discutió el hecho de que la regla de participación en el referido mercado contempla sólo la posibilidad de hacerlo por el lado de las compras en períodos en que es necesario evitar la volatilidad hacia la apreciación cambiaria y que, dadas las circunstancias actuales que apuntan a una reversión de la tendencia, es necesario incluir ambas posibilidades, a manera de evitar volatilidad en el precio de la divisa en ambas direcciones; en ese sentido, el Comité abordó el tema relativo a la conveniencia de completar la regla de participación, a efecto de que funcione también para el caso de un alza en el tipo de cambio, la que había quedado pendiente según se acordó en el Punto Cuarto del Acta Número 4-2005 de la sesión del 14 de enero de 2005.

Al respecto, el Comité consideró que la opción más viable podría ser la aplicación únicamente de un primer umbral, aplicable a partir del día en el que el promedio móvil de los últimos cinco días del tipo de cambio de referencia promedio diario (suma de los tipos de cambio de compra y venta dividido entre dos), se ubique por arriba de Q7.70 por US\$1.00, oportunidad en la que el Banco de Guatemala mantendría una postura de venta en el SINEDI de US\$10.0 millones, cuyo precio sería el promedio móvil de los últimos cinco días del tipo de cambio de referencia promedio diario (suma de los tipos de cambio de compra y venta dividido entre dos), más un margen de fluctuación de 0.5%. En caso de que se llegara a agotar la postura inicial, se colocará una nueva postura por US\$10.0 millones a un precio de Q0.0025 por encima del precio de la primer postura, y así sucesivamente hasta satisfacer los requerimientos del mercado.

Luego de las deliberaciones al respecto, el Comité acordó seguir estudiando el tema a manera de contar lo más pronto posible con una regla de participación en el mercado cambiario que funcione en ambas vías. Mientras tanto, para la semana del 18 al 22 de abril, acordó que se continuara participando en el SINEDI mediante la regla de participación establecida en la sesión 15-2005.

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).

SEXTO: Otros Asuntos.

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