

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 40-2005

Sesión 40-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes doce de agosto de dos mil cinco, a partir de las quince horas con treinta minutos.

El Coordinador, con el quórum correspondiente, sometió a consideración del Comité de Ejecución el proyecto de Orden del Día.

PRIMERO: Aprobación del proyecto de acta número 39-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 5 de agosto de 2005.

(Circuló proyecto de acta)

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-99-2005.

TERCERO: Información de los mercados y variables monetarias.

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

CUARTO: Análisis de la situación monetaria y 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.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el Acta número 39-2005.

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-99-2005.

El Comité conoció las posturas recibidas en la licitación de depósitos a plazo -CDPs- a plazos largos (Q30.0 millones a 1456 días (4 años), a tasas de interés entre 7.23% y 7.25%; Q25.0 millones a 2184 días (6 años), a tasa de interés de 7.75%; y, Q77.5 millones a 2912 días (8 años), a tasas de interés entre 8.25% y 8.50%), apreciando que al tomar como referencia la curva de rendimientos calculada mediante la interpolación de tasas de interés vigentes para títulos públicos, las cuatro posturas recibidas al plazo de 4 años, la única postura recibida al plazo de 6 años y nueve de las diez posturas recibidas al

plazo de 8 años son sujetas de adjudicación, por lo que acordó adjudicar dichas posturas que en conjunto suman Q127.5 millones; así: Q30.0 millones a 4 años, a tasas de interés entre 7.23% y 7.25%; Q25.0 millones a 6 años, a tasa de interés de 7.75%; y, Q72.5 millones a 8 años, a tasas de interés de 8.25%.

TERCERO: Información de los mercados y variables monetarias.

El Coordinador solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

a) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria informó que durante el período del 8 al 12 de agosto de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de CDPs por Q1,611.1 millones y vencimientos por Q1,418.7 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q192.4 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q109.9 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q165.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q82.5 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 8 al 12 de agosto de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 5.50% para 182 días, 5.9343% para 364 días y 6.9945% para 728 días. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7 días, a la tasa de interés de 3.25%.

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 8 al 12 de agosto de 2005, con datos parciales a esta última fecha, la mínima fue de 1.86%, observada el 8 de agosto de 2005, y la máxima de 3.41%, registrada el 9 de agosto 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 2.36% para los títulos públicos y de 5.29% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 8 al 12 de agosto de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q1.1 millones y US\$8.8 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 8 al 11 de agosto de 2005, mencionó que se presentaron posturas de demanda por US\$0.4 millones, así: US\$0.2 millones a 91 días a tasas de interés entre 5.5080% y 5.5090%; y, US\$0.2 millones a 336 días a tasas de interés entre 6.5080% y 6.5090%, las cuales no se adjudicaron.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 5 al 11 de agosto de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$51.9 millones y el de venta fue de US\$52.4 millones y que los tipos de cambio se mantuvieron estables. En efecto, el viernes 5 de agosto fueron de Q7.57752 por US\$1.00 para la compra y de Q7.59597 por US\$1.00 para la venta, el lunes 8 de agosto fueron de Q7.57442 y Q7.59673, el martes 9 de agosto fueron de Q7.57795 y Q7.59518, el miércoles 10 de agosto fueron de Q7.57411 y Q7.59103 y, finalmente, el jueves 11 de agosto fueron de Q7.57771 y Q7.59023.

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 12 de agosto del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, únicamente se realizaron operaciones el martes 9 de agosto por US\$1.8 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59250. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período se cerraron operaciones el miércoles 10 de agosto por US\$17.8 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59055 y el jueves 11 de agosto US\$12.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.58917, conforme los lineamientos del Comité de Ejecución.

Por otra parte, informó que en el Mercado de Futuros de Divisas que opera la Bolsa de Valores Nacional, S. A., en el periodo del 8 al 12 de agosto de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 12 de agosto, indicó que para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.64000, para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2005 fue de Q7.67000 y para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006 fue de Q7.71000.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 11 de agosto de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q454.1 millones, con una posición promedio de Q350.7 millones.

Destacó que en el período del 4 al 11 de agosto de 2005, el principal factor desmonetizante fue el incremento en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q454.4 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución de los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q254.6 millones, de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q77.3 millones y del encaje bancario por Q38.5 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q8.0 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a junio, para diciembre de 2005 la inflación total esperada estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios es de 6.61% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 8.12%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 7.37%, el cual se encuentra por encima del rango meta de política (4.0% a 6.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para 2005, con datos a junio de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 8.32%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 8.09%; el promedio simple de ambos modelos es de 8.21%, 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 4 de agosto de 2005, el límite inferior fue de 3.29%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.19%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.40%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto -OMAs- de hasta 91 días (3.49%) se situó en 3.45%, 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 4 de agosto de 2005, el límite inferior fue de 6.04% y el límite superior de 7.62%, en tanto que la tasa promedio ponderado de

depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.91%, la cual se mantiene dentro del rango de la tasa pasiva de paridad, lo que aconseja una política monetaria invariable.

En cuanto a la emisión monetaria observada al 11 de agosto de 2005, indicó que presenta una desviación de Q249.3 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 4 de agosto de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 14.3%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (13.1% a 15.1%), lo que aconseja que la política monetaria se mantenga invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 19.6%, el cual se encuentra por encima del límite superior del rango estimado para el 4 de agosto de 2005 (17.1% a 19.1%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a las expectativas de inflación de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en julio de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 8.19%, 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 4 de agosto de 2005, fue de -2.63 puntos porcentuales el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa fecha (-4.19 a -2.59 puntos porcentuales), lo que aconseja que la política monetaria se mantenga invariable.

Para concluir, informó que la orientación de las variables indicativas de la política monetaria, permanecen igual con respecto a la semana anterior: cinco variables sugieren que la política monetaria sea restrictiva (la proyección de inflación total, la proyección de inflación subyacente, las expectativas de inflación de analistas privados, la emisión monetaria y el crédito bancario al sector privado); cuatro variables sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (la tasa parámetro, la tasa pasiva de paridad, el Índice de Condiciones Monetarias y los medios de pago totales); y, ninguna sugiere relajarla.

Por otra parte, presentó la información del Índice de Precios al Consumidor a julio reportado por el Instituto Nacional de Estadística -INE- (la inflación mensual fue de 0.94%, superior en 0.28 puntos porcentuales a la de junio de 2005; el ritmo inflacionario se ubicó en 9.30%, superior en 0.50 puntos porcentuales al de junio de 2005 y superior en 1.66

puntos porcentuales al observado en julio de 2004; la inflación subyacente registró un ritmo de 8.38%, superior en 0.16 puntos porcentuales al de junio de 2005 (8.22%) y superior al de julio de 2004 (7.38%)); así como las estimaciones de los componentes importado y doméstico de la inflación (del 9.30% del ritmo inflacionario a julio de 2005, 3.31 puntos porcentuales eran atribuibles a la inflación importada, de la cual, a su vez, 1.01 puntos porcentuales correspondían a la inflación importada directa y 2.30 puntos porcentuales correspondían a la inflación importada indirecta (efecto de segunda vuelta); por lo tanto, del total del ritmo inflacionario, 5.99 puntos porcentuales correspondían a la inflación doméstica).

CUARTO: Análisis de la situación monetaria y definición de los lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para la semana próxima.

a) Análisis de la situación monetaria

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para la semana del 12 al 18 de agosto de 2005 indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q1,298.8 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q169.0 millones y una posición acumulada de liquidez bancaria por Q104.2 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q377.5 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el excedente de liquidez agregada para el referido período se ubica en Q1,949.5 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 (Q1,633.5 millones, según registros al 11 de agosto de 2005) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q316.0 millones.

Al evaluar la información recibida, en el seno del Comité se manifestó preocupación por el alza anormalmente alta registrada en la inflación de julio, lo que sugiere que debe considerarse un ajuste en la tasa de interés líder de la política monetaria.

Al respecto, un miembro del Comité indicó que si bien la inflación observada en julio fue bastante elevada, la misma refleja aumentos de carácter extraordinario principalmente en el precio medio de dos rubros de gasto: en la carne bovina y la mayoría de vegetales y legumbres, asociados, el primero, a un notable incremento en la exportación de carne a

México y, el segundo, a la escasez de dichos productos derivada de la pérdida de cultivos por factores climáticos. Adicionalmente, indicó que los referidos choques de oferta, combinados con el incremento que ha tenido el precio internacional del petróleo en junio y julio, que ha sido más severo que el alza observada entre enero y mayo, hicieron que el aumento en la inflación en julio fuera muy superior al esperado.

Otro miembro del Comité manifestó que si bien es cierto que el ritmo inflacionario observado en Guatemala no es tan alto si se compara con el resto de países de Centroamérica, también lo es que el hecho de que la inflación esté alcanzando un nivel cercano a dos dígitos, para un país como Guatemala, habituado a la estabilidad macroeconómica, podría propiciar decisiones inadecuadas de consumo, ahorro e inversión por parte de los agentes económicos que podrían afectar adversamente la eficiencia económica, por lo que es pertinente que en la próxima sesión del Comité se considere un ajuste en la tasa de interés líder.

Otro miembro del Comité manifestó que, además de lo indicado, al tomar en consideración que la inflación doméstica ya se encuentra alrededor del límite superior del rango meta establecido en la política monetaria, resultaba conveniente tomar medidas para morigerar las expectativas inflacionarias. En adición resaltó el hecho de que otras variables indicativas dan lugar a considerar la adopción de medidas que tiendan al aplacamiento de las expectativas sobre el comportamiento futuro de la inflación, destacando el hecho de que, desde mayo de 2005 se viene registrando un desvío de la emisión monetaria observada por encima de la programada y que, aunque el monto es moderado, sí puede generar inquietudes sobre sus efectos en el futuro. De la misma manera se refirió al dinamismo observado en el comportamiento del crédito al sector privado que en términos interanuales alcanza un porcentaje de crecimiento cercano al 20 por ciento que se ubica alrededor del límite superior del rango previsto para julio y agosto de 2005, todo lo cual sugiere la conveniencia de adoptar medidas tendientes a moderar las expectativas respecto del comportamiento futuro de la inflación.

Otro miembro del Comité indicó que, dada la fuerte tendencia al alza observada en el precio internacional del petróleo en los últimos dos meses y que continuó en agosto, no se descartan presiones inflacionarias futuras por dicha vía, lo que hace aún más relevante que se adopten medidas tendientes a aplacar las expectativas de inflación, por lo que podría ser necesario anunciar la posibilidad de ajustes adicionales en la tasa de interés líder en los

próximos meses, especialmente si se toma en cuenta que la política monetaria debe orientarse a mantener la inflación bajo control en un horizonte de mediano plazo.

En el contexto descrito, el Comité convino en analizar durante los próximos días, con el apoyo de los departamentos asesores del Banco de Guatemala, todos los factores mencionados para definir el balance de riesgos de inflación para la decisión del 19 de agosto y encomendó una cuidadosa preparación del boletín de prensa a ser publicado ese mismo día, el cual deberá enfocarse fundamentalmente a moderar las expectativas inflacionarias y a transmitir certeza sobre el compromiso del Banco Central en cuanto a mantener la estabilidad de precios en el mediano y largo plazos.

Con relación a la determinación de los cupos que tendrán las licitaciones la semana siguiente, se tomó en cuenta la información que proporciona tanto el flujo diario estimado de monetización para la semana del 12 al 18 de agosto como la de la regla establecida para la determinación de cupos, con base en lo cual el Comité acordó que, dado que la convocatoria para el lunes 15 no se realizará por motivo del feriado laboral, se convocara únicamente a los plazos de 182 y 728 días el día miércoles estableciendo un cupo de Q30.0 millones para cada uno.

- b) 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 16 al 19 de agosto 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 3.25%, 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 para la próxima semana se realizarán los días miércoles y viernes así; el miércoles a plazos de 182 días y 728 días, con un cupo de captación de Q30.0 millones para cada uno de los plazos. Las tasas de interés serán determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban, considerando la curva de rendimientos establecida por los departamentos técnicos; y, el viernes a plazos de 1456 días (4 años), 2184 días (6 años) y 2912 días (8 años), sin cupo pre-establecido de captación. Para la adjudicación correspondiente, el Comité decidirá el monto a adjudicar para cada plazo y para la determinación de la tasa de interés a aplicar, se tomará como referencia la que corresponda a cada uno de dichos plazos en una curva de rendimientos calculada mediante la interpolación de las tasas de interés a 364 días (1 año) y 10 años plazo. El pago de intereses para los plazos mayores de 364 días será en forma semestral, ello con el fin de mantener las mismas condiciones en las que operaba el Ministerio de Finanzas Públicas.

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 las captaciones se sigan realizando conforme las condiciones financieras prevalecientes; es decir, la tasa de interés a aplicar a 7 días será la que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de valores y, para los otros plazos, será el promedio ponderado que resulte de la licitación de depósitos a plazo en quetzales. Para aquellos plazos que no resulten adjudicados o que no hayan sido incluidos en la convocatoria de licitación, durante la última semana, la tasa a aplicar se determinará mediante la interpolación de la tasa del plazo de 7 días y el promedio ponderado resultante para el plazo más corto 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.

Por otra parte, 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 días y 336 días, por un monto de hasta US\$30.0 millones. Las posturas que se reciban pueden ser adjudicadas a tasas de interés de hasta 3.05% para el plazo de 91 días y de hasta 3.40% para el plazo de 336 días. Sin embargo, el Comité instruyó a los departamentos técnicos estar atentos a las posturas que se reciban, comparándolas con las tasas de interés prevalecientes en el mercado

doméstico de los Estados Unidos de América para los mismos plazos, en virtud del último ajuste que realizó la Reserva Federal a su tasa de interés objetivo. En este sentido, si las posturas lo ameritan se convocará a sesión del Comité para decidir su adjudicación.

El Comité acordó que se continúe aceptando la constitución de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América en forma directa en ventanilla, de las entidades públicas, a los plazos vigentes (91 días y 336 días) y que la tasa de interés a aplicar será el promedio ponderado resultante de la última licitación adjudicada de depósitos a plazo expresados en dicha moneda.

En cuanto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité acordó que se continúe participando en el SINEDI mediante las reglas de participación establecidas para el efecto.

QUINTO: Otros Asuntos.

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