

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 46-2005

Sesión 46-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes dieciséis de septiembre 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 45-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 9 de septiembre de 2005.
(Circuló proyecto de acta)

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-113-2005.

TERCERO: Información de los mercados y variables monetarias.

- a) Mercados de Dinero y Cambiario
- b) Variables Monetarias

CUARTO: Balance de riesgos de inflación.

QUINTO: Análisis de la situación monetaria y 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.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el Acta Número 45-2005.

SEGUNDO: Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-113-2005.

El Comité conoció las posturas recibidas en la licitación de depósitos a plazo -CDPs- a plazos largos (Q50.0 millones a 2912 días (8 años), a tasa de interés de 8.40%), apreciando que al tomar como referencia la curva de rendimientos calculada mediante la interpolación de tasas de interés vigentes para títulos públicos, las tres posturas recibidas son sujetas de adjudicación, por lo que acordó adjudicar dichas posturas, por Q50.0 millones. Sobre el particular, un miembro del Comité manifestó que, por el mayor costo

financiero que estas operaciones representan, se considerase la posibilidad de no aceptar la totalidad de las propuestas; otros miembros del Comité indicaron que si bien la posibilidad planteada es razonable y está en línea con la inquietud manifestada por un miembro de la Junta Monetaria, se trata de una decisión que debería enmarcarse dentro de procedimientos previamente discutidos y comunicados al mercado, por lo que se convino en solicitar a los departamentos técnicos que analicen la procedencia de continuar con dichas operaciones en las actuales condiciones, de establecer cupos para las mismas o de introducir algunos criterios que propicien una mayor competencia en las posturas del mercado en estos plazos, con el propósito de tomar una decisión al respecto en una próxima sesión.

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, con relación al Mercado de Dinero, informó que durante el período del 12 al 16 de septiembre de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de CDPs por Q1,957.8 millones y vencimientos por Q1,821.0 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q136.8 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q21.6 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q99.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q16.2 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 12 al 16 de septiembre de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 5.00% para 91 días, 5.70% para 182 días, 6.2998% para 364 días y 6.9949% 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 líder de política monetaria de 3.50%.

En cuanto a las tasas de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporte realizadas en las bolsas de valores del país, indicó que durante el período del 12 al 16 de septiembre de 2005, con datos parciales a esta última fecha, la mínima fue de 2.11%, observada el 12 de septiembre de 2005, y la máxima de 3.66%, registrada el 16 de septiembre 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 2.65% para los títulos públicos y de 3.87% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 12 al 16 de septiembre de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro se registraron vencimientos por Q20.5 millones y US\$0.2 millones.

En cuanto a las licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, convocada el 13 septiembre de 2005, mencionó que no se presentaron posturas de demanda.

Respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 8 al 14 de septiembre de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$64.1 millones y el de venta fue de US\$66.7 millones y que los tipos de cambio mostraron una ligera tendencia al alza. En efecto, el jueves 8 de septiembre fueron de Q7.58817 por US\$1.00 para la compra y de Q7.60451 por US\$1.00 para la venta, el viernes 9 de septiembre fueron de Q7.59033 y Q7.60637, el lunes 12 de septiembre fueron de Q7.59368 y Q7.60935, el martes 13 de septiembre fueron de Q7.59539 y Q7.60991 y, finalmente, el miércoles 14 de septiembre fueron de Q7.59845 y Q7.61765.

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 9 al 16 de septiembre del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron operaciones el lunes 12 de septiembre por US\$100.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.61000 y el viernes 16 de septiembre US\$3.4 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.62638. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período no se cerraron operaciones y únicamente el Banco de Guatemala ingresó, diariamente, una postura de compra por US\$10.0 millones, con un precio de Q7.58800, 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 período del 9 al 16 de septiembre de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 16 de septiembre, indicó que para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.65000, 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.

b) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 15 de septiembre de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q362.2 millones, con una posición promedio de Q137.2 millones.

Destacó que en el período del 8 al 15 de septiembre de 2005, los principales factores monetizantes fueron las disminuciones en los saldos del encaje bancario por Q228.3 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q61.7 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q96.8 millones y de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q47.6 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q56.0 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a agosto, para diciembre de 2005 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 6.69% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 8.37%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 7.53%, 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 agosto de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.43%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 7.89%; el promedio simple de ambos modelos es de 7.66%, 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 8 de septiembre de 2005, el límite inferior fue de 3.11%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.01%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.62%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto -OMAs- de hasta 91 días (3.69%) se situó en 3.66%, 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 8 de septiembre de 2005, el límite inferior fue de 6.56% y el límite superior de 8.14%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.90%, 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 15 de septiembre de 2005, indicó que presenta una desviación de Q405.0 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 8 de septiembre de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 14.5%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (12.8% a 14.8%), 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 21.1%, el cual se encuentra por encima del límite superior del rango estimado para el 8 de septiembre de 2005 (18.5% a 20.5%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a las expectativas de inflación de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en agosto de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 8.39%, 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 8 de septiembre de 2005, fue de -2.75 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 permanece 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.

CUARTO: Balance de riesgos de inflación.

El Gerente Económico, con el propósito de ilustrar la decisión a ser adoptada respecto a ajustar o mantener invariable la tasa de interés líder de la política monetaria, se refirió al balance de riesgos de inflación con datos a agosto 2005, preparado por los asesores, enfatizando sobre los aspectos siguientes:

En cuanto a las condiciones externas, se indicó que el comportamiento al alza del precio internacional del petróleo continúa siendo el principal riesgo inflacionario, particularmente porque al día de hoy los precios a futuro del petróleo para diciembre de 2005 aumentaron respecto de los esperados el mes anterior para la misma fecha (de US\$64.00 a US\$66.00), por lo que, por esta vía, el balance de riesgos no mejoró respecto al mes anterior.

Como dato de referencia se mencionó que en la primera quincena de septiembre el precio de las gasolinas en los Estados Unidos de América se desaceleró con respecto a lo observado a finales de agosto, pero que en Guatemala dichos precios continuaron al alza como consecuencia del rezago en el traslado de los precios por el aumento de los precios del petróleo registrado en agosto; en tal sentido, se indicó que con los niveles que presenta el precio del crudo, el ritmo inflacionario podría desacelerarse en los próximos tres meses, pero en proporciones menores a las esperadas.

Se señaló que el impacto de la inflación externa continuaba siendo un riesgo por cuanto que el índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala siguió aumentando, particularmente porque el ritmo inflacionario de los Estados Unidos de América (país con mayor peso relativo dentro del índice) aumentó de 3.2% en julio a 3.6% en agosto, por lo que por dicha vía podrían presentarse mayores presiones inflacionarias.

Se analizaron las estimaciones efectuadas por analistas internacionales referente a los efectos económicos del Huracán Katrina en la economía estadounidense, particularmente por los impactos en el producto interno bruto, en el déficit fiscal y en la inflación de dicho país. Al respecto, se indicó que los analistas estiman que el producto interno bruto se desacelere entre 0.5 puntos porcentuales y 1.0 punto porcentual para el resto de 2005, aunque se espera que aumente en 2006 por las actividades de reconstrucción; se espera que en 2005 aumente levemente el déficit fiscal y que en el año fiscal 2006 el efecto será sustancialmente mayor; y, se prevé que se incremente la inflación en los próximos tres meses.

En cuanto a las condiciones internas, se señaló que desde inicios del segundo semestre del año en curso el nivel de operaciones de mercado abierto se ha situado por debajo

de lo programado, cuyo efecto monetizante ha sido compensado por un mayor nivel de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala respecto de lo programado para el mismo periodo, lo cual refleja el apoyo que la política fiscal ha brindado a la política monetaria; sin embargo, en las últimas semanas se ha observado una reducción de dichos depósitos que indica un aceleramiento en el ritmo de ejecución presupuestaria, el cual es consistente con lo previsto para 2005, por lo que en un contexto de mayores flujos de recursos hacia la economía y si el nivel de la tasa de interés no es atractivo a los inversionistas, dicho flujo de recursos podría no materializarse en mayores operaciones de mercado abierto, induciendo a mayores presiones inflacionarias.

En lo relativo a las variables indicativas, se mencionó que si bien a la fecha que se informa las variables que sugerían que la política monetaria se restringiera eran las mismas con respecto a las observadas el 19 de agosto (última fecha de ajuste de la tasa de interés líder), tres de ellas indicaban con mayor intensidad que la política monetaria debe restringirse (la proyección de la inflación total, la emisión monetaria y las expectativas de inflación) y una variable que sugería no modificar la política monetaria (los medios de pago totales) tendía a que la misma se restringiera.

Las proyecciones econométricas preparadas por los Departamentos Técnicos, utilizando datos observados a agosto, estiman una inflación total para diciembre de 2005 y diciembre de 2006 mayor que la calculada el mes anterior, lo que también incide en un deterioro del balance de riesgos de inflación. En este sentido, se enfatizó en el hecho de que esta es la primera vez que la proyección para 2006 sobrepasa el 6%, lo que pone en perspectiva la existencia de presiones inflacionarias que, en ausencia de medidas oportunas, pueden manifestarse en el mediano plazo. Asimismo, se indicó que los analistas privados, de conformidad con la encuesta de expectativas de inflación realizada a finales de agosto, prevén una inflación para finales de 2005 y de 2006, que es superior a la que estimaron el mes previo.

Se indicó que el impacto que pudieran tener las medidas de política en los Estados Unidos de América en la inflación doméstica, generado por la reducción de la brecha de tasas de interés doméstica y externa (que a su vez podría generar una depreciación del tipo de cambio) no sería significativo, dado que la evidencia empírica para Guatemala indica que el coeficiente de traspaso (*Pass-Through Effect*) es bajo.

Se observó que tanto el ritmo de la inflación subyacente observado en agosto como la proyección econométrica de dicha variable para diciembre de 2005 y de 2006 disminuyó con respecto al mes de julio; asimismo, que en agosto el ritmo de la inflación doméstica se redujo, situación que estaría brindando cierto margen de maniobra a la política monetaria.

QUINTO: 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 16 al 22 de septiembre de 2005 indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q2,348.7 millones, debido fundamentalmente, a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q330.3 millones y una posición acumulada de liquidez bancaria por Q46.9 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q496.9 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 Q3,222.8 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 (Q2,141.3 millones, según registros al 15 de septiembre de 2005) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,081.5 millones.

Con base en el análisis realizado, el Comité coincidió en que en el balance de riesgos a agosto tenían mayor preponderancia los factores que aconsejaban restringir las condiciones monetarias, por lo que resultaba conveniente efectuar un ajuste a la tasa de interés líder de la política monetaria. Se hizo hincapié en el hecho de que si bien es cierto que la mayor parte del exceso de inflación respecto de la meta es atribuible a factores exógenos, también lo es, por una parte, que una inflación creciente puede generar expectativas autocumplidas respecto de la inflación futura y que, para una economía como la de Guatemala, reviste mucha importancia el mantener el ritmo inflacionario a niveles de un dígito, a fin de evitar que se generen decisiones inconvenientes en materia de consumo, ahorro e inversión por parte de los agentes económicos; y, por otra parte, que si a la inflación doméstica (5.85%) le sumamos la importada histórica (0.52%), el ritmo

inflacionario “normal” sería superior a la meta, lo cual implica que existe un espacio para que la política monetaria actúe para moderar el alza en el nivel de precios.

En este sentido, en congruencia con los ajustes moderados que se han realizado en ocasiones anteriores, el Comité acordó subir la tasa líder en 25 puntos básicos. Asimismo, el Comité convino en explicitar en que este nuevo ajuste, como los anteriores, persigue una moderación de las expectativas inflacionarias, por lo que en un contexto en el que se observa que, por un lado, el crédito al sector privado está creciendo de manera dinámica, y por el otro, que en lo que va del presente año las tasas de interés a largo plazo no se han visto afectadas por los aumentos en la tasa de interés líder, se estima que este moderado ajuste no debería obstaculizar el crecimiento económico en el corto plazo ni, mucho menos, las perspectivas de crecimiento de mediano y largo plazos. Al respecto, el Comité también convino en indicar que debe tenerse presente el enfoque de mediano plazo en la ejecución de la política monetaria, por lo que si las condiciones monetarias lo permiten no debe descartarse la posibilidad de que la tasa de interés líder también pueda (o deba) bajar en el futuro. Luego de las deliberaciones, el Comité resolvió emitir el siguiente Boletín de Prensa:

“EL COMITÉ DE EJECUCIÓN DEL BANCO DE GUATEMALA INCREMENTA LA TASA DE INTERÉS DE LA POLÍTICA MONETARIA DE 3.50% A 3.75%, A PARTIR DEL LUNES 19 DE SEPTIEMBRE DE 2005

1. El nivel general de precios, medido por el Índice de Precios al Consumidor, registró en agosto un aumento de 0.36%, que si bien es el incremento mensual más bajo en el transcurso del año, no impidió que el ritmo inflacionario (variación interanual) se elevara por el 9.37%. El aumento del nivel general de precios sigue determinándose, fundamentalmente, al aumento en el precio internacional del petróleo y sus derivados, que continúan mostrando un comportamiento incierto y volátil.
2. El referido comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, aunado al aumento del ritmo inflacionario, configura un escenario que influye negativamente sobre las expectativas de los agentes económicos, por lo que el Comité de Ejecución consideró necesario elevar la tasa de interés líder de la política monetaria con el propósito de aplacar tales expectativas.

3. Cabe señalar que la inflación en Guatemala no alcanza niveles alarmantes al compararla con la registrada en el resto de los países de la región y, además, que la inflación subyacente (que elimina del cálculo, entre otros factores, los de naturaleza estacional) se desaceleró en agosto, aunque muestra un nivel por encima de la meta de inflación para diciembre de 2005. No obstante lo anterior, no debe perderse de vista la importancia que para una economía como la de Guatemala reviste el mantener el ritmo inflacionario total a niveles de un dígito, a fin de evitar que se generen decisiones inconvenientes en materia de consumo, ahorro e inversión por parte de los agentes económicos, por lo que el Banco Central ha considerado apropiado un ajuste moderado en la tasa de interés líder de la política monetaria.

4. El Comité de Ejecución espera que con este último ajuste a la tasa de interés líder, el ritmo inflacionario empiece a desacelerarse y converja gradualmente en los próximos meses al rango de entre 4% y 6%, de manera que, en la medida que ello ocurra, y en el marco del satisfactorio resultado logrado en la ejecución de la política fiscal, los niveles alcanzados ahora por dicha tasa de interés líder resultarían adecuados para mantener bajo control la inflación de origen doméstico y continúen siendo compatibles con las perspectivas de un mayor dinamismo de la economía nacional.

ANEXO AL BOLETÍN DE PRENSA

LA META DE INFLACIÓN Y EL PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO

1. LA META DE INFLACIÓN SE ESTABLECE CON BASE EN SUPUESTOS SOBRE EL COMPORTAMIENTO DE DIFERENTES VARIABLES ECONÓMICAS Y SE UTILIZA COMO PARÁMETRO PARA DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA.

La meta de inflación se establece con base en las estimaciones sobre la evolución esperada de diferentes variables indicativas (emisión monetaria, crédito al sector privado, volumen de medios de pago, etc.), que el Banco Central utiliza para proponer y evaluar la política monetaria. La inflación observada y la proyección de su evolución futura, se contrastan con la meta de inflación, de manera que un crecimiento mayor de los precios da lugar a medidas de restricción monetaria a manera que la inflación

observada se acerque a la meta establecida. Los fenómenos no previstos, sean estos internos (fenómenos atmosféricos que afecten la producción) o externos (guerra o alza de precios internacionales) deben considerarse de manera especial, a fin de procurar el alcance de la meta sin afectar otros parámetros tales como el empleo y el crecimiento de la economía. Un desvío de la inflación real respecto de la meta genera una explicación de las razones del desvío, pero no debe dar lugar a un cambio de la meta, porque de lo contrario ésta perdería su carácter orientador.

2. EL EXCESO DE INFLACIÓN ES ATRIBUIBLE PRINCIPALMENTE AL FENÓMENO MUNDIAL DE AUMENTO EN LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO

- El aumento en el precio del petróleo se manifiesta, por una parte, en un aumento directo de los componentes de la canasta básica que son combustibles y lubricantes (inflación importada directa) y, por otra parte, a través del efecto que sobre el resto de precios de bienes y servicios que utilizan dichos combustibles en su proceso de producción o transporte (inflación importada indirecta).
- A agosto de 2005, alrededor del 38% del total de la inflación es atribuible a la inflación importada.
- La inflación doméstica a agosto 5.85%, se ubica dentro del rango meta establecido para 2005.

3. LO ANTERIOR NO IMPLICA QUE EL BANCO DE GUATEMALA NO DEBA REACCIONAR ANTE EL FENÓMENO INFLACIONARIO

- Existen al menos dos razones que justifican que la política monetaria actúe (“apretando” las condiciones monetarias) para moderar la inflación, incluso si el exceso de ésta respecto de la meta es atribuible a factores exógenos (fuera del control de dicha política).
- La primera razón para actuar tiene que ver con el manejo de las expectativas. Una inflación creciente puede generar expectativas autocumplidas respecto de la inflación futura; para una economía como la de Guatemala reviste mucha importancia el mantener el ritmo inflacionario a niveles de un dígito, a fin de evitar que se generen

decisiones inconvenientes en materia de consumo, ahorro e inversión por parte de los agentes económicos acostumbrados a la estabilidad de precios.

- La segunda razón que justifica “apretar” la política monetaria se refiere al hecho de que siempre existe un nivel histórico (“normal”) de inflación importada. Para el caso de Guatemala, el nivel histórico reciente de inflación importada se ubica en 0.52 puntos porcentuales. La inflación importada extraordinaria (por el alza del petróleo) se ubica, pues, en 3.0 puntos porcentuales.
- Por lo tanto, si a la inflación doméstica (5.85%) le sumamos la importada histórica (0.52%), el ritmo inflacionario “normal” se ubicaría en 6.37%, que es aún superior a la meta, lo cual implica que existe un espacio para que la política monetaria actúe (subiendo la tasa de interés líder de interés), para moderar el alza en el nivel de precios y llevarla hacia la meta, al menos en su componente “normal”.
- Por ello, la meta de política monetaria no se modifica, ya que sirve como parámetro para medir si la inflación “normal” (suma de la inflación doméstica más la importada histórica) está comportándose conforme a lo previsto. Las estimaciones del Banco de Guatemala apuntan a que la inflación total (suma de la inflación normal más la importada extraordinaria) terminará el año en 7.53%, lo que implicaría que la inflación normal podría ubicarse a fin de año dentro de la meta.

4. LOS AJUSTES A LA TASA DE INTERÉS (LÍDER) DE LA POLÍTICA MONETARIA DEBEN REALIZARSE DE MANERA MUY PRUDENTE

- Un alza muy abrupta de la tasa de interés líder podría encarecer indebidamente el crédito y la inversión, afectando con ello el nivel de producción y el empleo, lo que complicaría las dificultades que al aparato productivo ocasiona la propia elevación de costos debida al precio de los combustibles.
- Existen otros factores que dan un cierto alivio a la política monetaria y le permiten actuar con moderación:

- a) El comportamiento estable (y de ocasional tendencia a la baja) que ha manifestado el tipo de cambio ayuda a que los precios de los productos importados tengan un efecto menor sobre el nivel de precios.
- b) La inflación en Guatemala es aún menor que la de países centroamericanos que tienen moneda propia.
- c) El sustancial apoyo que la política fiscal ha brindado a la política monetaria a lo largo de 2004-2005. Al 13 de septiembre los depósitos del gobierno en el banco central superaban en más de Q1,700.0 millones la cifra que se había programado originalmente, lo que contribuye a crear condiciones de estabilidad que apoyan decididamente a la política monetaria.”

Con relación a la determinación de cupos para las licitaciones de la semana siguiente, se tomó en cuenta la información que proporcionan el flujo diario de monetización estimado para la semana siguiente y la regla establecida para la determinación de cupos, con base en lo cual el Comité acordó que el cupo de captación para los plazos de 91 y 364 días a convocar el día lunes se estableciera en Q10.0 millones y Q20.0 millones, respectivamente, y para los plazos de 182 y 728 días a convocar el día miércoles sea de Q20.0 millones para cada plazo.

Respecto de las licitaciones de CDPs en dólares de los Estados Unidos de América, el Comité consideró conveniente reducir la frecuencia de las mismas a una por semana, tomando en cuenta, por una parte, la inexistente demanda por dichos depósitos en los últimos eventos y, por la otra, que no se tienen programados vencimientos significativos de títulos públicos en dólares estadounidenses con residentes en las semanas próximas.

En cuanto a los depósitos a plazo que constituyan directamente las entidades oficiales, el Comité analizó la sugerencia de un miembro de la Junta Monetaria en el sentido de que, para evitar fluctuaciones innecesarias en las tasas de interés que se reconocen sobre esas operaciones, y a efecto de que dichas tasas reflejen de mejor manera las condiciones del mercado, se revisara su determinación. El Comité coincidió en la pertinencia de la sugerencia y acordó que, a partir de la próxima semana, la tasa de interés que se reconozca en la recepción de depósitos a plazo se determine, para cada plazo, como

el promedio móvil de la tasa de interés promedio ponderado resultante de los anteriores cuatro eventos de licitación.

- 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 19 al 23 de septiembre 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 3.75%, 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; así; el lunes a plazos de 91 días y 364 días, con un cupo de captación de Q10.0 millones y de Q20.0 millones, respectivamente; y, el miércoles a plazos de 182 días y 728 días, con un cupo de captación de Q20.0 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-anunciado 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 para el plazo de 7 días será la que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de valores y, para los otros plazos, la tasa de interés será el promedio móvil, para cada plazo, de la tasa de interés promedio ponderado resultante de los anteriores cuatro eventos de licitación. 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 la convocatoria para las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$- se realicen una vez a la semana, el día martes 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 3.75% para el plazo de 336 días. Sin embargo, si las posturas que se reciban a tasas de interés superiores lo ameritan, se convocaría a sesión del Comité para decidir sobre 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.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité analizó el comportamiento del tipo de cambio que en los últimos días muestra una leve tendencia al alza; al respecto, en virtud de que la regla de participación en el segundo y tercer umbrales se definió en un contexto en el que la tendencia del tipo de cambio era a la baja, se consideró conveniente ajustar dicha regla a efecto de evitar comprar divisas innecesariamente, por lo que el Comité acordó que el tercer umbral se activará hasta cuando el tipo de cambio de referencia de compra sea igual o menor a Q7.58900 y para la participación del Banco de Guatemala en el segundo umbral se siga el procedimiento

establecido en el Acta No. 31-2005 del 17 de junio de 2005. Lo anterior implicaría, en las actuales circunstancias, que el Banco de Guatemala mantendrá una postura de compra por US\$10.0 millones al precio de Q 7.58900 hasta que el promedio móvil de los últimos cinco días del tipo de cambio de referencia (suma de los tipos de cambio de compra y venta dividido entre dos), menos un margen de fluctuación de 0.5% sea igual a dicho precio; a partir de lo cual el Banco de Guatemala mantendrá una postura de compra de US\$10.0 millones a un precio igual al valor que resulte de dicho cálculo.

SEXTO: Otros Asuntos.

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