

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 19-2005

Sesión 19-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes ocho de abril de dos mil cinco, a partir de las once horas.

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

PRIMERO: Aprobación del proyecto de acta número 18-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 1 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: 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 18-2005.

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 4 al 8 de abril de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,879.8 millones y vencimientos por Q3,782.1 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q902.3 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q45.2 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores (vencimientos netos por Q907.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q40.5 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 4 al 7 de abril de 2005, para el caso de licitaciones, las últimas tasas de interés de corte fueron de: 3.15%, para 28 días; 4.70%, para 91 días; 5.2995% para 182 días; 6.3997%, para 364 días y 7.15%, 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 4 al 7 de abril de 2005, la mínima fue de 1.82%, observada el 5 de abril de 2005, y la máxima de 3.64%, registrada el 4 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 2.31% para los títulos públicos y de 5.74% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 4 al 8 de abril de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q71.6 millones y vencimientos por Q0.1 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 4 al 7 de abril de 2005, mencionó que se presentaron posturas de demanda por US\$6.5 millones y se adjudicaron US\$0.5 millones y que la tasa de interés de corte fue de 2.89% 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 período del 31 de marzo al 6 de abril de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$62.5 millones y el de venta fue de US\$67.3 millones y que los tipos de cambio se mantuvieron estables. En efecto, el jueves 31 de marzo fueron de Q7.57816 por US\$1.00 para la compra y de Q7.59725 por US\$1.00 para la venta, el viernes 1 de abril fueron de Q7.57367 y Q7.59732, el lunes 4 de abril fueron de Q7.57141 y Q7.59471, el martes 5 de abril fueron de Q7.57441 y Q7.59615 y, finalmente, el miércoles 6 de abril fueron de Q7.57615 y Q7.59479. También informó que los datos correspondientes al jueves 7 de abril de 2005 muestran compras por US\$58.4 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.57576 por US\$1.00 y ventas por US\$63.8 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59624 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 1 al 7 de abril del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el viernes 1 de abril por US\$200.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59300, el lunes 4 de abril US\$2.0 millones, a Q7.59200, el martes 5 de abril US\$1.0 millones, a Q7.59150, el miércoles 6 de abril US\$4.7 millones, a Q7.59200 y el jueves 7 de abril US\$600.0 miles, a Q7.59283. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período se cerraron operaciones el viernes 1 de abril por US\$9.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59400, el lunes 4 de abril US\$16.0 millones, a Q7.59275, el martes 5 de abril US\$2.0 millones, a Q7.59200 y el miércoles 6 de abril US\$3.0 millones, a Q7.59200, correspondientes a compras realizadas por el Banco de Guatemala, conforme los lineamientos del Comité de Ejecución. 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 Q7.59750 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\$10.0 millones a un precio de Q7.59100 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 1 al 7 de abril de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 7 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 cierre de referencia.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 7 abril de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en Q499.5 millones, con una posición promedio de Q274.5 millones.

Destacó que en el período del 31 de marzo al 7 de abril de 2005, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos del encaje bancario por Q730.5 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q486.6 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 Q700.0 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q10.2 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q271.2 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 1.70%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.60%, 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 31 de marzo de 2005, el límite inferior fue de 6.51% y el límite superior de 8.09%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.86%, lo que aconseja una política monetaria invariable.

En cuanto a la emisión monetaria observada al 7 de abril de 2005, indicó que presenta una desviación de Q107.6 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 31 de marzo de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 12.2%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha

variable a esa misma fecha (11.0% a 13.0%), lo que aconseja una política monetaria invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 16.8%, el cual se encuentra dentro de los límites del rango estimado para el 31 de marzo de 2005 (16.4% a 18.4%), 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 31 de marzo de 2005, fue de -2.35%, el cual se encuentra por debajo del rango estimado para dicha variable al 31 de marzo 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 la variable “emisión monetaria” pasó de sugerir que la política monetaria se mantenga invariable a sugerir que se restrinja, con lo que 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).

Por otra parte, presentó la información del Índice de Precios al Consumidor -IPC- a marzo, con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE- (la inflación mensual fue de 0.47%, inferior en 0.27 puntos porcentuales a la de febrero de 2005; el ritmo inflacionario se ubicó en 8.77%, inferior en 0.27 puntos porcentuales al de febrero de 2005 y superior en 2.20 puntos porcentuales al observado en marzo de 2004; la inflación subyacente registró un ritmo de 7.87%, inferior en 0.23 puntos porcentuales al de febrero de 2005 (8.10%) y superior al de marzo de 2004 (7.05%)).

El Comité tomó especial nota que de 8.77% del ritmo inflacionario a marzo de 2005, 1.87 puntos porcentuales son atribuibles a la inflación importada y 6.90 puntos porcentuales a la inflación doméstica. Dado que el promedio histórico reciente de la inflación importada respecto del IPC Total es de 0.47 puntos porcentuales, se tiene que a

marzo de 2005 existe un exceso de inflación importada de 1.40 puntos porcentuales, por lo que en ausencia de dicho exceso el ritmo inflacionario a marzo se ubicaría en 7.37%.

TERCERO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 11 al 15 de abril, indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q725.3 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una reducción en la demanda de emisión monetaria por Q220.9 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q189.0 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q1,135.2 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 (Q2,831.9 millones, según registros al 7 de abril de 2005) tengan que recolocarse Q1,135.2 millones.

Al evaluar la información recibida, un miembro del Comité manifestó que, conforme lo acordado por el Comité de Ejecución, corresponde evaluar la adopción de medidas de política a la luz del análisis que pueda hacerse de inflación, decisión que se ha acordado calendarizar preferentemente para la sesión más cercana (normalmente posterior) al día 15 de cada mes, por lo que a partir del día de hoy debía trabajarse en evaluar el balance de riesgos de la inflación y sacar conclusiones en el transcurso de la semana próxima.

En ese contexto, se acordó que para la semana próxima se analicen los componentes del balance de riesgos, a efecto de determinar si éste presentó mejora o deterioro respecto del observado en febrero. Se señaló que el referido balance comprendería como mínimo:

- a. El comportamiento de la inflación total (mensual e interanual observada) y su relación con el mes precedente e iguales meses de años anteriores;
- b. Las proyecciones de inflación basadas en modelos econométricos y su relación con la factibilidad de alcanzar la meta de inflación para 2005 y 2006;
- c. La evolución del ritmo inflacionario subyacente; y,
- d. El comportamiento de las expectativas de inflación del panel de expertos del sector privado.

Adicionalmente, un miembro del Comité indicó que otro elemento a considerar en el referido análisis se relaciona con la disminución que en días recientes ha observado la tasa de interés promedio ponderado de los CDPs en el mecanismo de licitaciones, la cual, no obstante el incremento acordado en la tasa pasiva líder de interés en la sesión del 18 de febrero, disminuyó 94 puntos básicos (de 6.22% a 5.28%). Sobre el particular, se requirió que se analice tal comportamiento en un período más largo, y evaluar si dicha reducción podría entrañar algún riesgo de que los agentes económicos lo interpreten como un relajamiento de la política monetaria.

Otro miembro del Comité manifestó que también debía de considerarse la evolución del exceso de inflación importada y de la inflación doméstica con respecto de meses anteriores del año actual y del precedente. En este contexto, destacó que debía de analizarse el comportamiento del precio futuro del petróleo y de sus escenarios como un elemento adicional para evaluar la conveniencia de que el Banco Central actúe para moderar la inflación importada contrastando los costos que tal actuación podría tener en términos de la actividad económica con la pertinencia de actuar para evitar los efectos de segunda vuelta de la inflación importada.

Por último, algunos miembros del Comité manifestaron que para la semana próxima es conveniente monitorear cuáles son las expectativas de los agentes económicos, en cuanto a las medidas monetarias que pudiera tomar el Banco Central, derivado del análisis del dato de inflación a marzo de 2005.

Tomando en cuenta lo anterior, en el Comité de Ejecución se convino en que para la sesión del viernes 15 de abril se evaluará el balance de riesgos de la inflación correspondiente al mes de marzo, que incluye los factores comentados, lo que deberá quedar plasmado en el boletín de prensa a ser publicado ese mismo día.

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 11 al 15 de abril de 2005, 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 ascendía a Q887.7 millones, monto que no varía sustancialmente al 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.

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 para la semana del 11 al 15 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 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 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 las 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.

En cuanto 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 15-2005; sin embargo, cuando el tipo de cambio de referencia de

compra continúe siendo menor de Q7.60 por US\$1.00, pero mayor al precio de la última postura del día anterior en el SINEDI, la postura de compra inicial del Banco de Guatemala será de US\$10.0 millones a un precio igual al citado tipo de cambio de referencia de compra vigente para ese día. Al agotarse el monto de dicha postura, se ingresará una nueva postura por un monto de US\$10.0 millones a un precio de Q0.001 por debajo del de la primera postura y así sucesivamente, hasta satisfacer los requerimientos del mercado.

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 quince minutos firmando de conformidad las personas que asistieron.