

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 25-2005

Sesión 25-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes trece de mayo 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 24-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 6 de mayo 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 24-2005.

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 9 al 13 de mayo de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,940.4 millones y vencimientos por Q2,217.1 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q276.7 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q56.2 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores

(vencimientos netos por Q134.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q86.5 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 9 al 12 de mayo de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 6.0846%, para 364 días y 7.00%, 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 9 al 12 de mayo de 2005, la mínima fue de 1.63%, observada el 10 de mayo de 2005 y la máxima de 2.99%, registrada el 12 de mayo 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 2.19% para los títulos públicos y de 3.86% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 9 al 13 de mayo de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q123.3 millones y vencimientos por Q0.6 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 9 al 12 de mayo de 2005, mencionó que se presentaron posturas de demanda por US\$1.0 millones, las cuales fueron adjudicadas y que la tasa de interés de corte fue de 2.89% para el plazo de 91 días.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 5 al 11 de mayo de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$57.0 millones y el de venta fue de US\$58.6 millones y que los tipos de cambio se mantuvieron estables. En efecto, el jueves 5 de mayo fueron de Q7.57835 por US\$1.00 para la compra y de Q7.59984 por US\$1.00 para la venta, el viernes 6 de mayo fueron de Q7.57918 y Q7.60231, el lunes 9 de mayo fueron de Q7.57354 y Q7.60081, el martes 10 de mayo fueron de Q7.57745 y Q7.59826 y, finalmente, el miércoles 11 de mayo fueron de Q7.57575 y Q7.59562. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 12 de mayo de 2005 muestran

compras por US\$43.6 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.57658 por US\$1.00 y ventas por US\$51.2 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59545 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 6 al 12 de mayo del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el martes 10 de mayo por US\$600.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59225 y el jueves 12 de mayo por US\$2.0 millones, a Q7.59000. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período se cerraron operaciones el viernes 6 de mayo por US\$5.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.59600; el lunes 9 de mayo por US\$4.5 millones, a Q7.59589; el martes 10 de mayo US\$10.5 millones, a Q7.59490; el miércoles 11 de mayo US\$6.2 millones, a Q7.59400; y, el jueves 12 de mayo US\$5.0 millones, a Q7.59356, 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 había posturas de compra por US\$300.0 miles, con el mejor precio en Q7.58900; una postura de venta por US\$100.0 miles, con precio de Q7.59250 y que no se habían cerrado operaciones; en lo que respecta al SINEDI, indicó que solamente había una postura de compra del Banco de Guatemala por US\$7.8 millones, a un precio de Q7.59300 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 6 al 12 de mayo de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 12 de mayo, para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.63000, para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.67000, para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2005 fue de Q7.70000 y para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2006 no se han registrado operaciones cerradas, por lo que no se tiene precio de referencia.

c) El Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó que el 12 de mayo de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q332.6 millones, con una posición promedio de Q324.5 millones.

Destacó que en el período del 5 al 12 de mayo de 2005, el principal factor desmonetizante fue el incremento en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q818.1 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución de los saldos del encaje bancario por Q395.6 millones, de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q141.4 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q12.8 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q156.8 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a abril, para diciembre de 2005 la inflación total esperada estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios es de 5.59% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.87%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.23%, 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 abril de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.90%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.21%, el promedio simple de ambos modelos es de 6.56%, 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 5 de mayo de 2005, el límite inferior fue de 2.23%, en tanto que el límite superior se ubicó en 10.13%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.04%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto de hasta 91 días (4.00%) se situó en 3.52%, 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 5 de mayo de 2005, el límite inferior fue de 6.35% y el límite superior de 7.93%, 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 12 de mayo de 2005, indicó que presenta una desviación de Q177.8 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 5 de mayo de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 14.3%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (13.2% a 15.2%), lo que aconseja una política monetaria invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 17.3%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para el 5 de mayo de 2005 (17.1% a 19.1%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada en abril de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 7.49%, 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 5 de mayo de 2005, fue de -2.56%, el cual se encuentra por encima del límite superior del rango estimado para dicha variable al 5 de mayo de 2005 (-4.19% a -2.59%), lo que aconseja relajar la política monetaria.

Para concluir, informó de la orientación de las variables indicativas, indicando que las variables “proyección de la inflación total e Índice de Condiciones Monetarias” pasaron de sugerir que la política monetaria se mantenga invariable a sugerir, la primera de ellas, que se restrinja y la segunda, que se relaje, con lo que cuatro 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 y la emisión monetaria); cuatro variables sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (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 abril, con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE- (la inflación mensual fue de 0.63%, superior en 0.16 puntos porcentuales a la de marzo de 2005; el ritmo inflacionario se ubicó en 8.88%, superior en 0.11 puntos porcentuales al de marzo de 2005 y superior en 2.23 puntos porcentuales al observado en abril de 2004; la inflación

subyacente registró un ritmo de 7.99%, superior en 0.12 puntos porcentuales al de marzo de 2005 (7.87%) y superior al de abril de 2004 (6.96%))

El Comité tomó especial nota de que del 8.88% del ritmo inflacionario a abril de 2005, 1.75 puntos porcentuales son atribuibles a la inflación importada y 7.13 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 abril de 2005 existe un exceso de inflación importada de 1.28 puntos porcentuales, por lo que en ausencia de dicho exceso el ritmo inflacionario a abril se ubicaría en 7.60%.

TERCERO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 16 al 20 de mayo indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q757.2 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una reducción en la demanda de emisión monetaria por Q186.7 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q245.2 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q1,189.1 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 (Q2,182.0 millones, según registros al 12 de mayo de 2005) tengan que recolocarse Q1,189.1 millones.

Al evaluar la información recibida, en el Comité se manifestó preocupación porque la inflación no continuó desacelerándose como lo venía haciendo hasta marzo, lo que se considera una alerta importante en cuanto a la consecución del objetivo fundamental del Banco Central.

Un miembro del Comité se refirió a que al evaluar los datos de inflación que se tienen puede decirse que los riesgos de inflación empeoraron respecto de lo que sucedió en marzo. En este sentido, indicó que las estimaciones econométricas de la inflación total y subyacente para diciembre de 2005 y de 2006 se ubican por encima del rango meta de la política monetaria, lo que sugiere que deben tomarse acciones para restringir la política monetaria mediante un ajuste en la tasa líder de interés.

Otro miembro del Comité hizo referencia al comportamiento de la inflación importada basada en el IPC total, enfatizando que la misma se redujo respecto del mes

anterior y por consiguiente la inflación doméstica aumentó; asimismo, señaló que con el nuevo cálculo de la inflación importada subyacente presentado a Junta Monetaria en la sesión del 11 de mayo, dicha inflación no disminuyó. En este sentido, indicó que con tal comportamiento, la proyección de inflación para fin de año se ubica por encima de la meta, lo que refuerza la necesidad de realizar un ajuste en la tasa líder de interés.

Por otra parte, un miembro del Comité hizo hincapié en que, dentro del esquema de metas explícitas de inflación, lo recomendable es la adopción de medidas preventivas cuyo efecto principal habrá de evidenciarse en la inflación futura, ya que la política monetaria se manifiesta con rezagos, lo cual es un aspecto fundamental a tener en cuenta en una coyuntura como la actual, en la que el esfuerzo de la política monetaria debe centrarse en evitar que los llamados efectos “de segunda ronda” de la inflación importada se vuelvan permanentes; en ese sentido indicó que aunque un alza en la tasa líder de interés podría transmitirse a las tasas de interés de largo plazo y, a través de éstas, podrían reducir la demanda agregada, al mismo tiempo había que tomar en cuenta que uno de los determinantes de las tasas de interés de largo plazo son las expectativas de inflación, las cuales al aumentar elevan dichas tasas debido a la incorporación de una prima mayor por inflación, por lo que si un alza en la tasa líder de la política monetaria logra reducir las expectativas de inflación, entonces no necesariamente habría un aumento en las tasas de interés de largo plazo. Otro miembro del Comité indicó que, en todo caso, siendo las expectativas inflacionarias el canal de transmisión que se desea utilizar para mitigar los efectos de inflación “de segunda ronda” atribuibles al alza en los precios del petróleo, es razonable que el alza en la tasa de interés sea moderada, aspecto que sería consistente con la recomendación de la Junta Monetaria de proceder con prudencia al momento de determinar la magnitud del referido ajuste.

Adicionalmente, otro miembro del Comité mencionó que además del alza registrada de la inflación en abril, otro elemento que debe tomarse en cuenta es la percepción de los mercados respecto del accionar del Banco Central, así como los cambios en el entorno financiero internacional, en particular los incrementos que la Reserva Federal de Estados Unidos ha realizado a su tasa de interés objetivo.

En el contexto descrito, el Comité acordó que la decisión de ajustar la tasa líder de interés se adoptaría en la próxima reunión del Comité a efectuarse el viernes 20 de mayo, para cuyo efecto, en adición a los factores mencionados, se conocerá el balance de riesgos

de inflación a abril de 2005, el cual se incluirá en el boletín de prensa a ser publicado ese mismo día.

En el contexto de las acciones para adaptar la participación del Banco de Guatemala en el mercado de dinero al esquema de metas explícitas de inflación, un miembro del Comité se refirió a que cuando el Banco de Guatemala comience a operar a los plazos largos similares a los que el Ministerio de Finanzas Públicas está operando, se podría aprovechar la ocasión para evaluar si el Banco Central puede ofrecer CDPs con otras características financieras, como por ejemplo, CDPs con fecha única de vencimiento, así como títulos indexados a la inflación, los cuales están empezando a usarse nuevamente en algunos países, dado el mensaje que conllevan sobre el compromiso del Banco Central de mantener la estabilidad de precios, lo que implica que su costo no sería muy alto. En este sentido, el Comité de Ejecución requirió a los departamentos técnicos analizar tal posibilidad.

Por otra parte, en el Comité se hizo referencia a la sugerencia de un miembro de Junta Monetaria manifestada en la última sesión de la misma, en el sentido de construir un indicador de expectativas de inflación, utilizando el diferencial entre tasas de interés de largo y de corto plazo, requiriendo a los departamentos técnicos que realizaran el análisis correspondiente.

Por último, el Comité discutió la nueva estimación del flujo de monetización, la cual está orientada a estimar de mejor manera la situación de liquidez del público y del sistema bancario y acordó aprobar su seguimiento para efectos de apoyo en la toma de sus decisiones.

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 16 al 20 de mayo, una vez excluidas las operaciones a 7 días plazo y las recolocaciones esperadas con entidades del sector público, el monto de operaciones de estabilización monetaria a realizar asciende a Q995.4 millones. Al respecto, se indicó que el referido monto se ha venido incrementando consecutivamente en las últimas tres semanas, lo que indica que existe espacio para aumentar el monto semanal de los cupos de captación con respecto del nivel de la semana anterior. En este sentido, en el Comité existió consenso de que el cupo de captación en el mecanismo de licitaciones se ubicara en Q15.0 millones para el plazo de 364 días y en Q20.0 millones para el plazo de 728 días.

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 16 al 20 de mayo 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 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 en cada licitación será de Q15.0 millones para el plazo de 364 días y de Q20.0 millones para el plazo de 728 días; 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 las captaciones se sigan realizando conforme las condiciones financieras prevalecientes; es decir, la tasa de interés a aplicar será, para cada plazo a 7 días 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.

En cuanto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, un miembro del Comité manifestó su preocupación por la posibilidad de que la aplicación del tercer umbral de la regla de participación vigente esté dejando al Banco Central fuera del mercado y, por lo tanto, obligándolo a la compra de divisas innecesariamente. En este sentido, indicó que se considera necesario revisar la idoneidad del tercer umbral y posiblemente del segundo, particularmente al considerar que en un par de semanas se espera que conforme a su estacionalidad el tipo de cambio nominal inicie un alza. En este sentido, el Comité de Ejecución solicitó a los departamentos técnicos que se analice la conveniencia de modificar la regla de participación en el mercado cambiario, cuyo resultado se conocerá en sesiones subsiguientes. Entre tanto, el Comité acordó que se continúe participando en el SINEDI mediante las reglas de participación establecidas en la sesiones 15-2005 y 20-2005.

Por otra parte, acordó que se continúe aceptando la constitución 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 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.

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).

QUINTO: Otros Asuntos.

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