

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 30-2005

Sesión 30-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes diez de junio de dos mil cinco, a partir de las once 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 29-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 3 de junio 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 29-2005.

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 6 al 10 de junio de 2005, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,178.8 millones y vencimientos por Q2,101.2 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q922.4 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q41.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores

(vencimientos netos por Q737.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q144.4 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 6 al 9 de junio de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 6.1997% para 364 días y 6.9950% 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 3.00%.

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 6 al 9 de junio de 2005, la mínima fue de 1.73%, observada el 9 junio de 2005, y la máxima de 2.82%, registrada el 8 de junio 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 2.23% para los títulos públicos y de 5.07% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 6 al 10 de junio de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q109.5 millones y vencimientos por Q0.1 millones y US\$0.5 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 6 al 9 de junio de 2005, mencionó que se presentaron posturas de demanda por US\$5.0 millones, así: US\$4.0 millones a 91 días a tasas de interés de entre 2.99% y 3.25%; y, US\$1.0 millones a 336 días a tasa de interés de 5.00%, las cuales no fueron adjudicadas.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 2 al 8 de junio de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$53.4 millones y el de venta fue de US\$54.6 millones y que los tipos de cambio mostraron estabilidad durante el período. En efecto, el jueves 2 de junio fueron de Q7.60152 por US\$1.00 para la compra y de Q7.62048 por US\$1.00 para la venta, el viernes 3 de junio fueron de Q7.59893 y Q7.61973, el lunes 6 de junio fueron de Q7.59401 y Q7.62126, el martes 7 de junio fueron de Q7.59760 y Q7.62063 y, finalmente, el miércoles 8 de junio fueron de Q7.60131 y Q7.61993. También

informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 9 de junio de 2005 muestran compras por US\$115.8 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.60888 por US\$1.00 y ventas por US\$124.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.61668 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 3 al 9 de junio del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las siguientes operaciones: el viernes 3 de junio por US\$1.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.62100 y el miércoles 8 de junio por US\$1.6 millones, a Q7.62000. 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 los precios siguientes: el viernes 3, a Q7.60000, el lunes 6 de junio, a Q7.60152 y, finalmente, del martes 7 al jueves 9 de junio a Q7.60000. En lo que se refiere a las operaciones del día, indicó que hasta la hora de realización de esta sesión en el SPID habían posturas de compra por US\$500.0 miles, con el mejor precio en Q7.63400; posturas de venta por US\$500.0 miles, con el mejor precio en Q7.63700 y que se habían cerrado operaciones por US\$200.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.63500; en lo que respecta al SINEDI, indicó que solamente había una postura de compra del Banco de Guatemala por US\$10.0 millones, a un precio de Q7.60131 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 3 al 9 de junio de 2005, únicamente para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 se cerraron operaciones el jueves 9 de junio por US\$1.0 millones, a un precio de cierre de Q7.63000. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 9 de junio, indicó que 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 Director del Departamento de Estudios Económicos informó que el 9 de junio de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q348.1 millones, con una posición promedio de Q259.7 millones.

Destacó que en el período del 2 al 9 de junio de 2005, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q520.4 millones, del encaje bancario por Q143.6 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q93.6 millones; y, la disminución del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q92.8 millones; mientras que el principal factor monetizante fue la disminución en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q694.2 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a mayo, para diciembre de 2005 la inflación total esperada estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios es de 5.70% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 7.16%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.43%, 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 mayo de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.11%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.98%, el promedio simple de ambos modelos es de 7.05%, 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 2 de junio de 2005, el límite inferior fue de 2.21%, en tanto que el límite superior se ubicó en 10.11%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.10%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto de hasta 91 días (3.87%) se situó en 3.49%, 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 2 de junio 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 9 de junio de 2005, indicó que presenta una desviación de Q248.0 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 2 de junio de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 14.4%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (13.9% a 15.9%), lo que aconseja una política monetaria invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 17.0%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para el 2 de junio de 2005 (16.6% a 18.6%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada en mayo de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 7.83%, 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 2 de junio de 2005, fue de -2.72%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable al 2 de junio de 2005 (-4.19% a -2.59%), lo que aconseja que la política monetaria se mantenga invariable.

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

Por otra parte, presentó la información del Índice de Precios al Consumidor a mayo 2005, con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE- (la inflación mensual fue de 0.50%, inferior en 0.13 puntos porcentuales a la de abril de 2005; el ritmo inflacionario se ubicó en 8.52%, inferior en 0.36 puntos porcentuales al de abril de 2005 y

superior en 1.25 puntos porcentuales al observado en mayo de 2004; la inflación subyacente registró un ritmo de 7.86%, inferior en 0.13 puntos porcentuales al de abril de 2005 (7.99%) y superior al de mayo de 2004 (7.16%)); así como las estimaciones de los componentes importado y doméstico de la inflación (del 8.52% del ritmo inflacionario a mayo de 2005, 2.16 puntos porcentuales eran atribuibles a la inflación importada, de la cual, a su vez, 0.92 puntos porcentuales correspondían a la inflación importada directa y 1.24 puntos porcentuales correspondían a la inflación importada indirecta (efecto de segunda vuelta); por lo tanto, del total del ritmo inflacionario, 6.36 puntos porcentuales correspondían a la inflación doméstica).

TERCERO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 10 al 17 de junio indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q1,495.9 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs. Así también, se prevé una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q96.2 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q376.7 millones por encima del punto central programado para dicha variable y un exceso acumulado de liquidez bancaria por Q245.2 millones, por lo que el excedente de liquidez agregada para el referido período se ubica en Q2,214.0 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 (Q1,727.4 millones, según registros al 9 de junio de 2005) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q486.6 millones.

Al evaluar la información recibida, y tomando nota en primer lugar de la reducción registrada en el ritmo inflacionario, el Comité discutió respecto a modificar o mantener el nivel de la tasa líder de la política monetaria, decisión que se adoptaría en la sesión del Comité del viernes 17 de junio. En este sentido, el Comité consideró conveniente que, a efecto de ir construyendo el balance de riesgos que permita una decisión adecuada en cuanto a la tasa de interés, es conveniente tomar en cuenta tanto los factores que sugieren continuar restringiendo las condiciones monetarias, como aquellos factores que aconsejan mantener invariables dichas condiciones. Entre el primer grupo de factores se comentaron los siguientes:

- a) Que el nuevo cálculo de la inflación importada indica que el peso de ésta dentro de la inflación total disminuyó en mayo, de lo que se infiere que el peso correspondiente a la inflación doméstica aumentó;
- b) Que las proyecciones econométricas tanto de la inflación total como de la subyacente para diciembre de 2005 aumentaron respecto de las calculadas en abril;
- c) Que las expectativas de inflación del panel de analistas privados encuestados en mayo también mostraron un aumento en la inflación esperada para diciembre de 2005 respecto de la encuesta de abril;
- d) Que se mantiene la incertidumbre respecto de los precios internacionales del petróleo;
- e) Que ante la postura de política monetaria que ha venido adoptando la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, en cuanto a ajustes graduales en su tasa de interés objetivo, se esperaría que se registren alzas en las tasas de interés internacionales; y,
- f) Que en las últimas semanas el desvío de la emisión monetaria ha venido aumentando.

En contraste con lo anterior, el Comité comentó también los elementos que aconsejan que no se modifique la tasa líder de la política monetaria, entre los que se indican los siguientes:

- a) Que es conveniente esperar a que el ajuste en la tasa líder acordado hace un mes surta sus efectos en las decisiones de los agentes económicos. En particular, se mencionó que la reducción en el ritmo inflacionario total observada a mayo podría haber reducido las expectativas de inflación de los agentes económicos, por lo que un nuevo ajuste en la tasa de interés líder podría ser contraproducente para dichas expectativas;
- b) Que la reducción del ritmo inflacionario en mayo podría estar evidenciando una tendencia a la desaceleración en la referida variable, por lo que es conveniente esperar el resultado de la inflación a junio para confirmar si la tendencia continuaría;
- c) Que casi un 90% de la reducción de la inflación importada observada durante el año se debe a una reducción de los efectos de “segunda vuelta”, lo cual sugiere que los

- ajustes que se han hecho en la tasa líder pasiva de la política monetaria en los últimos meses han influido en la reducción del ritmo inflacionario;
- d) Que es conveniente esperar la decisión que estaría tomando la Reserva Federal de los Estados Unidos en su próxima reunión de finales de junio, en relación al ajuste de su tasa de interés objetivo, así como el mensaje implícito sobre el comportamiento futuro de la referida tasa de interés;
 - e) Que con base a las proyecciones econométricas del ritmo inflacionario, el objetivo de inflación de mediano plazo (diciembre de 2006) es factible de lograr sin cambios en el sesgo de la política monetaria; y,
 - f) Que hay que considerar que el desvío de la emisión monetaria respecto del límite superior del corredor programado ha aumentado solamente en las últimas semanas, no así en los primeros cuatro meses del año, por lo que sus efectos sobre el comportamiento de los precios internos todavía podía controlarse, particularmente si se contempla la posibilidad de una mayor participación del Banco de Guatemala en captaciones de CDPs de largo 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 17 de junio de 2005 y la preparación del boletín de prensa a publicarse ese mismo día. Asimismo, se solicitó a los departamentos asesores que en dicho análisis se tomen en cuenta las reflexiones hechas por algunos miembros de la Junta Monetaria, en el sentido de que en materia de política monetaria se actúe con prudencia y moderación.

Con relación a la determinación de los cupos que tendrán las licitaciones la semana siguiente, se indicó que, de conformidad con el flujo diario estimado de monetización para el período del 10 al 17 de junio, el monto de operaciones de estabilización monetaria a realizar es ligeramente inferior al de la semana anterior, por lo que se resolvió que el monto semanal de los cupos de captación se mantenga en el mismo nivel de la presente semana. En este sentido, el cupo de captación en el mecanismo de licitaciones se mantiene en Q10.0 millones para cada plazo (364 y 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 el período del 10 al 17 de junio 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 3.00%, 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 días (1 año) 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 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.

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 en las sesiones 15-2005, 20-2005 y 28-2005.

Por otra parte, 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 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.

El Director del Departamento de Operaciones de Mercado Abierto efectuó una presentación sobre la posibilidad que el Banco de Guatemala, efectúe captaciones por medio del mecanismo de licitaciones, a plazos distintos a los convocados en la actualidad, con el propósito de trasladar los vencimientos de corto plazo hacia plazos más largos.

En este sentido, el Comité solicitó a los departamentos técnicos la presentación de una propuesta para la realización de operaciones de estabilización monetaria en el mecanismo de licitaciones mediante CDPs con fecha única de vencimiento, incluyendo plazos mayores a 2 años, considerando la conveniencia de participar en plazos diferentes a los que el Ministerio de Finanzas Públicas efectúa sus colocaciones, con el propósito de no acumular vencimientos de CDPs en las mismas fechas de vencimiento de Bonos del Tesoro.

No habiendo otro asunto que tratar, la sesión finalizó a las trece horas firmando de conformidad las personas que asistieron.