

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 19-2007

Sesión 19-2007 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala ubicado en la séptima avenida número veintidós guión cero uno, zona uno de esta ciudad, el viernes veintitrés de febrero de dos mil siete, a partir de las quince horas con quince minutos.

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

PRIMERO: Conocimiento del proyecto de acta número 18-2007, correspondiente a la sesión celebrada el 16 de febrero de 2007.

CIRCULA: proyecto de acta número 18-2007.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

- a) Mercado de Dinero
- b) Mercado Cambiario
- c) Variables Indicativas
- d) Flujo Estimado de Monetización
- e) Propuesta de cupos para licitación de CDPs

TERCERO: Balance de riesgos de inflación.

CUARTO: Primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- de 2007.

QUINTO: Análisis de la emisión monetaria 2006-2007: evidencia empírica y posibles medidas de política.

SEXTO: Discusión y definición de lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia.

- a) Discusión
- b) Determinación de cupos para licitación de depósitos a plazo
- c) Definición de lineamientos.

SÉPTIMO: Otros Asuntos.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el Orden del Día.

PRIMERO: La Coordinadora puso a consideración el proyecto de acta correspondiente.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el acta número 18-2007.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

La Coordinadora 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 16 al 22 de febrero de 2007, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q3,865.8 millones y vencimientos por Q3,967.4 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q101.6 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q80.3 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q51.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q29.7 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 16 al 22 de febrero de 2007, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 5.25% para el plazo de 91 días y de 6.1974% para el plazo de 364 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 la política monetaria de 5.00%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 16 al 22 de febrero de 2007 se efectuaron operaciones por Q38.2 millones al plazo de 28 días a una tasa de interés de 6.75%, recibiendo como garantía Certificados Representativos de Bonos del Tesoro, expresados en dólares de los Estados Unidos de América.

En cuanto a la tasa de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporto realizadas en las bolsas de valores del país, indicó que durante el período del 16 al 22 de febrero de 2007, la mínima fue de 5.17%, observada el 19 de febrero de 2007, y la máxima de 5.51%, registrada el 22 de febrero de 2007. Asimismo, señaló que los montos negociados fueron con garantía de títulos públicos y que la tasa de interés promedio ponderado durante dicho período fue de 5.24%.

Por otra parte, informó que durante el período del 16 al 22 de febrero de 2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron captaciones por Q203.0 millones y vencimientos por Q22.6 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 16 al 22 de febrero de 2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$64.6 millones y el de

venta fue de US\$67.2 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una leve tendencia hacia el alza. En efecto, el viernes 16 de febrero fueron de Q7.66617 por US\$1.00 para la compra y de Q7.68514 por US\$1.00 para la venta, el lunes 19 de febrero fueron de Q7.66286 y de Q7.68168, el martes 20 de febrero fueron de Q7.66568 y de Q7.68287, el miércoles 21 de febrero fueron de Q7.67033 y de Q7.69469 y, finalmente el jueves 22 de febrero fueron de Q7.69204 y de Q7.71184. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 23, 24 y 25 de febrero del presente año es de Q7.69616 por US\$1.00.

En lo que se refiere a los sistemas electrónicos de negociación de divisas que administra la Bolsa de Valores Nacional, S. A., comentó que en el período del 19 al 23 de febrero de 2007 en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el miércoles 21, por US\$0.2 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.69000 y el jueves 22, por US\$0.1 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.70750 por US\$1.00. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que en el referido período no se realizaron operaciones y, además, que de conformidad con lo establecido en la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario no se convocó a subasta de dólares de los Estados Unidos de América.

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 19 al 23 de febrero de 2007, no se cerraron operaciones. Agregó que al viernes 23 de febrero no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en marzo de 2007, en virtud que no se han cerrado operaciones.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que, según cifras preliminares, el 21 de febrero de 2007, el encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q223.1 millones, con una posición promedio de Q141.6 millones.

Destacó que en el período del 15 al 22 de febrero de 2007, los principales factores monetizantes de la emisión monetaria fueron la disminución en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q101.6 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q77.7 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q256.8 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q163.6 millones y del encaje bancario

por Q56.0 millones. En relación a los principales factores monetizantes de la Base Monetaria Amplia, informó que éstos fueron la disminución en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q77.7 millones y de los depósitos a plazo mayores a 91 días constituidos en el Banco de Guatemala por Q51.3 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q256.8 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en el saldo de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q163.6 millones y del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q90.0 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección a enero de 2007, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 5.73% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 6.57%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 6.15%, el cual se ubica por arriba del margen de tolerancia de la meta de política (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; y, para diciembre de 2008 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios es de 4.70% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 4.98%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 4.84%, el cual se encuentra por arriba del valor puntual de la meta de política y dentro del margen de tolerancia de la misma (4.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para diciembre de 2007, con datos a enero de 2007, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.05%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.97%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.01%, el cual se ubica levemente por arriba del margen de tolerancia de la meta de política (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea restrictiva; y, para diciembre de 2008 la inflación subyacente estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 5.75%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 4.92%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.34%, el cual se ubica por arriba del valor puntual de la meta de inflación y dentro del

margen de tolerancia de la meta de política (4.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea moderadamente restrictiva.

Con respecto a la tasa de interés parámetro, informó que al 15 de febrero de 2007, el límite inferior fue de 3.45%, en tanto que el límite superior se ubicó en 7.40%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (5.25%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.00%) se situó en 5.13%, el cual se ubica dentro del margen de tolerancia estimado para la tasa parámetro, situación que sugiere una política monetaria invariable. En lo que se refiere a la tasa de interés pasiva de paridad, manifestó que, al 15 de febrero de 2007, el límite inferior fue de 6.64% y el límite superior de 7.44%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.12%, la cual se ubica dentro del margen de fluctuación de la tasa pasiva de paridad, lo que aconseja mantener invariable la política monetaria.

En cuanto a la liquidez primaria indicó que la emisión monetaria observada al 22 de febrero de 2007, presenta una desviación de Q2,045.2 millones respecto del límite superior del corredor programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para restringir la política monetaria, en tanto que la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra Q37.2 millones por arriba del límite superior del corredor programado para dicha variable, lo que sugiere una política monetaria restrictiva. La orientación ponderada de las desviaciones para la presente semana por Q1,041.2 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 15 de febrero de 2007 ascendió a 16.0%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (12.9% a 14.9%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2007 es de 12.6%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del rango estimado para diciembre de 2007 (15.0% a 17.0%), lo que estaría sugiriendo relajar la política monetaria. La orientación promedio de las desviaciones de -0.65%, sugiere por lo tanto, relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, la variación interanual del crédito bancario al sector privado registró un crecimiento de 29.4%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 15 de febrero de 2007 (19.5% a 21.5%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; por su parte, la estimación

econométrica para finales de 2007 del crédito bancario al sector privado es de 25.9%, la cual se ubica por arriba del límite superior del rango estimado (21.0% a 23.0%), lo que sugiere restringir la política monetaria. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana es de 5.40%, sugiere por lo tanto, restringir la política monetaria.

Con relación a las expectativas de inflación del panel de analistas privados, indicó que, según la encuesta realizada en enero de 2007, para diciembre de 2007, la proyección de inflación se ubica en 6.47%, la cual se encuentra por arriba del margen de tolerancia de la meta de política (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; y, para diciembre de 2008, la proyección de inflación se ubica en 6.18%, la cual también se encuentra por arriba de dicho margen de tolerancia (4.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere restringir la política monetaria. Asimismo, indicó que la variable expectativas implícitas de inflación, con datos a enero de 2007, muestra un ritmo inflacionario de 6.57%, el cual se ubica por arriba del margen de tolerancia de la meta de política monetaria para 2007 (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación al Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- utilizado en febrero para pronosticar el ritmo de inflación total, proyecta para diciembre de 2007 un ritmo inflacionario de 5.79%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria hasta situarse, en promedio, en el último trimestre de dicho año en 5.38%, lo que estaría sugiriendo una política monetaria moderadamente restrictiva. Asimismo, el pronóstico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2008 un ritmo inflacionario de 4.83%, condicionado a ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria hasta situarse, en promedio, en el último trimestre de dicho año en 4.92%, lo que estaría sugiriendo una política monetaria moderadamente restrictiva.

Para concluir, respecto de la orientación de las variables indicativas, manifestó que con relación a la semana anterior, el “Pronóstico de Inflación para diciembre de 2007, derivado del primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-” pasó de sugerir una política monetaria moderadamente relajada a aconsejar una política monetaria moderadamente restrictiva. Por su parte, el pronóstico de inflación del referido modelo para diciembre de 2008 sugirió una política monetaria moderadamente restrictiva. En el contexto descrito, y de acuerdo al peso relativo asignado a las variables indicativas

por los miembros de Junta Monetaria, se informó que el 48.48% de las mismas aconseja una orientación de política monetaria restrictiva (igual porcentaje la semana previa); el 24.32% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (13.33% la semana previa); el 18.41% sugiere una orientación de política monetaria invariable (igual porcentaje la semana previa); el 0.00% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente relajada (10.99% la semana previa); y, el 8.79% sugiere una política monetaria relajada (igual porcentaje la semana previa).

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, el límite superior del corredor estimado para la semana del 19 al 23 de febrero de 2007 era de Q7.709 por US\$1.00 y el nivel observado (calculado como el promedio del tipo de cambio en el mercado institucional de divisas para el período comprendido entre el 19 y el 22 de febrero) era de Q7.683 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó dentro de la banda de fluctuación estimada.

d) El Subdirector del Departamento de Estudios Económicos informó al Comité de los factores monetizantes y desmonetizantes previstos en el Flujo Estimado de Monetización para la semana del 23 de febrero al 1 de marzo de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q3,591.0 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs y al uso de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala; si a ello se adiciona la posición de encaje bancario por Q166.8 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q2,045.2 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q5,803.0 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 (Q3,740.7 millones, según registros al 22 de febrero de 2007) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q2,062.3 millones.

e) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, con base en el flujo estimado de monetización y en los lineamientos establecidos para la determinación de los cupos para la licitación, propuso al Comité de Ejecución que los mismos fueran de Q60.0 millones para 182 días y de Q70.0 millones para 364 días.

TERCERO: Balance de riesgos de inflación.

El Comité continuó el análisis iniciado la semana anterior, el cual deberá presentar a la Junta Monetaria en su sesión del 28 de febrero de 2007 para que, conforme al calendario

aprobado, dicho cuerpo colegiado tome una decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Para tal efecto, los departamentos técnicos presentaron al Comité de Ejecución el balance de riesgos de inflación, enfatizando los aspectos siguientes:

En cuanto a las condiciones externas, se hizo referencia a que, de acuerdo con la agencia de noticias *Bloomberg*, al 22 de febrero del año en curso, el precio internacional del petróleo para finales de dicho año se proyectaba en US\$65.39 por barril, superior a la cotización prevaleciente el 25 de enero de 2007 que fue de US\$60.13 por barril (fecha en que el Comité de Ejecución discutió acerca del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria). Según informes de expertos internacionales, la referida alza en el precio del crudo se asocia básicamente a tres factores: el primero, relacionado a las expectativas relativas a que los recortes de producción acordados por los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo -OPEP- a partir del 1 de febrero del presente año, podrían originar un déficit en el mercado internacional del crudo; el segundo, se asocia al incremento del consumo del petróleo y sus derivados, como resultado de las bajas temperaturas registradas, particularmente en el Hemisferio Norte; y, el tercero, se refiere a la reducción de inventarios de crudo en los Estados Unidos de América.

Se indicó que el índice compuesto de la inflación de los principales socios comerciales de Guatemala disminuyó en enero de 2007, ubicándose en 3.21%, inferior en 0.22 puntos porcentuales al registrado en diciembre de 2006 (3.43%). Para finales de 2007 se proyecta que dicha inflación se ubique en 3.06%. Se mencionó que en el caso particular de los Estados Unidos de América, el ritmo inflacionario en enero se ubicó en 2.1%, inferior en 1.9 puntos porcentuales al ritmo inflacionario observado en el mismo mes de 2006 (4.0%). En ese sentido, tomando en cuenta que dicho país tiene el mayor peso relativo dentro del referido índice, se considera que por esta vía los riesgos de inflación importada continúan siendo moderados.

En lo que concierne al seguimiento de la tasa de interés de fondos federales de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, se indicó que, según la encuesta realizada recientemente por la agencia de noticias *Bloomberg*, dicha tasa de interés permanecerá invariable en 5.25%, luego de la reunión del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal a realizarse el 21 de marzo de 2007.

En lo que se refiere a la actividad económica de los Estados Unidos de América, se mencionó que el ritmo de crecimiento en 2006 fue de 3.4% y se proyecta para finales de

2007 una tasa de crecimiento de 2.7%, lo cual, de acuerdo con análisis de expertos internacionales se asocia, entre otros, a la desaceleración del consumo privado y al menor dinamismo de la productividad total.

En cuanto a las condiciones internas, se indicó que respecto a las variables sujetas a seguimiento en el programa monetario, se observa que, al 22 de febrero de 2007, el nivel de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala se ubica, en promedio, en alrededor de Q500.0 millones por debajo de lo programado, mientras que la emisión monetaria registra un desvío promedio de aproximadamente Q988.0 millones por arriba del límite superior del corredor programado.

En lo que se refiere a la ejecución de las finanzas públicas, se indicó que, de acuerdo con cifras preliminares al 31 de enero de 2007, se registró un superávit de Q841.9 millones, equivalente a 0.3% del Producto Interno Bruto -PIB- (superávit de Q373.0 millones a enero de 2006, equivalente a 0.1% del PIB). En dicho resultado influyó el hecho de que, respecto de enero en 2006, los ingresos totales crecieron Q340.0 millones, mientras que los gastos totales disminuyeron en Q129.0 millones.

En lo que corresponde a la inflación, se indicó que la variación intermensual del IPC en enero de 2007 fue de 1.32%, superior en 0.41 puntos porcentuales a la registrada en enero de 2006 (0.91%) y superior en 0.03 puntos porcentuales al promedio de las variaciones registradas en enero, desde 2001.

En lo relativo a las variables indicativas se señaló que al comparar su situación a la fecha que se informa con respecto a la observada el 18 de enero de 2007 (última fecha en que el Comité analizó el nivel de la tasa de interés líder) el 48.48% de las variables aconseja una orientación de política monetaria restrictiva (20.33% el mes anterior); el 24.32% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (41.48% el mes anterior); el 18.41% sugiere una orientación de política monetaria invariable (igual porcentaje el mes anterior); el 0.00% aconseja una orientación de política monetaria moderadamente relajada (10.99% el mes anterior); y, el 8.79% restante aconseja una orientación de política monetaria relajada (igual porcentaje el mes anterior).

Por último, las proyecciones econométricas de la inflación para 2007, elaboradas con base en datos observados a enero de 2007, estiman que tanto el ritmo inflacionario total como el subyacente para diciembre de 2007 se ubicarán por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación. Adicionalmente, al evaluar la proyección

tanto de la inflación total como de la inflación subyacente para diciembre de 2008 respecto de la meta de inflación determinada para finales de dicho año, se enfatizó que ambos pronósticos se ubican dentro del margen de tolerancia de la citada meta. Por otra parte, se hizo referencia a que las expectativas de inflación del panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en enero de 2007, indican que el referido panel proyecta un ritmo inflacionario para finales de 2007 y de 2008 por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para dichos años.

CUARTO: Primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- de 2007.

Los departamentos técnicos presentaron al Comité el primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- de 2007, el que se inició con un reporte de cambios en el pronóstico de la tasa de inflación interanual y de la tasa de interés líder, en relación al pronóstico generado en el cuarto corrimiento del MMS en noviembre de 2006. Sobre el particular, se indicó que el pronóstico de inflación interanual para diciembre de 2007, generado en el primer corrimiento de 2007 (5.79%), es mayor en 0.96 puntos porcentuales al pronóstico generado, para la misma fecha, en el cuarto corrimiento de 2006 (4.83%). Dicho aumento se explica, principalmente, por cambios en los factores siguientes: tasa de variación del tipo de cambio real de equilibrio (-0.55%), inflación (0.54%), calibración en el modelo (0.48%) y filtros estadísticos (0.47%). Se indicó, asimismo, que el pronóstico de inflación para diciembre de 2008, generado en el primer corrimiento de 2007 (4.83%), es mayor en 0.98 puntos porcentuales al pronóstico generado, para la misma fecha, en el cuarto corrimiento de 2006 (3.85%). En este caso, el aumento en el pronóstico se explica, básicamente, por cambios en los factores siguientes: calibración del modelo (0.86%), tasa de variación del tipo de cambio real de equilibrio (-0.82%), filtros estadísticos (0.65%) y tasa de interés líder (0.17%).

En lo que concierne a la tasa de interés líder, se indicó que el pronóstico promedio para los cuatro trimestres de 2007, generado en el primer corrimiento de 2007 (5.67%), es mayor en 96 puntos básicos al pronóstico generado, para el mismo período, en el cuarto corrimiento de 2006 (4.71%). Este aumento se explica, principalmente, por cambios en los factores siguientes: tasa de variación del tipo de cambio real de equilibrio (-492 puntos básicos), filtros estadísticos (426 puntos básicos), calibración del modelo (128 puntos

básicos) y tasa de interés de los Estados Unidos de América (40 puntos básicos). Por su parte, el pronóstico de tasa de interés líder promedio para los ocho trimestres comprendidos entre el primero de 2007 y el cuarto de 2008, que fue generado en el primer corrimiento de 2007 (5.32%), es mayor en 119 puntos básicos al pronóstico promedio generado, para el mismo período, en el cuarto corrimiento de 2006 (4.13%). El aumento de este pronóstico promedio se explica, principalmente, por cambios en los factores siguientes: tasa de variación del tipo de cambio real de equilibrio (-552 puntos básicos), filtros estadísticos (484 puntos básicos), calibración del modelo (139 puntos básicos) y tasa de interés de los Estados Unidos de América (29 puntos básicos).

Adicionalmente, se indicó que al comparar el pronóstico de inflación interanual con las metas determinadas por la Junta Monetaria en resolución JM-168-2006, se observa que tanto para finales de 2007 como para finales de 2008, la inflación interanual se estaría ubicando dentro de las metas y márgenes establecidos.

Seguidamente, se presentó el balance de riesgos del MMS y las correspondientes gráficas de abanico. Al respecto, se indicó que, de acuerdo con el pronóstico generado en el cuarto corrimiento de 2006, existe el 35.26% de probabilidad de que la tasa de inflación interanual se encuentre dentro de la meta de política para 2007, el 29.62% de probabilidad de que la tasa en cuestión se ubique por arriba de la meta y el 35.17% de probabilidad de que la tasa de inflación se sitúe por debajo de la meta de política monetaria. En cambio, según el pronóstico generado en el primer corrimiento de 2007, existe un 34.54% de probabilidad de que la tasa de inflación interanual se encuentre dentro de la meta de política monetaria para diciembre de 2007, hay un 46.02% de probabilidad de que la tasa en cuestión se sitúe por encima de la meta y un 19.44% de probabilidad de que la tasa de inflación se ubique por debajo de la referida meta de política monetaria. Por otra parte, de conformidad con el pronóstico generado en el primer corrimiento de 2007, existe un 33.06% de probabilidad de que la tasa de inflación interanual se encuentre dentro de la meta de política monetaria para diciembre de 2008, hay un 54.09% de probabilidad de que la tasa en cuestión se encuentre por encima de la meta y un 12.85% de probabilidad de que la tasa de inflación se ubique por debajo de la referida meta de política monetaria.

Se indicó que derivado de los pronósticos de inflación antes mencionados se requiere que el Banco Central lleve a cabo una política monetaria activa que busque la consecución de las metas de inflación de mediano y largo plazos. En ese sentido, la tasa de

interés líder compatible con el pronóstico del MMS generado en el primer corrimiento de 2007 pasa de un valor observado de 5.00% en el cuarto trimestre de 2006 a 5.68% en el primer trimestre de 2007 y a 5.91% en el segundo trimestre de 2007, período a partir del cual comienza una trayectoria descendente que llega a 4.92% en el cuarto trimestre de 2008. Comparando la trayectoria recién descrita con la trayectoria que fue prescrita por el cuarto corrimiento del MMS en 2006, las tasas de interés de política prescritas en el primer corrimiento de 2007 son mayores, lo que es consistente con los mayores pronósticos de inflación del actual corrimiento.

En relación con la actividad económica real, indicaron que la brecha del producto ha sido positiva pero decreciente para el tercero y el cuarto trimestres de 2006; a partir de este último trimestre se espera que la brecha continúe decreciendo hasta el primer trimestre de 2007 (en que sería negativa) y que luego comience una trayectoria creciente. Al comparar los pronósticos del cuarto corrimiento de 2006 y del primer corrimiento de 2007, se observa que el nuevo pronóstico involucra valores menores para la brecha del producto para el horizonte de pronóstico (años 2007 y 2008). Adicionalmente, se indicó que el valor estimado de la brecha del producto en el cuarto trimestre de 2006 (0.05%) refleja una posición de demanda agregada básicamente neutra, la cual no refleja presiones inflacionarias.

Finalmente, se indicó que la brecha del tipo de cambio real fue positiva en el cuarto trimestre de 2006 (0.31%), lo que indicaría que el quetzal estaría ligeramente depreciado en términos reales, en comparación con su valor de equilibrio de largo plazo. Posteriormente, de acuerdo al pronóstico, el valor de la brecha aumenta a lo largo de 2007 (3.06% en el cuarto trimestre), para luego reducirse y tender a converger gradualmente a cero (valor estacionario) en el largo plazo. Para el período pronosticado, el valor de la brecha del tipo de cambio real es mayor en el primer corrimiento de 2007 que en el cuarto corrimiento de 2006. Se mencionó que los valores positivos que se pronostican para esta variable señalan la existencia de presiones inflacionarias por esta vía.

QUINTO: Análisis de la emisión monetaria 2006-2007: evidencia empírica y posibles medidas de política.

En atención a la solicitud del Comité de Ejecución de la sesión 16-2007 relativa a realizar un análisis del comportamiento de la emisión monetaria, tomando en cuenta los

efectos que factores de oferta y demanda han tenido sobre la misma, en particular de las causas de los constantes desvíos que se observaron en la emisión monetaria con respecto de su corredor programado en 2006; del efecto en la emisión monetaria como consecuencia de la suspensión de operaciones de dos bancos del sistema y de los rumores infundados acerca de problemas en otro banco más; del desabastecimiento de numerario por parte del Banco Central en el segunda quincena de diciembre de 2006; y, del impacto de una exacerbación en las expectativas de los agentes económicos relativas a problemas en otras entidades bancarias; los departamentos técnicos realizaron una presentación sobre el comportamiento de la emisión monetaria considerando dichos eventos. Luego de la exposición de mérito, el Comité consideró que era conveniente seguir analizando dichos efectos, para lo cual solicitó se discutieran los resultados en otras sesiones.

A finales de 2005, se estimó que la demanda de emisión monetaria para 2006 crecería en alrededor de 9.9% (equivalente a un incremento de Q1,397.0 millones), porcentaje consistente con la tasa de crecimiento esperada de la actividad económica (4.4%) y con la meta de inflación (6.0% +/- 1 punto porcentual).

Sin embargo, durante los primeros tres trimestres de 2006 se observó que la emisión monetaria se ubicó por arriba del límite superior de su corredor programado, con desvíos que en promedio se ubicaron en alrededor de Q484.0 millones. Al respecto, se considera que tales desvíos no obedecieron a un exceso de oferta de emisión monetaria, sino, fundamentalmente, a un incremento en la demanda de emisión monetaria por parte de los agentes económicos, aspecto que se refleja en el coeficiente de preferencia de liquidez que, en promedio, durante el período indicado, se ubicó en 0.19, mientras que el valor esperado para dicho período (consistente con el corredor programado) era de 0.18. Cabe indicar que en el Informe de Política Monetaria a Junio de 2006, el Banco Central revisó al alza la tasa de crecimiento económico esperada para 2006 de 4.4% a 4.6%, dado el dinamismo observado en varios sectores de la actividad económica. El hecho de que la economía estuviera creciendo más de lo previsto, explica en parte la referida expansión en la demanda de emisión monetaria, pues ante un mayor crecimiento en la actividad económica, los agentes económicos necesitan más dinero para realizar sus transacciones, es decir, es una demanda de dinero asociada al motivo transacción. En efecto, la referida revisión en la tasa de crecimiento económico implica un aumento en la demanda de emisión monetaria para 2006 de Q1,672.0 millones (11.7%); es decir, Q275.0 millones adicionales a la estimación

original.

Por otra parte, indicó que otro factor que podría explicar el desvío de la emisión monetaria hasta el tercer trimestre de 2006, es el hecho de que la inflación en dicho período se mantuvo por arriba de la meta (6.0% +/- 1 punto porcentual), dado que la inflación promedio se ubicó en 7.22%, situación que implicó que los agentes económicos necesitaran una cantidad adicional de efectivo para cubrir sus transacciones.

En lo que respecta al comportamiento de la emisión monetaria en el cuarto trimestre de 2006, cabe indicar que se observaron tres eventos extraordinarios que influyeron tanto en la demanda como en la oferta de emisión monetaria, el primero, relativo a la suspensión de operaciones del Banco del Café, S. A., determinada por la Junta Monetaria el 19 de octubre de 2006; el segundo, se asocia a rumores infundados acerca de problemas en el Banco G&T Continental, S. A., a inicios de diciembre de 2006; y, el tercero, relacionado con el desabastecimiento de numerario por parte del Banco Central a mediados de diciembre de 2006.

Los primeros dos eventos anteriores generaron una mayor demanda de billetes y monedas en circulación por parte de los agentes económicos, ante el temor de que hubiese un problema generalizado en el sistema bancario. Cabe indicar que en las fechas en las cuales ocurrieron dichos eventos, el Banco de Guatemala todavía contaba con existencias de numerario para afrontar la demanda extraordinaria de dinero por parte del público. Por lo tanto, el incremento extraordinario en la demanda de emisión monetaria generado por expectativas de los agentes económicos se puede medir por medio del incremento en el desvío de la emisión monetaria con respecto a su valor programado luego de la suspensión de operaciones del Banco del Café, S. A. En efecto, el 26 de octubre de 2006 el desvío de la emisión monetaria se ubicaba en Q521.9 millones (similar al desvío promedio hasta la fecha indicada de alrededor de Q550.0 millones), mientras que al 30 de noviembre de 2006 el desvío se ubicó en Q1,354.0 millones, es decir, un incremento de alrededor de Q830.0 millones respecto del desvío promedio prevaleciente a finales de octubre.

A inicios de diciembre de 2006, el desvío de la emisión monetaria empezó a ceder, de tal cuenta que el 1 de diciembre de ese año, el desvío se había reducido Q165.2 millones, ubicándose en Q1,188.8 millones; no obstante, ese mismo día empezaron a circular rumores infundados acerca de problemas en un banco del sistema y nuevamente el desvío de la emisión monetaria empezó a aumentar hasta ubicarse el 7 de diciembre de 2006 en

Q1,260.1 millones. A partir de dicha fecha el desvío de la emisión monetaria empezó a disminuir, pero no por una reducción en la demanda de emisión monetaria, sino a consecuencia de que las existencias de numerario en bóveda del Banco Central eran insuficientes para enfrentar la demanda, de tal cuenta, al 14 de diciembre de 2006, el desvío de la emisión monetaria se ubicó en Q877.3 millones. Adicionalmente, en diciembre la estimación de la demanda de emisión monetaria registró una alza propia de la temporada de fin de año, y en virtud de que la oferta de emisión se mantenía fija, el desvío de la emisión monetaria cerró al 31 de diciembre de 2006 en Q90.6 millones.

En el caso de 2007, se observa que durante los primeros días de enero los niveles de emisión monetaria se mantuvieron cercanos al límite superior del corredor programado, como consecuencia de la escasez de numerario iniciada en diciembre de 2006; sin embargo, a partir de la segunda semana de enero, el saldo de la emisión monetaria comenzó a expandirse nuevamente, debido, principalmente, a dos eventos: el primero, al ingreso de la primera remesa de billetes nuevos, que vinieron a satisfacer, parcialmente, los incrementos en la demanda de efectivo por parte del público; y, el segundo, por la suspensión de operaciones del Banco de Comercio, S. A. Derivado de lo anterior, se puede inferir que la demanda de emisión monetaria en lo que va de 2007 ha sido influenciada tanto por la escasez de numerario iniciada a mediados de diciembre de 2006, como por una acentuación en las expectativas de los agentes económicos acerca de problemas en el sistema bancario. Al respecto, cabe indicar que se considera que a la fecha el problema del desabastecimiento de numerario está resuelto, dado que las existencias en bóveda del Banco Central ya son suficientes para satisfacer el 100% de la demanda de los bancos del sistema. En ese sentido, se esperaría que el saldo de la emisión monetaria empiece a disminuir y tenga un comportamiento congruente con su estacionalidad en el corto plazo.

Por otra parte, se presentó el comportamiento de los principales componentes del multiplicador de los medios de pago, con el objetivo de ilustrar de mejor forma el comportamiento de la emisión monetaria durante lo que va del primer trimestre de 2007, en el que se observa, principalmente, el comportamiento del coeficiente de preferencia de liquidez, el cual ha registrado un crecimiento significativo a partir de la tercera semana de enero de 2007, derivado fundamentalmente, de los acontecimientos descritos anteriormente. Por su parte, el coeficiente de retención bancaria, a pesar de que registra una disminución respecto de los niveles registrados el año previo, se puede observar que los mismos no son

notablemente más bajos, situación que permite inferir que, si bien los depósitos bancarios han registrado una disminución en las últimas semanas, el proceso de intermediación financiera sigue operando con normalidad, situación que se refleja en el comportamiento del multiplicador de los medios de pago, el cual presenta una recuperación con relación a los valores registrados en octubre de 2006, cuando el multiplicador registró un notable descenso hasta niveles cercanos a 3.20 (en un periodo de tres años, el promedio del multiplicador de los medios de pagos es de alrededor de 3.40), en tanto que al 15 de febrero de 2007, registraba un valor de aproximadamente 3.30.

Por último, se hizo referencia a la composición de la demanda de emisión monetaria en 2006 y en lo que ha transcurrido de 2007, resaltando el hecho de que durante las semanas que duró la escasez de numerario, los bancos del sistema se vieron en la necesidad de reducir sus niveles de caja, para satisfacer el retiro de depósitos por parte del público; sin embargo, dicha situación se comenzó a revertir en enero, como resultado del incremento gradual en el abastecimiento de numerario por parte del Banco Central, de tal cuenta que se considera que al 15 de febrero de 2007, los bancos habían concluido el proceso de restitución de los niveles de efectivo que mantienen en sus bóvedas, por lo que se aprecia que a la referida fecha, la caja de los bancos observaba una variación interanual positiva cercana al promedio que observó hasta noviembre de 2006, situación que confirma que el problema del desabastecimiento de numerario ya se solventó. Por otra parte, se puede apreciar cómo el peso relativo del numerario en circulación disminuyó en la última semana observada, lo cual es un indicativo de que la demanda de emisión monetaria empieza a ceder.

Las principales conclusiones obtenidas con base en el estudio realizado son las siguientes:

1. Se estima que el efecto total en la demanda de emisión monetaria de los eventos citados, ocurridos en el cuarto trimestre de 2006 y en lo que ha transcurrido de 2007, es de aproximadamente Q1,735.0 millones, por lo que, tomando en consideración que el desvío de la emisión monetaria respecto de su corredor programado al 22 de febrero de 2007 asciende a Q2,045.2 millones, se considera que existe un excedente de liquidez primaria en la economía por alrededor de Q310.0 millones.
2. Conforme el Banco de Guatemala ha venido reestableciendo el abastecimiento de numerario, la oferta de emisión monetaria ha aumentado hasta alcanzar la respectiva

demanda. No obstante, se considera que la emisión monetaria tardará en converger a su nivel normal, en parte porque el restablecimiento de la confianza de los agentes económicos en el sistema bancario es un proceso gradual y, además, porque esta variable ha venido presentando desvíos de manera consistente en los últimos años, lo cual podría estar asociado, por una parte, a deficiencias en el canal de transmisión de la política monetaria que es necesario corregir y, por la otra, a que existen rezagos de las acciones de política monetaria respecto de la inflación.

En conclusión, los departamentos técnicos recomendaron:

1. Continuar monitoreando estrechamente el comportamiento de la emisión monetaria, el cual, aunque el análisis realizado indica que aún no es inflacionario porque corresponde a una etapa de ajuste entre oferta y demanda de emisión monetaria, explicado fundamentalmente por el motivo precaución, ante una expansión continua y por montos altos, tendería a crear presiones inflacionarias futuras.
2. Dado que la parte de la exacerbación de expectativas de los agentes económicos relativa al desabastecimiento de numerario prácticamente está solventada, se considera necesaria la implementación de dos acciones fundamentales para fortalecer adicionalmente la confianza en el sistema bancario: la primera, restituir gradualmente el patrimonio del FOPA y, la segunda, considerar un aumento en la tasa de interés líder de la política monetaria, lo que podría incidir en que la tasa de ahorro se torne positiva en términos reales.

SEXTO: Discusión y definición de lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia.

a) Discusión

Los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, luego de haber presentado los elementos que componen el balance de riesgos de inflación, los pronósticos de inflación derivados del primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- correspondiente a 2007, así como el comportamiento de las variables indicativas de la política monetaria, arribaron a la conclusión de que, si bien prevalecen factores que aconsejan restringir las condiciones monetarias, es importante tomar en cuenta los elementos siguientes: a) Que de conformidad con información preliminar del Ministerio de Finanzas Públicas, a enero de 2007, la ejecución presupuestaria registró un superávit de Q841.9 millones, equivalente a 0.3% del PIB, monto superior al superávit observado en

igual mes de 2006 (Q373.0 millones, equivalente a 0.1% del PIB); b) Que de acuerdo con las proyecciones más recientes de Consensus Forecasts, la economía estadounidense crecerá 2.7% en 2007 (3.4% en 2006), lo que configura un posible escenario de desaceleración en el que la Reserva Federal podría mantener invariable la tasa de interés objetivo a lo largo del año; c) Que el ritmo inflacionario subyacente a enero de 2007 se ubicó en 5.53%, porcentaje igual al que se observó en diciembre de 2006, por lo que por esta vía no se evidencian presiones inflacionarias de naturaleza monetaria; y, d) Que en el comportamiento del IPC en enero de 2007 influyeron choques de oferta que afectaron principalmente los precios de granos básicos, frutas, hortalizas y legumbres. En ese orden de ideas, los departamentos técnicos formularon una consideración adicional, en el sentido de que los agentes económicos todavía podrían estar reacomodando sus expectativas ante los eventos suscitados en el sistema bancario, por lo que la prudencia sugiere mantener invariables las condiciones monetarias.

Con base en las presentaciones de los departamentos técnicos, el Comité deliberó acerca del contenido de las mismas a fin de trasladar a la Junta Monetaria algunos elementos de análisis y opiniones que pudieran ser útiles para la decisión en materia de tasa de interés líder, prevista para el miércoles 28 de febrero de 2007.

En cuanto al comportamiento de la inflación a enero de 2007, en el Comité se enfatizó el hecho de que el ritmo inflacionario total se ubicó en 6.22%, por arriba de la meta de inflación de 5.0% (+/- 1 punto porcentual). Al respecto, un miembro del Comité indicó que dicho resultado está influenciado por *shocks* de oferta, especialmente en los precios de algunos granos básicos y de vegetales y legumbres, por lo que si dichos *shocks* fueran transitorios, no debieran existir presiones inflacionarias futuras por esta vía.

Al realizar un análisis prospectivo del comportamiento de la inflación, se indicó que las proyecciones del ritmo inflacionario total, realizadas mediante los dos modelos econométricos que se vienen utilizando, para 2007 apuntan a un ritmo inflacionario de 6.15%, porcentaje superior en 0.15 puntos porcentuales al límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para dicho año (5.0% +/- 1 punto porcentual), lo que aconseja modificar las condiciones monetarias, mientras que para 2008 se proyecta un ritmo inflacionario de 4.84%, porcentaje que se sitúa dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación para dicho año (4.5% +/- 1 punto porcentual). Asimismo, se mencionó que en términos de las proyecciones del ritmo inflacionario subyacente, el pronóstico para

diciembre de 2007 se ubica 0.01 puntos porcentuales por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación, en tanto que para diciembre de 2008 se sitúa dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación para dicho año, lo que sugiere mantener invariables las condiciones de la política monetaria.

El Comité también analizó los riesgos del entorno en que actualmente se desenvuelve la ejecución de la política monetaria. En cuanto a los riesgos asociados al entorno externo, se discutió acerca de la evolución reciente y futura del precio internacional del petróleo. Al respecto, se destacó que el comportamiento del referido precio, en el presente mes, representa una de las fuentes en el balance de riesgos de inflación que sugiere un ajuste a las condiciones monetarias, por cuanto que el precio promedio internacional del petróleo registrado el 22 de febrero se ubicaba en US\$60.95 por barril, lo que significa un incremento de alrededor de 12.0% respecto al precio promedio del mes anterior (US\$54.35 por barril).

En cuanto a los riesgos del entorno interno, se indicó que la variación intermensual del Índice de Precios al Consumidor -IPC-, registrada en enero de 2006 (1.32%), se ubica ligeramente por encima del promedio observado en los últimos seis años en dicho mes (1.29%). Asimismo, se hizo énfasis en que el ritmo inflacionario total continúa registrando una tendencia creciente desde octubre de 2006, por lo que de continuar dicha tendencia habría que considerar restringir las condiciones monetarias en el futuro, dado que eventualmente podrían exacerbase las expectativas de inflación por parte de los agentes económicos.

Al respecto, un miembro del Comité manifestó que en adición al comportamiento de la inflación en enero, habría que tomar en cuenta que existen otros factores que reducen los riesgos potenciales de inflación, en virtud de que el ritmo inflacionario en los principales socios comerciales se ha moderado, especialmente en Estados Unidos de América, de manera que por esta vía no se vislumbran presiones de inflación importada y porque en diciembre el Índice Mensual de la Actividad Económica -IMAE- registró una desaceleración, lo que indica que hay menores presiones de demanda agregada.

En el contexto descrito un miembro del Comité hizo referencia, por una parte, a que la orientación de las variables indicativas continúa inclinándose hacia la conveniencia de restringir la política monetaria y, por la otra, que el resultado del primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural indica que para alcanzar un ritmo inflacionario

de 5.79% en diciembre de 2007, (dentro de la meta de 5.0% +/- 1 punto porcentual), es necesario realizar ajustes graduales en la tasa de interés líder de la política monetaria. No obstante, también manifestó que la coyuntura actual es muy particular, razón por la cual es prudente esperar que se normalicen las expectativas de los agentes económicos derivadas de la regularización de abastecimiento de numerario, así como de la disminución tanto de la pendiente del coeficiente de preferencia de liquidez por parte del público como del desvío de la emisión monetaria. Asimismo, indicó que la salida ordenada de dos entidades del sistema bancario permitió que el comportamiento de los mercados de dinero y cambiario funcionara con normalidad, por lo que sugiere que en esta oportunidad se mantenga invariable el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Otro miembro del Comité resaltó el hecho de que no existen presiones en otros precios macroeconómicos claves, como el tipo de cambio y la inflación subyacente, que es la que se explica por factores monetarios y que el incremento en la demanda de dinero obedece al motivo precaución, razón por la cual estima que un incremento en la tasa de interés líder de la política monetaria podría ser una medida apresurada en esta oportunidad, por lo que considera que es prudente esperar a conocer el dato de inflación de febrero para tomar una medida en este sentido.

En ese orden de ideas, otro miembro del Comité indicó que la regularización del abastecimiento de numerario por parte del Banco Central está muy reciente, por lo que comparte completamente el criterio de otros miembros del Comité, en el sentido de que por el momento es conveniente esperar el próximo mes para tomar una decisión de ajuste al alza en la tasa de interés líder, si ese fuera el caso.

En síntesis, en el seno del Comité privó el análisis de que si bien prevalecen factores que aconsejan restringir las condiciones monetarias, es importante considerar, por una parte, que las finanzas públicas exhibieron en enero un superávit mayor al de enero de 2006, que según la última información disponible se prevé una desaceleración en la economía estadounidense, que el comportamiento de la inflación de enero se explica por *shocks* de oferta, razón por la cual no se evidencia cambio en la inflación subyacente y, por la otra, que los agentes económicos todavía podrían estar acomodando sus expectativas ante los eventos suscitados en el sistema bancario, por lo que la prudencia aconseja no modificar el nivel de la tasa de interés líder en esta oportunidad y continuar vigilando estrechamente el comportamiento de las principales variables e indicadores y esperar el

dato de inflación de febrero, a fin de confirmar si el balance de riesgos de inflación tiende a mejorar.

b) Determinación de cupos para licitación de depósitos a plazo.

Con relación a la determinación de cupos para la licitación de la semana siguiente, se tomó en cuenta, por un lado, la propuesta del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, que incluye la información que proporciona el flujo estimado de monetización para la semana siguiente y, por el otro, el lineamiento de mantener limitado el monto de los cupos y el número de licitaciones semanales. Con esa base, el Comité acordó que los cupos de captación para los plazos de 182 días y de 364 días se establecieran en Q60.0 millones y Q70.0 millones, respectivamente.

En lo que corresponde a la convocatoria a licitación de CDPs en dólares de los Estados Unidos de América, el Comité tomó en cuenta los vencimientos previstos de bonos del tesoro, expresados en dicha moneda y consideró que para la semana del 26 de febrero al 2 de marzo de 2007, no es necesario convocar a licitación de CDPs en la moneda citada.

c) Definición de lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia.

Con base en lo discutido, el Comité de Ejecución acordó para la semana del 26 de febrero al 2 de marzo de 2007, continuar con 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 de liquidez. Las operaciones de captación se realizarán al plazo de 7 días sin cupo, a la tasa de interés líder de la política monetaria, en tanto que, las posturas de oferta de liquidez se realizarán a los plazos de 7 días, 14 días y 28 días, a tasas de interés de 6.50%, 6.60% y 6.75%, respectivamente, cuya garantía de dichas operaciones se constituirá recibiendo únicamente títulos públicos, expresados en quetzales o en dólares de los Estados Unidos de América; para el caso de títulos expresados en quetzales, los mismos se recibirán a su valor nominal y para el caso de los títulos expresados en dólares de los Estados Unidos de América, por el equivalente en quetzales al tipo de cambio de referencia vigente el día de la operación. 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 convenido en materia de coordinación con la política fiscal para la participación en el mercado de dinero, acordó que la convocatoria para la licitación se realice el lunes 26 de febrero a los plazos de 182 días y de 364 días, con un cupo de captación de Q60.0 millones y de Q70.0 millones, respectivamente. Las tasas de interés serán determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban, considerando las tasas de interés de referencia establecidas por los departamentos técnicos.

Por otra parte, el Comité acordó que se continúen realizando captaciones en forma directa en ventanilla, con las entidades públicas y con el público. En el caso de las entidades públicas, 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, la tasa de interés, para cada plazo, no podrá ser mayor de la tasa promedio ponderado de la licitación correspondiente menos un punto porcentual.

El Comité acordó no convocar a licitación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$-.

El Comité acordó que se continúe aceptando a las entidades públicas la constitución de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América en forma directa en ventanilla, a los plazos de 91 días, 182 días y 364 días y para la tasa de interés a aplicar se tomará como referencia la tasa de interés para Letras del Tesoro de los Estados Unidos de América a plazos similares.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité acordó que se continúe participando por medio del Sistema Electrónico de Negociación de Divisas, mediante la regla de participación aprobada por Junta Monetaria en resolución JM-168-2006.

SÉPTIMO: Otros asuntos.

No habiendo otro asunto que tratar, la sesión finalizó a las dieciocho horas, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad las personas que asistieron.