

## COMITÉ DE EJECUCIÓN

### ACTA NÚMERO 31-2007

Sesión 31-2007 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 dieciocho de mayo de dos mil siete, a partir de las trece horas con treinta minutos.

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

**PRIMERO:** Conocimiento del proyecto de acta número 30-2007 correspondiente a la sesión celebrada el 11 de mayo de 2007.  
CIRCULÓ: proyecto de acta número 30-2007.

**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:** Condiciones iniciales para el segundo corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- en 2007.

**CUARTO:** 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

**QUINTO:** Otros Asuntos.

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

**PRIMERO:** El Coordinador puso a consideración el proyecto de acta correspondiente.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el acta número 30-2007.

**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 Estabilización Monetaria, con relación al Mercado de Dinero, informó que durante el período del 11 al 17 de mayo de 2007, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,972.7 millones y vencimientos por Q3,171.0 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q198.3 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q102.1 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q164.3 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q260.5 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 11 al 17 de mayo de 2007, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 6.45% 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 5.50%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 11 al 17 de mayo de 2007 se efectuaron operaciones por Q10.8 millones, al plazo de 14 días, a una tasa de interés de 7.10%, 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 reporte realizadas en las bolsas de valores del país, indicó que durante el período del 11 al 17 de mayo de 2007, la mínima fue de 5.26%, observada el 11 de mayo de 2007 y la máxima de 5.57% registrada el 17 de mayo 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 5.44%.

Por otra parte, informó que durante el período del 11 al 17 de mayo de 2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q151.2 millones y vencimientos por Q2.2 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 10 al 16 de mayo de 2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$64.6 millones y el de venta fue de US\$70.5 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una leve tendencia al alza y luego se revirtió hacia la baja. En efecto, el jueves 10 de mayo fueron de Q7.63152 por

US\$1.00 para la compra y de Q7.64429 por US\$1.00 para la venta, el viernes 11 de mayo fueron de Q7.63259 y de Q7.64789, el lunes 14 de mayo fueron de Q7.62469 y de Q7.64512, el martes 15 de mayo fueron de Q7.62161 y de Q7.63638 y, finalmente, el miércoles 16 de mayo fueron de Q7.62562 y de Q7.64334. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 18, 19 y 20 de mayo del presente año es de Q7.64536 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 11 al 17 de mayo de 2007 en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el martes 15, US\$0.1 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.63500 por US\$1.00; el miércoles 16, US\$3.0 millones a Q7.63458; y, el jueves 17, US\$1.0 millones a Q7.65775. 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 14 al 18 de mayo de 2007, no se cerraron operaciones. Agregó que al viernes 18 de mayo no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en junio de 2007, en virtud que no se han cerrado operaciones.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que, entre el 10 y el 16 de mayo de 2007, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de Q272.9 millones a Q221.7 millones (variación que incluye operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por un monto neto negativo de Q9.2 millones). Por su parte, la posición promedio en el citado período paso de Q488.0 millones a Q413.6 millones.

Destacó que en el período del 10 al 17 de mayo de 2007, los principales factores desmonetizantes de la emisión monetaria fueron el incremento en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q204.1 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco de Guatemala por Q82.7 millones; mientras que el principal factor monetizante fue la disminución del saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco Central por Q198.3 millones. En

relación a los principales factores monetizantes de la Base Monetaria Amplia, informó que éstos fueron la disminución en el saldo de los depósitos a plazo mayores a 91 días constituidos en el Banco de Guatemala por Q362.6 millones y del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q78.7 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q29.6 millones; mientras que el principal factor desmonetizante fue el incremento en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q204.1 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección a abril de 2007, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 6.55% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.68%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 6.62%, 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 4.97% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 5.89%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.43%, 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 abril de 2007, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.00%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.32%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.66%, el cual se ubica 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 6.21%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.22%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.72%, el cual se ubica por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación (4.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere que la política monetaria sea restrictiva.

Con respecto a la tasa de interés parámetro, informó que al 10 de mayo de 2007, el límite inferior fue de 4.57%, en tanto que el límite superior se ubicó en 8.52%;

mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (5.65%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.46%) se situó en 5.56%, 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 10 de mayo de 2007, el límite inferior fue de 6.55% y el límite superior de 7.35%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.18%, 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 17 de mayo de 2007, presenta una desviación de Q1,365.6 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 dentro del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria invariable. La orientación ponderada de las desviaciones para la presente semana por Q682.8 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 10 de mayo de 2007 ascendió a 13.1%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (13.4% a 15.4%), lo que sugiere una política monetaria relajada; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2007 es de 10.3%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del rango esperado para diciembre de 2007 (15.0% a 17.0%), lo que estaría sugiriendo relajar la política monetaria. La orientación promedio de las desviaciones de -2.50%, 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 27.0%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 10 de mayo de 2007 (20.7% a 22.7%), 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 22.9%, la cual se ubica dentro del rango estimado (21.0% a 23.0%), lo que sugiere una política monetaria invariable. La

orientación promedio de las desviaciones para la presente semana es de 2.15%, 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 abril de 2007, para diciembre de 2007 la proyección de inflación se ubica en 6.94%, 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 6.68%, 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 abril de 2007, muestra un ritmo inflacionario de 6.62%, 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, dicha orientación permaneció sin cambios. De acuerdo al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de la Junta Monetaria, se informó que el 54.17% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva; el 18.63% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva; el 18.41% una orientación de política monetaria invariable; y, el restante 8.79% sugiere una política monetaria relajada.

Por otra parte, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, los límites superior e inferior del corredor estimado para la semana del 14 al 18 de mayo de 2007 eran de Q7.691 y de Q7.571 por US\$1.00, respectivamente; en

tanto que el nivel observado (calculado como el promedio del tipo de cambio en el mercado institucional de divisas para el período comprendido entre el 14 y el 17 de mayo) era de Q7.637 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó dentro del referido corredor.

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 18 al 24 de mayo de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q3,461.2 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 Q102.6 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q1,365.6 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q4,929.4 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 (Q3,186.4 millones, según registros al 17 de mayo de 2007) tengan que recolocarse y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,743.1 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 Q35.0 millones para 182 días y de Q155.0 millones para 364 días.

**TERCERO:** Condiciones iniciales para el segundo corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- en 2007.

Los departamentos técnicos del Banco de Guatemala presentaron al Comité las condiciones iniciales para el segundo corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- en 2007, con el propósito de recibir retroalimentación para realizar los ajustes que se consideren necesarios. En ese contexto, las condiciones iniciales de corrimiento del modelo incluyen valores observados y pronósticos de dos clases de variables: a) variables endógenas al modelo; y, b) variables exógenas al mismo.

En cuanto a las variables endógenas, se presentaron las condiciones iniciales de inflación, de la brecha del tipo de cambio real y de la brecha del producto. Con relación a las condiciones iniciales de inflación, indicaron que existen presiones

inflacionarias debido a *shocks* de oferta consistentes en incrementos en los precios internacionales del petróleo y sus derivados y del maíz. El pronóstico de inflación de corto plazo para el segundo trimestre de 2007 es de una tasa trimestral anualizada de 6.98% (equivalente a un ritmo interanual de 6.15%).

En cuanto a la brecha del tipo de cambio real, los departamentos técnicos indicaron que dicha brecha se calcula en 1.74% (del tipo de cambio real de equilibrio) para el primer trimestre de 2007, lo que implica que el tipo de cambio real está depreciado. En consecuencia, indicaron, hay presiones inflacionarias que se derivan de dicha variable; aunque tales presiones son moderadas, en el contexto de su comportamiento histórico.

Con relación a la brecha del producto, indicaron que ésta se calcula en 1.11% (del producto potencial), por lo que también hay presiones inflacionarias derivadas de esta variable. La brecha del producto, para fines del MMS, se divide en dos componentes: la brecha del producto de demanda doméstica y la brecha del producto de demanda externa. En ese sentido, indicaron que la brecha del producto de demanda doméstica se calcula en 0.83% (de su nivel potencial) en el primer trimestre de 2007, cifra mayor al 0.42% computado para el cuarto trimestre de 2006. Este comportamiento de la brecha del producto de demanda doméstica es consistente con el comportamiento mostrado por la principal variable que, de acuerdo con el MMS, contribuye a explicarla, siendo ésta la brecha de la tasa de interés de largo plazo. Por su parte, la brecha del producto de demanda externa mostró un valor de 1.14% (de su nivel potencial) en el primer trimestre de 2007, compatible con el comportamiento de sus principales variables explicativas, según el MMS, la brecha del tipo de cambio real (que mostró un valor positivo en ese trimestre) y el crecimiento económico de los Estados Unidos de América (que en 2006 evidenció tasas superiores o cercanas al 3% de crecimiento trimestral anualizado).

En cuanto a las variables exógenas al MMS, se presentaron las condiciones iniciales del precio del diesel, del tipo de cambio real de equilibrio y de algunas variables macroeconómicas de los Estados Unidos de América. Con relación al precio del diesel, indicaron que éste observó un aumento importante en los primeros meses de 2007, aunque el pronóstico es de estabilidad para el período comprendido desde finales de 2007 hasta 2009. Sin embargo, indicaron que la variable relevante como insumo del MMS no es el precio del diesel propiamente tal, sino más bien el

precio relativo del diesel respecto de la inflación en los Estados Unidos de América. Al respecto, señalaron que dicho precio relativo mostró una variación positiva sustancial en 2006, muestra una posición prácticamente neutra en el primer trimestre de 2007, se prevé que se incremente en el segundo trimestre de 2007 y se espera que tenga valores negativos a partir del cuarto trimestre de 2007 (esto último generaría presiones desinflacionarias).

Con relación al tipo de cambio real de equilibrio y a las variables macroeconómicas de los Estados Unidos de América (crecimiento del Producto Interno Bruto, inflación y tasa de interés al plazo de un año), señalaron que los pronósticos disponibles varían muy poco en relación con los que se tenían en febrero pasado, cuando se efectuó el primer corrimiento del MMS en 2007

En adición, los departamentos técnicos presentaron un cuadro que resume el efecto esperado, sobre los pronósticos de inflación y de tasa de interés líder que serán generados por el MMS, de los cambios en las condiciones iniciales de corrimiento del modelo en este trimestre con respecto a los valores de tales condiciones en el trimestre anterior.

En resumen, los departamentos técnicos señalaron que hay presiones inflacionarias que se derivan de *shocks* de oferta (precios del petróleo y del maíz), de la brecha del tipo de cambio real, de la brecha del producto y del precio del diesel en 2007. Adicionalmente, indicaron que existen presiones desinflacionarias que se derivan del pronóstico del precio del diesel para 2008. Sin embargo, las presiones inflacionarias son dominantes en la actual coyuntura.

Adicionalmente, los departamentos técnicos indicaron que, de conformidad con la programación de actividades trimestrales del Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria establecido, los resultados del segundo corrimiento del MMS en 2007 serán presentados al Comité de Ejecución el viernes 25 de mayo y a la Junta Monetaria el miércoles 30 de mayo de 2007.

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

a) Discusión

Con base en la información recibida, el Comité inició la discusión sobre el análisis que debe presentarse a Junta Monetaria en su sesión del miércoles 30 de

mayo cuando, conforme al calendario aprobado, dicho cuerpo colegiado habrá de tomar una decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

Adicionalmente, en el seno del Comité se mencionaron algunos factores que podrían tornarse en cuenta en el balance de riesgos de inflación que los departamentos técnicos presentarán en la próxima reunión del Comité, los cuales se describen a continuación:

- i. El precio internacional del petróleo, al 17 de mayo de 2007 se ubicó, en promedio, en US\$62.75 por barril, lo que significa una disminución de US\$1.29 por barril (2.01%) respecto del precio promedio registrado durante abril de 2007 (US\$64.04 por barril). Por su parte, el precio del crudo para entrega en diciembre de 2007, según *Bloomberg*, se situó el 17 de mayo en US\$69.48 por barril, superior en US\$1.17 (1.71%) con respecto al precio registrado para la misma posición el 20 de abril de 2007 (US\$68.31), última fecha en la que el Comité analizó el nivel de la tasa de interés líder. Según informes de expertos internacionales, la referida alza en el precio del crudo se asocia a factores de oferta, de demanda y de mercado. En cuanto a los factores de oferta, se mencionaron la disminución de la producción de gasolina en Estados Unidos de América, la percepción de mayor riesgo derivado del conflicto entre Estados Unidos de América e Irán, ataques a instalaciones petroleras en Nigeria y las perspectivas relativas a la menor producción por parte de los países no miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo -OPEP-. Por el lado de los factores de demanda, se citaron los siguientes: el menor pesimismo en las previsiones de crecimiento económico en los Estados Unidos de América y el aumento en la demanda de productos derivados del crudo en Estados Unidos de América (principalmente gasolina). En lo que concierne a los factores propios del mercado, se hizo referencia al aumento de las posiciones especulativas en los mercados de futuros, asociadas a la mayor percepción de riesgo geopolítico.
- ii. El comportamiento del precio internacional del maíz registra alzas importantes desde noviembre de 2006, alcanzando en febrero de 2007 su mayor cotización, al ubicarse en US\$7.93 por quintal. A partir de dicho mes, se ha observado una tendencia hacia la baja en dicho precio internacional, ubicándose al 17 de mayo de 2007 en US\$6.67 por quintal.

- iii. La orientación de las variables indicativas continúa inclinándose hacia la conveniencia de restringir la política monetaria.
  - iv. El ritmo inflacionario total y el ritmo inflacionario subyacente observados a abril de 2007, aunque registraron una reducción relevante, aún se encuentran por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada por la Junta Monetaria para 2007 (5.0% +/- 1 punto porcentual), al situarse en 6.40% y 6.20%, respectivamente.
  - v. La proyección econométrica de la inflación total y subyacente para diciembre de 2007 (6.62% y 6.66%, en su orden) y la proyección econométrica de la inflación subyacente para diciembre de 2008 (5.72%), se ubican por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para cada uno de esos años. Por su parte, la proyección econométrica de la inflación total para diciembre de 2008 (5.43%), se ubica por arriba del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia establecido para dicho año.
  - vi. Las expectativas de inflación del panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en abril, indican que el ritmo inflacionario total para finales de 2007 y de 2008 se situaría en 6.94% y 6.68%, respectivamente, ambos valores por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para cada uno de los referidos años.
  - vii. El crédito bancario al sector privado ha venido mostrando una tendencia a la desaceleración.
- 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 Q35.0 millones y Q155.0 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 21 al 25 de mayo 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 21 al 25 de mayo 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 operaciones de inyección de liquidez se realizarán a los plazos de 7 días, 14 días y 28 días, a tasas de interés que mantengan el *spread* actual sobre la tasa líder de política monetaria; es decir, de 1.50 puntos porcentuales para el plazo de 7 días; de 1.60 puntos porcentuales para el plazo de 14 días; y, de 1.75 puntos porcentuales para el plazo de 28 días. La 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 21 de mayo de 2007 a los plazos de 182 días y de 364 días, con cupos de captación de Q35.0 millones y de Q155.0 millones, respectivamente. Las tasas de interés serán determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban y considerando las tasas de interés de referencia estimadas por los departamentos técnicos. El Comité facultó al Gerente General del Banco de Guatemala para que, en

consulta con el Gerente Financiero, con el Gerente Económico y con el Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, continúe adjudicando los montos demandados a las posturas de 91 días, 182 días y 364 días, siempre y cuando se encuentren dentro del cupo establecido, y tomando como referencia las tasas de interés estimadas por los departamentos técnicos para la adjudicación de las licitaciones de depósito a plazo.

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 el Banco de Guatemala podrá continuar 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 que estime convenientes. La tasa de interés a aplicar será determinada por una Comisión en la que participará la Presidencia, la Gerencia y el Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, del Banco de Guatemala, para lo cual se podrá tomar como referencia la tasa de interés para Letras del Tesoro de los Estados Unidos de América a plazos similares o la tasa de rendimiento de las inversiones de las reservas monetarias internacionales.

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.

**QUINTO:** Otros asuntos.

No habiendo otro asunto que tratar, la sesión finalizó a las quince horas con quince minutos, en el mismo lugar y fecha al inicio indicados, firmando de conformidad los participantes.