

## COMITÉ DE EJECUCIÓN

### ACTA NÚMERO 46-2007

Sesión 46-2007 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 diecisiete de agosto de dos mil siete, a partir de las trece horas con cinco minutos.

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

**PRIMERO:** 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

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

**TERCERO:** 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

**CUARTO:** Otros Asuntos.

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

**PRIMERO:** 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 10 al 16 de agosto de 2007, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q2,109.1 millones y vencimientos por Q1,775.7 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q333.4 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación (vencimientos netos por Q34.6 millones); en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q414.0 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q46.0 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 10 al 16 de agosto de 2007, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de 6.65% 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 10 al 16 de agosto de 2007 se efectuaron operaciones por Q47.1 millones al plazo de 7 días, a una tasa de interés de 7.00%. Cabe indicar que en las operaciones se recibieron como garantía Bonos del Tesoro de la República de Guatemala 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 10 al 16 de agosto de 2007, la mínima fue de 5.59%, observada el 14 y 16 de agosto de 2007 y la máxima de 5.63% registrada el 13 de agosto 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 5.60%.

Por otra parte, informó que durante el período del 10 al 16 de agosto de 2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q25.0 millones y vencimientos por Q0.4 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 9 al 14 de agosto de 2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$58.1 millones y el de venta fue de US\$65.5 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las operaciones mostraron al inicio del referido período una leve tendencia hacia el alza y luego se revirtió levemente hacia la baja. En efecto, el jueves 9 de agosto, los mencionados tipos de cambio fueron de Q7.64341 por US\$1.00 para la compra y de Q7.66018 por US\$1.00 para la venta, el viernes 10 de agosto fueron de Q7.64650 y de Q7.66241, el lunes 13 de agosto fueron de Q7.63378 y de Q7.65460 y, finalmente el martes 14 de agosto fueron de Q7.63644 y de Q7.65403. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 17, 18 y 19 de agosto del presente año es de Q7.65309 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 10 al 16

de agosto de 2007 en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, no se realizaron operaciones. 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 10 al 16 de agosto de 2007, no se cerraron operaciones. Agregó que al jueves 16 de agosto no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en septiembre de 2007, en virtud de que no se han cerrado operaciones.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que, entre el 9 y el 16 de agosto de 2007, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de Q401.2 millones a Q37.8 millones. Cabe mencionar que durante dicho período se registraron vencimientos netos de operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por Q1.6 millones. Por su parte, la posición promedio de encaje en el citado período pasó de Q324.6 millones a Q270.1 millones.

Destacó que en el período del 9 al 16 de agosto de 2007, los principales factores desmonetizantes de la emisión monetaria fueron el incremento en el saldo de los depósitos a plazo del Banco de Guatemala por Q333.4 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q47.5 millones; y, la disminución del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q168.8 millones; mientras que el principal factor monetizante fue la disminución en el saldo del encaje bancario por Q428.3 millones. En relación a los principales factores desmonetizantes de la Base Monetaria Amplia, informó que éstos fueron el incremento en el saldo de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q47.5 millones y la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q168.8 millones; en tanto que los factores monetizantes fueron la disminución en el saldo de los depósitos a plazo mayores a 91 días constituidos en el Banco de Guatemala por Q80.6 millones y del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q37.7 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección de julio de 2007, para diciembre de 2007 la

inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 6.41% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.03%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 6.22%, porcentaje que 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 4.94% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 5.56%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.25%, 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 julio de 2007, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.45%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.32%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.39%, 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 5.92%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 4.98%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.45%, el cual se ubica por arriba del valor puntual de la meta de política y dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación (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 9 de agosto de 2007, el límite inferior fue de 4.25%, en tanto que el límite superior se ubicó en 8.20%; 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 (5.48%) se situó en 5.57%, 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 9 de agosto de 2007, el límite inferior fue de 6.83% y el límite superior de 7.63%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.22%, la cual se ubica

dentro de los límites del margen de fluctuación de la tasa pasiva de paridad, lo que sugiere mantener invariable la política monetaria.

En cuanto a la liquidez primaria indicó que la emisión monetaria observada al 16 de agosto de 2007, presenta una desviación de Q1,226.6 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 Q613.3 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 9 de agosto de 2007 ascendió a 11.7%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (13.7% a 15.7%), lo que sugiere una política monetaria relajada; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2007 es de 11.4%, 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 -2.80% 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 27.7%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 9 de agosto de 2007 (21.5% a 23.5%), 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 25.2%, 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 3.20% 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 julio de 2007, para diciembre de 2007 la proyección de inflación se ubica en 6.31%, 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 6.38%, 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 julio de 2007, muestra un ritmo inflacionario de 6.55%, 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 mayo para pronosticar el ritmo de inflación total, éste proyecta para diciembre de 2007 un ritmo inflacionario de 6.99%, 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 6.39%, lo que estaría sugiriendo una política monetaria restrictiva. Asimismo, el pronóstico de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2008 un ritmo inflacionario de 5.45%, 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 5.09%, lo que estaría sugiriendo una política monetaria moderadamente restrictiva.

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 46.22% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva; 26.58% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva; 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 13 al 17 de agosto de 2007 fueron de Q7.722 y de Q7.602 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 13 al 16 de agosto) fue de Q7.649 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 17 al 23 de agosto de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q3,026.3 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 negativa de encaje bancario por Q46.4 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q1,226.6 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q4,206.5 millones; de darse estos factores, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, sería necesario recolocar los CDPs que vencen durante el período (Q2,179.5 millones, según registros al 16 de agosto de 2007) y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q2,027.0 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 Q20.0 millones para 91 días y de Q90.0 millones para 364 días.

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

Los departamentos técnicos del Banco de Guatemala presentaron al Comité las condiciones iniciales que se utilizarán de base para el tercer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS- en 2007, con el propósito de recibir retroalimentación para realizar los ajustes que resulten necesarios a efecto de que los pronósticos de inflación de mediano plazo sean consistentes, los cuales se darán a conocer a la Junta Monetaria en la reunión en la que dicho cuerpo colegiado decidirá respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. En ese contexto, las condiciones iniciales de corrimiento del modelo incluyeron 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 el pronóstico de corto plazo de inflación interanual para el tercer trimestre de 2007 es de 6.14%. También indicaron que la inflación tendencial es decreciente, pero todavía elevada, estimándose en 6.78% anual para el tercer trimestre de 2007; valor que se anclaría como condición inicial para el tercer corrimiento del MMS en 2007. Adicionalmente, señalaron que hay presiones inflacionarias originadas por choques de oferta consistentes en incrementos en los precios del petróleo, del trigo y del maíz, así como en los precios de sus respectivos productos derivados.

En cuanto a la brecha del tipo de cambio real, los departamentos técnicos indicaron que dicha brecha se calcula en 1.60% (del tipo de cambio real de equilibrio) para el segundo trimestre de 2007, lo que implica que el tipo de cambio real está subapreciado, pues se ha apreciado en menor medida que el tipo de cambio real de equilibrio. En consecuencia, indicaron, que existen presiones inflacionarias que se derivan de esta variable; aunque tales presiones son moderadas en el contexto de su comportamiento histórico. Con relación a la brecha del producto, señalaron que ésta se calcula en 1.25% (del producto potencial) para el segundo trimestre de 2007, por lo que también existen presiones inflacionarias derivadas de esta variable. La brecha del producto, para efectos del MMS, se divide en dos componentes: la brecha del producto de demanda doméstica y la brecha del producto de demanda externa, señalando que la brecha del producto de demanda doméstica se calcula en 1.32% (de su nivel potencial) en el segundo trimestre de 2007. 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 explicar cual es la brecha de la tasa de interés de largo plazo. Por su parte, la brecha del producto de demanda externa mostró un valor de 0.85% (de su nivel potencial) en el segundo trimestre de 2007, compatible con el comportamiento de la brecha del tipo de cambio real, una de sus principales variables explicativas según el MMS, la que mostró un valor positivo en ese trimestre.

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 registró un aumento importante en el primer semestre de 2007 y tiene un pronóstico volátil, con tendencia ligeramente decreciente, desde finales de 2007 hasta 2008. Sin embargo, indicaron que la variable relevante como insumo del MMS no es el precio del diesel propiamente tal, sino el precio relativo del diesel respecto de la inflación subyacente en los Estados Unidos de América. Al respecto, señalaron que dicho precio relativo mostró una variación positiva en el segundo trimestre de 2007 y se espera que tenga valores aun mayores en el tercer trimestre de 2007, aunque se prevé que muestre valores negativos a partir del cuarto trimestre de 2007, lo cual generaría presiones desinflacionarias en 2008.

Con relación al tipo de cambio real de equilibrio y a las variables macroeconómicas de los Estados Unidos de América (crecimiento del PIB, índice subyacente de precios al consumidor 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 mayo pasado, cuando se efectuó el segundo 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 tercer corrimiento del MMS en 2007, de los cambios en las condiciones iniciales de corrimiento del modelo con respecto a los valores de tales condiciones en el corrimiento anterior.

En resumen, señalaron que existen presiones inflacionarias que se derivan de una inflación tendencial alta (aunque decreciente), de choques de oferta (precios del petróleo, del maíz y del trigo) y de valores positivos de la brecha del producto y de la brecha del tipo de cambio real. Adicionalmente, hay presiones desinflacionarias que se derivan principalmente del pronóstico del precio relativo del diesel para 2008. Sin embargo, las presiones inflacionarias son dominantes en la actual coyuntura.

**TERCERO:** 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 29 de agosto de 2007, cuando conforme al calendario aprobado, dicho cuerpo colegiado tomará decisión respecto del nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria. Para tal efecto, en el seno del Comité se mencionaron algunos factores que podrían tomarse en cuenta en el balance de riesgos de inflación que los departamentos técnicos presentarán en la próxima sesión del Comité, los cuales se describen a continuación:

i. Con base en información al 16 de agosto de 2007, el precio internacional del petróleo se ubicó, en promedio, en US\$73.07 por barril, lo que significa una ligera reducción de US\$0.01 por barril (0.01%) respecto del precio promedio registrado durante julio de 2007 (US\$73.08 por barril). Adicionalmente, según el servicio informativo *Bloomberg*, el precio del crudo para entrega en diciembre de 2007 se situó el 16 de agosto en US\$70.18 por barril, nivel inferior en US\$4.76 por barril

- (6.35%) con respecto al precio registrado para la misma posición el 20 de julio de 2007 (US\$74.94 por barril), última fecha en la que el Comité discutió acerca del nivel de la tasa de interés líder.
- ii. Con relación al comportamiento del precio internacional del maíz, que constituye otro factor de oferta que ha incidido en el comportamiento de la inflación interna en el presente año, se indicó que al 16 de agosto se observó un precio de US\$6.17 por quintal, superior en US\$0.05 al observado en julio de 2007, siendo éste último el nivel más bajo en lo que va del año (US\$6.12 por quintal). No obstante, se resaltó que el citado precio es superior al que se observó en 2006, por lo que su seguimiento es relevante en la evaluación del balance de riesgos de inflación.
  - iii. El segmento de las variables indicativas que sugiere restringir moderadamente la política monetaria aumentó respecto del mes previo de 19.93% a 26.58%, mientras que el segmento que sugiere restringir las condiciones monetarias se redujo de 52.87% a 46.22%.
  - iv. El ritmo inflacionario total y el ritmo inflacionario subyacente observados a julio de 2007 se encuentran por arriba del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia determinado por la Junta Monetaria para 2007 (5.0% +/- 1 punto porcentual).
  - v. La proyección econométrica de la inflación total y subyacente para diciembre de 2007 (6.22% y 6.39%, en su orden), se ubican por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación para dicho año. Por su parte, la proyección econométrica de la inflación total y subyacente para diciembre de 2008 (5.25% y 5.45%, en su orden), se ubican por arriba del valor puntual de la meta de inflación establecida para dicho año (4.5% +/- 1 punto porcentual), pero dentro del margen de tolerancia.
  - vi. Las expectativas de inflación del panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en julio, indican que el ritmo inflacionario total para finales de 2007 y de 2008 se situarían en 6.31% y 6.38%, respectivamente, ubicándose ambos por arriba del límite superior del margen de tolerancia de las metas de inflación determinadas para cada uno de los referidos años.
  - vii. Por último, se indicó que el ritmo de crecimiento interanual de los medios de pago continúa situándose por debajo del corredor estimado para 2007.
- 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 91 días y de 364 días se establecieran en Q20.0 millones y Q90.0 millones, respectivamente.

- 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 20 al 24 de agosto 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 al plazo de 7 días, a una tasa de interés que mantenga el margen actual sobre la tasa líder de política monetaria de 1.50 puntos porcentuales. 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, a su valor nominal 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 de 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 20 de agosto de 2007 a los plazos de 91 días y de 364 días, con cupos de captación de Q20.0 millones y de Q90.0 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.

En lo que corresponde a la convocatoria a licitación de CDPs en dólares de los Estados Unidos de América, el Comité instruyó a la Gerencia General y a la Gerencia Financiera del Banco de Guatemala para que, de observarse volatilidad en el tipo de cambio nominal, en la semana del 20 al 24 de agosto de 2007, se convoque a licitación de CDPs en dólares de los Estados Unidos de América a los plazos de 91, 182 y 364 días, sin cupo preestablecido. Para la adjudicación de las posturas se podrá tomar como referencia la tasa de interés para Letras del Tesoro de los Estados Unidos de América a plazos similares.

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.

**CUARTO:** Otros asuntos.

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