

## COMITÉ DE EJECUCIÓN

### ACTA NÚMERO 53-2007

Sesión 53-2007 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 cinco de octubre de dos mil siete, a partir de las trece 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 52-2007, correspondiente a la sesión celebrada el 28 de septiembre de 2007.  
CIRCULÓ: Proyecto de acta número 52-2007.

**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 depósitos a plazo

**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:** Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-54-2007.

**QUINTO:** Otros Asuntos.

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

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

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el acta número 52-2007.

**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 28 de septiembre al 4 de octubre de 2007, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por

Q2,122.7 millones y vencimientos por Q2,861.3 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q738.6 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitación (colocaciones netas por Q0.5 millones); en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (vencimientos netos por Q720.5 millones); y, en ventanilla (vencimientos netos por Q18.6 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 28 de septiembre al 4 de octubre de 2007, para el caso de licitaciones, la tasa de interés de corte fue de 6.65% para el plazo de 364 días y de 7.00% para el plazo de 1092 días (3 años). 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 5.75%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 28 de septiembre al 4 de octubre de 2007 se efectuaron operaciones por Q33.8 millones al plazo de 7 días, a una tasa de interés de 7.25%. Cabe indicar que en las operaciones se recibieron como garantía Certificados Representativos de 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 28 de septiembre al 4 de octubre de 2007, la mínima fue de 5.60%, observada el 2 de octubre de 2007 y la máxima de 5.95% registrada el 1 de octubre 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 5.82%.

Por otra parte, informó que durante el período del 28 de septiembre al 4 de octubre de 2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron únicamente captaciones por Q70.0 millones.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 27 de septiembre al 3 de octubre de 2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$61.1 millones y el de venta fue de US\$60.5 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron en el período indicado una tendencia hacia la baja. En efecto, el jueves 27 de septiembre los referidos tipos de cambio fueron de Q7.74136 por US\$1.00 para la compra y de Q7.76534 por

US\$1.00 para la venta, el viernes 28 de septiembre fueron de Q7.73039 y de Q7.76277, el lunes 1 de octubre fueron de Q7.73569 y de Q7.76188, el martes 2 de octubre fueron de Q7.72577 y de Q7.74828 y, finalmente el miércoles 3 de octubre fueron de Q7.72208 y de Q7.73713. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 5, 6 y 7 de octubre del presente año es de Q7.73423 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 28 de septiembre al 4 de octubre 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 28 de septiembre al 4 de octubre de 2007, no se cerraron operaciones. Agregó que al jueves 4 de octubre no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en diciembre de 2007, en virtud de que no se han cerrado operaciones.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que, entre el 27 de septiembre y el 4 de octubre de 2007, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición de Q82.1 millones a otra de Q698.3 millones. Mencionó, además, que durante dicho período se registraron colocaciones netas de operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por Q4.8 millones. Por su parte, la posición promedio de encaje en el citado período pasó de Q132.6 millones a Q333.9 millones.

Destacó que en el período del 27 de septiembre al 4 de octubre 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 de Guatemala por Q738.6 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q207.8 millones; y, el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q72.8 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en el saldo del encaje bancario por Q785.3

millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q54.8 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 del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q207.8 millones y el incremento en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q72.8 millones; en tanto que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en el saldo del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q143.9 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco de Guatemala por Q54.8 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección de agosto de 2007, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 6.45% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.76%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 6.61%, 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 4.98% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.14%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 5.56%, el cual se encuentra por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación (4.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para diciembre de 2007, con datos a agosto de 2007, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 6.87%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.97%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.92%, 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 5.98%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.31%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.65%, 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 27 de septiembre de 2007, el límite inferior fue de 5.34%, en tanto que el límite superior se ubicó en 9.29%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (5.67%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.55%) se situó en 5.61%, 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 27 de septiembre de 2007, el límite inferior fue de 6.59% y el límite superior de 7.39%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.24%, 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 4 de octubre de 2007, presenta una desviación de Q1,417.2 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 dentro del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria invariable. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana por Q708.6 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 27 de septiembre de 2007 ascendió a 12.4%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (14.3% a 16.3%), lo que sugiere una política monetaria relajada; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2007 es de 12.1%, 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 -2.40% 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 27 de septiembre de 2007 (21.3% a 23.3%), lo que sugiere restringir la política monetaria; por su parte, la estimación econométrica para finales de 2007 del crédito bancario al sector privado es de 25.3%,

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 3.00% 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 septiembre de 2007, para diciembre de 2007 la proyección de inflación se ubica en 6.65%, 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 6.83%, la cual también se encuentra por arriba del margen de tolerancia estimado para dicho año (4.5% +/- 1 punto porcentual), lo que sugiere restringir la política monetaria. Asimismo, indicó que la variable expectativas implícitas de inflación, con datos a septiembre de 2007, muestra un ritmo inflacionario de 6.58%, 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 agosto para pronosticar el ritmo de inflación total, éste proyecta para diciembre de 2007 un ritmo inflacionario de 6.06%, 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 6.85%, 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 5.78%, 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 6.10%, lo que estaría sugiriendo una política monetaria restrictiva.

Respecto de la orientación de las variables indicativas, manifestó que con relación a la semana anterior, dicha orientación permaneció sin cambios. En ese sentido, conforme al peso relativo asignado a las variables indicativas por los miembros de la Junta Monetaria, se informó que 72.80% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva; 18.41% una orientación de política monetaria invariable; y, el restante 8.79% sugiere una política monetaria relajada.

Finalmente, indicó que con relación al comportamiento del tipo de cambio nominal, los límites superior e inferior del corredor estimado para la semana del 1 al 5 de octubre de 2007 fueron de Q7.846 y de Q7.726 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 1 y el 4 de octubre) fue de Q7.738 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 5 al 11 de octubre de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q1,628.8 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de CDPs; si a ello se adiciona la posición de encaje bancario por Q463.4 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q1,417.2 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q3,509.3 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 (Q2,089.6 millones, según registros al 4 de octubre de 2007) y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,419.7 millones.

e) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria presentó una propuesta para la realización de operaciones de estabilización monetaria, en el marco del Reglamento para la Recepción de Depósitos a Plazo en Moneda Nacional, a ser Constituidos en el Banco de Guatemala, aprobado por la Junta Monetaria en resolución JM-154-2007 del 5 de septiembre de 2007, tomando en cuenta que el mismo entra en vigencia a partir del 8 de octubre de 2007. En ese sentido, expuso que la recepción de Depósitos a Plazo -DP- por medio de la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y del Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A., quedaría sin cambios; es decir, la recepción de DP se realizaría al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de política monetaria y sin cupos preestablecidos.

Con relación a las licitaciones de DP por fecha de vencimiento, por medio de las bolsas de comercio, propuso que las mismas se realicen el lunes de cada semana y que para el efecto podrían establecerse cupos con base en el valor futuro de los montos de liquidez a neutralizar, los que serían determinados con base en los

vencimientos programados de DP colocados en licitaciones y en el excedente de liquidez agregado establecido de acuerdo al programa monetario para el último trimestre de 2007. En ese sentido, las posturas se estarían recibiendo y adjudicando por precio. Asimismo, se propuso valores nominales estandarizados para los DP captados por medio de este mecanismo de Q100.0 miles, de Q1.0 millones y de Q10.0 millones.

En cuanto a las fechas de vencimiento, propuso que fueran el 10 de diciembre de 2007 y el 10 de marzo, el 9 de junio y el 8 de septiembre de 2008, en función de los espacios monetarios que indica el programa monetario. Asimismo, con el propósito de establecer una estructura para la distribución de la captación de DP con vencimiento en las fechas indicadas, de acuerdo con los referidos espacios monetarios, propuso que dicha estructura fuera de 40% para el 10 de diciembre de 2007, de 30% para el 9 de junio de 2008 y de 15% para cada una de las restantes fechas.

En lo que se refiere al establecimiento de cupos para la recepción de DP, en general, propuso la metodología siguiente: 1) Determinar el monto global de la liquidez mensual a neutralizar, de la manera siguiente: a) Establecer los vencimientos de DP colocados en licitaciones realizadas con el sector privado financiero y no financiero, programados para el mes en el cual se realizarían las licitaciones; b) Determinar el porcentaje que se podría trasladar de los vencimientos de DP colocados al plazo de 7 días, hacia plazos mayores; c) Estimar la liquidez mensual adicional que se debe neutralizar según el programa monetario; y, d) Determinar los vencimientos de DP que ocurrirían con motivo de las nuevas colocaciones por fecha de vencimiento; 2) Distribuir el monto global de la liquidez a neutralizar determinado conforme el inciso 1 anterior entre las fechas de vencimiento establecidas, con base en el peso relativo que los departamentos técnicos asignen a cada una de dichas fechas, en función de los espacios monetarios que indica el programa monetario; 3) Determinar el monto de la liquidez a neutralizar semanalmente durante el mes para el cual se realiza la programación de licitaciones y su distribución entre cada fecha de vencimiento establecida. Dichos montos se determinan, en primer lugar, en forma semanal, en función del peso relativo de los vencimientos de DP programados para el mes por colocaciones realizadas por medio de licitaciones y, en segundo lugar, por fecha de vencimiento, aplicando el procedimiento descrito en el inciso 2 anterior; 4)

Los cupos a convocar serían iguales a los montos de la liquidez a neutralizar semanalmente por fechas de vencimiento, determinados conforme el procedimiento descrito en el inciso 3 anterior, ajustados a su valor futuro, estimado con base en las condiciones de mercado y en las tasas de rendimiento de referencia establecidas por los departamentos técnicos. Adicionalmente, se propuso que en caso se presentasen dos o más posturas con precios iguales en la misma fecha de vencimiento, cuyos montos sumados a las posturas recibidas con precios superiores excedan el cupo a convocar, se realizaría la adjudicación a prorrata, en múltiplos de los valores nominales estandarizados.

Con base en la metodología descrita, propuso que los cupos a convocar en la licitación a realizarse el lunes 8 de octubre, fueran de Q45.0 millones, de Q15.0 millones, de Q35.0 millones y de Q20.0 millones, para las fechas de vencimiento de 10 de diciembre de 2007 y de 10 de marzo, de 9 de junio y de 8 de septiembre de 2008, respectivamente.

Con respecto a las licitaciones que se han venido realizando a los plazos de 3 y de 5 años, expuso que, en tanto se adaptan los sistemas informáticos para operar por fecha de vencimiento, podrían continuarse aplicando las mismas características; es decir, realizarlas por plazo, sin cupos preestablecidos, sin valores nominales estandarizados y que las tasas de interés serían determinadas por las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban vía las bolsas de comercio; asimismo, que las mismas podrían efectuarse los viernes de cada semana. Para el caso de la siguiente semana, propuso que la licitación se realizara el jueves 11, en virtud de que el viernes 12 de octubre será día inhábil bancario.

En lo que se refiere a las licitaciones de DP en forma directa con entidades públicas, propuso que se convocara a licitaciones semanalmente, el día de mayor concentración de vencimientos de depósitos de dichas entidades, por fechas de vencimiento, sin cupos preestablecidos, sin valores nominales estandarizados y por precio. Los precios de adjudicación serían determinados de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban, considerando los precios de referencia establecidos por los departamentos técnicos. Asimismo, propuso que para la semana del 8 al 11 de octubre de 2007, la referida licitación se efectúe el lunes 8 de octubre.

Adicionalmente, propuso continuar con la recepción de DP de las entidades públicas, por medio de ventanilla, y que la recepción se podría realizar diariamente a solicitud de dichas entidades, por fechas de vencimiento, sin cupos preestablecidos, sin valores nominales estandarizados y por precio. En ese sentido, los precios a aplicar serían establecidos con base en los rendimientos promedio ponderado equivalentes, de los precios resultantes, menos un cuarto de punto porcentual, en su orden: de la licitación en forma directa, de la licitación por medio de las bolsas de comercio o de los promedios móviles simples de los precios promedio ponderado de los últimos dos eventos de licitación.

Por otra parte, propuso que se continúe recibiendo DP en forma directa en ventanilla, del sector privado no financiero, diariamente, por plazos remanentes respecto de las fechas de vencimiento establecidas, a su valor nominal y que los rendimientos a aplicar en cada semana serían los rendimientos promedio ponderado de las licitaciones de DP con el sector financiero, menos un punto porcentual.

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

a) Discusión.

Los departamentos técnicos presentaron un avance sobre el comportamiento de la inflación a septiembre de 2007, con base en información preliminar recibida del Instituto Nacional de Estadística -INE-. Al respecto, se informó que la inflación registrada en septiembre de 2007 fue de 0.68%, porcentaje superior al promedio registrado en los últimos seis años (0.29%). Con relación al ritmo inflacionario total a septiembre, se indicó que éste se ubicó en 7.33%, superior en 1.12 puntos porcentuales respecto al del mes previo y mayor en 1.63 puntos porcentuales respecto al de septiembre de 2006.

En el seno del Comité se señaló que es importante tener la información completa para realizar un análisis más detallado; en particular, se mencionó que es necesario conocer el resultado de la inflación subyacente. Se destacó que el referido análisis es importante en virtud de que ello permitiría realizar una separación entre factores de oferta y de demanda. Con relación a los factores de oferta, se reiteró que además del precio internacional del petróleo y sus derivados, el comportamiento del precio internacional del trigo y del maíz durante 2007 ha tenido un impacto importante sobre otros bienes de consumo como pan, pastas y productos de tortillería, entre

otros, los cuales impactan en la canasta básica, dada la composición de la dieta de los guatemaltecos.

En el contexto descrito, se subrayó la importancia de determinar si existen factores adicionales a los que se han identificado por el lado de la oferta y de la demanda que pudieran estar incidiendo en el comportamiento al alza del ritmo inflacionario. En ese sentido, se indicó que los excedentes de liquidez primaria no han impulsado el crédito bancario al sector privado en moneda nacional, no obstante que el referido excedente se ha mantenido a lo largo de 2007. En efecto, se señaló que la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado en moneda nacional, al 27 de septiembre, se situaba en alrededor de 22.0%, lo que indicaría que el referido excedente de liquidez no se encuentra en los bancos del sistema para canalizarse al crédito bancario, pero sí se encuentra en la economía, lo cual podría estar presionando el nivel general de precios. En lo atinente al crédito bancario en moneda extranjera, se indicó, por una parte, que al 27 de septiembre registraba una variación interanual de 43.1% y, por la otra, que dada la estabilidad cambiaria, las tasas de interés en moneda extranjera resultan más atractivas, razón por la cual dicha variable registra un crecimiento robusto, el que podría constituirse en una fuente de presiones inflacionarias.

Finalmente, el Comité manifestó su preocupación acerca del alza por arriba de lo esperado en la inflación en septiembre de 2007, por lo que solicitó a los departamentos técnicos realizar un análisis que permita determinar aquellos factores, adicionales a los excedentes de liquidez y a los choques de oferta que se han identificado, que podrían estar incidiendo en el comportamiento de la inflación y, de ser el caso, proponer medidas correctivas.

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 y, por el otro, la información que proporciona el flujo estimado de monetización para la semana siguiente. Con esa base, el Comité acordó aprobar la propuesta de los departamentos técnicos y, por lo tanto, establecer fechas de vencimiento para el 10 de diciembre de 2007, para el 10 de marzo de 2008, para el 9 de junio de 2008 y para el 8 de septiembre de 2008 y que los cupos de captación para las fechas de vencimiento acordadas, se establecieran en Q45.0

millones, en Q15.0 millones, en Q35.0 millones y en Q20.0 millones, respectivamente. En el caso de la licitación en forma directa con entidades públicas, que se convoque sin cupos preestablecidos, sin valores nominales estandarizados, con vencimiento en las fechas indicadas y por precio.

c) Definición de lineamientos.

Con base en lo discutido, el Comité de Ejecución acordó aprobar la propuesta de los departamentos técnicos para realizar las operaciones de estabilización monetaria. En ese sentido, para la semana del 8 al 11 de octubre de 2007, acordó continuar realizando operaciones por medio de la MEBD y del sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A., 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 las operaciones de inyección de liquidez se constituirá recibiendo Certificados de Depósitos a Plazo del Banco de Guatemala o 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. 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:

i. Que las convocatorias para la licitación por medio de las bolsas de comercio se realicen el lunes 8 y el jueves 11 de octubre de 2007. El lunes 8 de octubre se convocará a licitación a las fechas de vencimiento para el 10 de diciembre de 2007, para el 10 de marzo de 2008, para el 9 de junio de 2008 y para el 8 de septiembre de 2008, con cupos de captación de Q45.0 millones, de Q15.0 millones, de Q35.0 millones y de Q20.0 millones, respectivamente. Los precios de adjudicación serán determinados de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas

que se reciban, considerando los precios de referencia establecidos por los departamentos técnicos. El jueves 11 de octubre, la convocatoria se hará a los plazos de 3 años y de 5 años, sin cupo preestablecido; para la adjudicación correspondiente, el Comité decidirá el monto a adjudicar para cada plazo, tomando en cuenta las tasas de interés de referencia estimadas por los departamentos técnicos. El pago de intereses será en forma semestral, con el fin de mantener las mismas condiciones en las que opera el Ministerio de Finanzas Públicas.

ii. Convocar a licitación en forma directa con entidades públicas, el lunes 8 de octubre a las fechas de vencimiento para el 10 de diciembre de 2007, para el 10 de marzo de 2008, para el 9 de junio de 2008 y para el 8 de septiembre de 2008, por precio, sin cupos preestablecidos y sin valores nominales estandarizados. Los precios de adjudicación serán determinados de acuerdo con las condiciones del mercado, reflejadas en las posturas que se reciban, considerando los precios de referencia establecidos por los departamentos técnicos.

iii. Facultar 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 las licitaciones efectuadas, por fecha de vencimiento, tanto por medio de las bolsas de comercio como en forma directa, siempre y cuando se encuentren dentro del cupo establecido para el caso de las licitaciones que se efectúen por medio de las bolsas de comercio y tomando como referencia los precios estimados por los departamentos técnicos para la adjudicación de las licitaciones de depósitos a plazo.

iv. Que se continúen realizando captaciones en forma directa en ventanilla con las entidades públicas, por fechas de vencimiento, sin cupos preestablecidos, sin valores nominales estandarizados y por precio; los precios a aplicar serán establecidos con base en los rendimientos promedio ponderado equivalentes, de los precios resultantes, menos un cuarto de punto porcentual, en su orden: de la licitación en forma directa, de la licitación por medio de las bolsas de comercio o de los promedios móviles simples de los precios promedio ponderado de los últimos dos eventos de licitación; asimismo, que se continúe recibiendo DP a los plazos de 7 días, de 3 años, y de 5 años; para el plazo de 7 días la tasa de interés será la que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de comercio, mientras que para los plazos de

3 años y de 5 años 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.

v. Que se continúe recibiendo DP del sector privado no financiero, en ventanilla, diariamente, por plazos remanentes respecto de las fechas de vencimiento establecidas, a su valor nominal y que la tasa de interés a aplicar en cada semana será la tasa de interés equivalente a los rendimientos promedio ponderado de las licitaciones por medio de las bolsas de comercio, menos un punto porcentual.

vi. En lo que corresponde a la convocatoria a licitación de DP 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 8 al 11 de octubre de 2007, se convoque a licitación de DP 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.

Por otra parte, 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.

vii. Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, se aplicará la regla de participación aprobada por Junta Monetaria en resolución JM-168-2006.

**CUARTO:** Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-54-2007.

El Comité fue informado de la licitación de depósitos a plazo DP-54-2007, en la cual de conformidad con información recibida de las bolsas de comercio no se recibió postura alguna, por lo que el Comité decidió declararla desierta.

**QUINTO:** Otros asuntos.

El Comité fue informado que el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra en sus reuniones del 4 de octubre, decidieron no modificar sus tasas de interés de política. En el caso del Banco Central Europeo, mantuvo dicha tasa en 4.0% y declaró estar preparado para actuar de manera oportuna para contrarrestar los riesgos al alza sobre la estabilidad de precios, que surjan en el mediano plazo. Se informó además que el Presidente del Banco Central Europeo manifestó que las recientes dificultades en los mercados financieros han incrementado la incertidumbre y advirtió que ese banco central vigilará estrechamente el desarrollo de los acontecimientos y su influencia en la economía, de manera que los riesgos a la estabilidad de precios no se materialicen en el mediano plazo. Según una estimación preliminar, debido a los altos precios del petróleo, el Índice de Precios al Consumidor pasó de 1.7% en agosto a 2.1% en septiembre, el mayor aumento en trece meses.

En lo que corresponde al Banco de Inglaterra, se informó al Comité que dicho banco decidió dejar su tasa de interés de política en el nivel actual de 5.75%, argumentando que los encargados de política están evaluando el efecto que los altos costos del crédito y el retiro masivo de fondos del Northern Rock podrían tener en la economía de ese país. Northern Rock, la quinta mayor firma de préstamos hipotecarios del Reino Unido, tuvo que ser rescatada por el Banco de Inglaterra en septiembre, lo que constituyó la primera intervención de ese banco central en un siglo, provocando incertidumbre en la perspectiva de crecimiento económico y en la inflación y generando críticas por la forma en que las autoridades monetarias están manejando la crisis crediticia.

Por otra parte, se proporcionó información respecto a que en los Estados Unidos de América se publicaron dos datos que tuvieron un impacto positivo en la economía de ese país. Por un lado, se conoció que en septiembre esa economía creó 110,000 empleos, cuando el pronóstico era de 100,000 y, además, que se revisó la cifra de este indicador para agosto, el cual, preliminarmente indicaba que se habían perdido 4,000 puestos de trabajo, pero finalmente se conoció que se crearon 89,000 nuevas plazas; es decir, que en los últimos dos meses se han creado cerca de 200,000 nuevos empleos. Por otro lado, el índice de precios subyacente del gasto personal del consumidor, que es la medida preferida por el Federal Reserve Bank -FED- para monitorear la inflación, subió a una tasa anual de 1.8%, lo que significó el

menor incremento desde febrero de 2004. Se comentó que estos indicadores hicieron variar las expectativas de los mercados, especialmente sobre cambios en la tasa de interés de Fondos Federales. En efecto, las tasas de interés de futuros a la fecha descuentan una posibilidad de 52% de que el Comité de Operaciones de Mercado Abierto del FED mantenga la tasa de interés de fondos federales en 4.75% en su próxima reunión del 31 de octubre y un 48% de que la disminuya a 4.50%, en contraste con las estimaciones del 28 de septiembre pasado, las que descontaban únicamente un 16% de que se mantuviera la tasa en su nivel actual y un 84% de probabilidad de que se redujera a 4.50%.

Adicionalmente, se conoció que el Banco Central de Bolivia tomó la decisión de incrementar a 1% el impuesto que se aplica a las remesas que pasan por ese banco central, las que tenían un impuesto de 0.1%. Esta medida tuvo vigencia a partir del 1 de octubre y se denomina "impuesto sobre el transporte transferido" y excluye a las transferencias que hacen los exportadores. El banco central estima que las remesas a Bolivia en el año estarán en alrededor de US\$1,000.0 millones. Uno de los argumentos para tomar esta decisión fue que hay demasiado circulante en la economía boliviana y el banco central estima que por esa vía puede disminuirlo, en virtud de que la inflación se le está escapando de control ya que en agosto se situó en 8.1%, lo que representa más del doble de lo que se había estimado para el presente año.

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