

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 62-2007

Sesión 62-2007 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 dieciséis de noviembre de dos mil siete, a partir de las trece horas con veinticinco 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 61-2007, correspondiente a la sesión celebrada el 9 de noviembre de 2007.

CIRCULÓ: proyecto de acta número 61-2007.

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

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

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

QUINTO: Evaluación de las posturas de la licitación de depósitos a plazo en quetzales No. DP-60-2007.

SEXTO: 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 61-2007.

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 9 al 15 de noviembre de 2007, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo -DP- por Q1,230.9 millones y vencimientos por Q1,028.9 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q202.0 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitación por medio de las bolsas de comercio (vencimientos netos por Q26.5 millones); en licitaciones en forma directa con entidades públicas (captaciones netas por Q9.1 millones); en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y en el sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A. (captaciones netas por Q198.0 millones); y, en ventanilla (captaciones netas por Q21.4 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 9 al 15 de noviembre de 2007, para el caso de licitaciones, las mismas se efectuaron por fecha de vencimiento y precio y por plazo, para las licitaciones por fecha de vencimiento y precio, indicó que el precio fue de 99.5373% para los vencimientos del 10 de diciembre de 2007 y de 94.6317% para los vencimientos del 8 de septiembre de 2008, equivalentes a tasas de rendimiento de 6.0597% y de 6.8790%, respectivamente; y, para las licitaciones por plazo, la tasa de interés de corte fue de 8.10%, para el plazo de 2912 días (8 años). Por su parte, en la MEBD y en el sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A., las captaciones se realizaron al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria de 6.00%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez informó que, durante el período del 9 al 15 de noviembre de 2007 se efectuaron operaciones por Q49.9 millones al plazo de 7 días, a una tasa de interés de 7.50%. Cabe indicar que en las operaciones se recibieron como garantía Certificados de Depósitos a Plazo expresados en quetzales y Certificados Representativos de Bonos del Tesoro de la República de Guatemala expresados en quetzales y 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 9 al 15 de noviembre de 2007, la mínima fue de 6.13%, observada el 13 de noviembre de 2007 y la máxima de 7.20% registrada el 9 de noviembre 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 6.77%.

Por otra parte, informó que durante el período del 9 al 15 de noviembre de

2007, con relación a las operaciones con bonos del tesoro, no se registraron colocaciones ni vencimientos.

b) El Director del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 8 al 14 de noviembre de 2007, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$59.2 millones y el de venta fue de US\$66.3 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron, en el período indicado, una tendencia hacia la baja y luego se revirtió hacia el alza. En efecto, el jueves 8 de noviembre fueron de Q7.63162 por US\$1.00 para la compra y de Q7.65053 por US\$1.00 para la venta, el viernes 9 de noviembre fueron de Q7.61645 y de Q7.64235; el lunes 12 de noviembre fueron de Q7.59872 y de Q7.62097; el martes 13 de noviembre fueron de Q7.60596 y de Q7.62457 y, finalmente, el miércoles 14 de noviembre fueron de Q7.62264 y de Q7.64604. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 16, 17 y 18 de noviembre del presente año es de Q7.63391 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 9 al 15 de noviembre 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 9 al 15 de noviembre de 2007, no se cerraron operaciones. Agregó que al jueves 15 de noviembre 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 8 y el 15 de noviembre de 2007, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición negativa de Q63.2 millones a otra de Q418.4 millones. Mencionó, además, que durante dicho período, se registraron colocaciones netas de operaciones de inyección de liquidez del Banco de Guatemala por Q14.8

millones. Por su parte, la posición promedio de encaje en el citado período pasó de una posición de Q2.9 millones a Q287.4 millones.

Destacó que en el período del 8 al 15 de noviembre de 2007, los principales factores desmonetizantes de la emisión monetaria fueron el incremento en el saldo de del encaje bancario por Q520.7 millones y de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q202.0 millones; y, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q224.0 millones; mientras que el principal factor monetizante fue la disminución en el saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q765.4 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 Q765.4 millones y del encaje bancario en moneda extranjera por el equivalente a Q25.7 millones; en tanto que el principal factor desmonetizante fue la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q224.0 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que, con la proyección de octubre de 2007, para diciembre de 2007 la inflación total esperada, estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios, es de 6.98% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.88%; el promedio simple de ambos modelos se sitúa en 6.93%, 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 5.81% y con un modelo de suavizamiento exponencial es de 6.21%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.01%, 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 octubre de 2007, estimada con un modelo auto regresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.07%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.82%; el promedio simple de ambos modelos es de 6.95%, 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 6.15%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 5.73%; el promedio simple de ambos modelos es de 5.94%, 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 8 de noviembre de 2007, el límite inferior fue de 6.60%, en tanto que el límite superior se ubicó en 10.55%; mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de interés de reportos de 8 a 15 días (6.17%) y la tasa de interés promedio ponderado de las operaciones de estabilización monetaria de hasta 91 días (5.88%) se situó en 6.03%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del margen de tolerancia estimado para la tasa parámetro, situación que sugiere restringir la política monetaria. En lo que se refiere a la tasa de interés pasiva de paridad, manifestó que, al 8 de noviembre de 2007, el límite inferior fue de 6.14% y el límite superior de 6.94%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.25%, la cual se ubica por arriba del límite superior del margen de fluctuación de la tasa pasiva de paridad, lo que sugiere relajar la política monetaria.

En cuanto a la liquidez primaria indicó que la emisión monetaria observada al 15 de noviembre de 2007, presenta una desviación de Q1,314.8 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 Q468.5 millones por debajo del límite inferior del corredor programado, lo que sugiere una política monetaria relajada. La orientación promedio de las desviaciones para la presente semana por Q423.2 millones estaría indicando restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, el crecimiento interanual observado al 8 de noviembre de 2007 ascendió a 10.9%, el cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para dicha variable para la misma fecha (13.0% a 15.0%), lo que sugiere una política monetaria relajada; en tanto que la estimación econométrica de los medios de pago para diciembre de 2007 es de 11.0%, 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 la desviaciones de -3.05% 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 26.5%, el cual se ubica por arriba del límite superior del corredor estimado para el 8 de noviembre de 2007 (20.9% a 22.9%), 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 25.5%, la cual se ubica por arriba 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 3.05% 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 octubre de 2007, para diciembre de 2007 la proyección de inflación se ubica en 7.26%, 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 6.77%, 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 octubre 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 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 82.14% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva y el restante 17.86% 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 12 al 16 de noviembre de 2007 fueron de Q7.795 y de Q7.675 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 12 y el 15 de noviembre) fue de Q7.624 por US\$1.00, con lo que el valor observado del tipo de cambio nominal se ubicó por debajo 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 16 al 22 de noviembre de 2007, los cuales indican un excedente de liquidez primaria por Q1,407.2 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de DP; si a ello se adiciona la posición de encaje bancario por Q251.9 millones y el desvío observado de emisión monetaria por Q1,314.8 millones, resulta un excedente de liquidez agregada estimada para el referido período de Q2,973.9 millones; de darse estos factores, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, sería necesario recolocar los DP que vencen durante el período (Q1,362.3 millones, según registros al 15 de noviembre de 2007) y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,611.6 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 de depósitos a plazo por medio de las bolsas de comercio, propuso al Comité de Ejecución que los mismos fueran de Q30.0 millones, de Q65.0 millones, de Q30.0 millones y de Q80.0 millones para las fechas de vencimiento 10 de diciembre de 2007, 10 de marzo de 2008, 9 de junio de 2008 y 8 de septiembre de 2008, respectivamente.

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

Los departamentos técnicos del Banco de Guatemala presentaron al Comité las condiciones iniciales para el cuarto corrimiento del Modelo Macroeconómico

Semiestructural -MMS- en 2007, con el propósito de recibir retroalimentación para realizar los ajustes que resulten necesarios. 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, los departamentos técnicos indicaron que el pronóstico de corto plazo de la inflación interanual para el cuarto trimestre de 2007 es de 6.99%. Asimismo, manifestaron que la inflación tendencial es de 6.98% anual para el cuarto trimestre de 2007; valor que se anclaría como condición inicial para el cuarto corrimiento del MMS en 2007. Adicionalmente, señalaron que hay presiones inflacionarias causadas 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) y por expectativas inflacionarias. Con relación a éstas últimas, señalaron que consideraban anclar por cinco trimestres los valores derivados de suavizar el promedio de las expectativas provenientes de la encuesta al panel de analistas privados y de las expectativas implícitas de inflación (ambas variables indicativas de la política monetaria); indicaron, a la vez, que los valores obtenidos de dicho procedimiento son mayores a los que determinó el MMS en el tercer corrimiento de 2007.

En cuanto a la brecha del tipo de cambio real, los departamentos técnicos señalaron que dicha brecha se calcula en 1.54% (del tipo de cambio real de equilibrio) para el tercer 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, destacaron que, hay 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, indicaron que ésta se calcula en 1.30% (del producto potencial) para el tercer trimestre de 2007, 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. Además, señalaron que la brecha del producto de demanda doméstica se calcula en 1.72% (de su nivel

potencial) en el tercer trimestre de 2007. Dicho cálculo es consistente con el comportamiento mostrado por la principal variable que, de acuerdo con el MMS, contribuye a explicarla, la 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 -0.01% (de su nivel potencial) en el tercer trimestre de 2007.

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, los departamentos técnicos indicaron que éste observó un aumento importante en el transcurso de 2007 y tiene un pronóstico volátil, con tendencia ligeramente decreciente, desde finales de 2007 hasta 2009. Sin embargo, subrayaron que la variable relevante como insumo del MMS no es el precio del diesel como tal, sino el precio relativo del diesel respecto del índice de inflación subyacente en los Estados Unidos de América. Al respecto, señalaron que dicho precio relativo mostró una variación positiva en el tercer trimestre de 2007 y se espera que tenga valores aún mayores en el cuarto trimestre de 2007, aunque se espera que muestre valores negativos a partir del segundo trimestre de 2008, lo cual generaría presiones desinflacionarias en 2008.

Con relación al tipo de cambio real de equilibrio y con las variables macroeconómicas de Estados Unidos de América (crecimiento del Producto Interno Bruto -PIB-, índice subyacente de precios al consumidor y tasa de interés al plazo de un año), señalaron que los pronósticos actuales varían muy poco respecto a los disponibles en agosto, cuando se efectuó el tercer corrimiento del MMS en 2007, con excepción de la tasa de interés de los Estados Unidos de América al plazo de un año, cuyo pronóstico es sustancialmente menor en este cuarto corrimiento.

En adición, los departamentos técnicos presentaron un resumen del efecto esperado sobre los pronósticos de inflación y de tasa de interés líder que serán generados por el cuarto corrimiento del MMS en 2007, es decir, de los cambios en las condiciones iniciales del cuarto corrimiento del modelo respecto a los valores de tales condiciones en el corrimiento anterior.

Con respecto a la presentación en cuestión, un miembro del Comité consultó por qué el precio del diesel generaría presiones desinflacionarias en el pronóstico, dado el comportamiento reciente de dicho precio. Los departamentos técnicos

señalaron que los pronósticos proporcionados por la empresa Global Insight señalan una tendencia decreciente para el precio del diesel en 2008 y en 2009, pero el Comité consideró que había una mayor probabilidad de que el precio del diesel fuese mayor que el pronosticado, lo cual se reflejaría en el balance de riesgos del MMS y en las gráficas de abanico del pronóstico. El Comité acordó asignar una probabilidad del 75% al referido evento.

Otro miembro del Comité se refirió al criterio de anclaje de expectativas (utilizando las expectativas de inflación del panel de analistas privados y las expectativas implícitas de inflación) en el último corrimiento de 2007, indicando que sería más apropiado introducirlo en el primer corrimiento de 2008, con lo cual el Comité estuvo de acuerdo.

Por otro lado, un miembro del Comité pidió que se revise la cifra de brecha del producto, pues parecía ser un tanto elevada.

Los departamentos técnicos indicaron que tomarían en cuenta las observaciones del Comité para los efectos del cuarto corrimiento del MMS en 2007.

En resumen, los departamentos técnicos señalaron que hay presiones inflacionarias que se derivan de una inflación tendencial alta, de choques de oferta (precios del petróleo, del maíz y del trigo), de expectativas inflacionarias altas 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 en 2008. Sin embargo, las presiones inflacionarias son dominantes en la coyuntura actual.

Los departamentos técnicos también indicaron que de conformidad con la programación de actividades trimestrales del Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria establecido, los resultados del cuarto corrimiento del MMS en 2007 serán presentados al Comité de Ejecución el viernes 23 de noviembre y a la Junta Monetaria el miércoles 28 de noviembre del presente año.

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 presentar a Junta Monetaria en su sesión del miércoles 28 de noviembre de 2007 cuando, de acuerdo al calendario aprobado, dicho cuerpo

colegiado decidirá 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 reunión del Comité, los cuales se describen a continuación:

- i. Con base en información al 15 de noviembre de 2007, el precio internacional del petróleo se ubicó, en promedio, en US\$94.69 por barril, lo que significaba un incremento de US\$9.03 por barril (10.54%) respecto del precio promedio registrado durante octubre de 2007 (US\$85.66 por barril). Adicionalmente, según el servicio informativo *Bloomberg*, el precio del crudo para entrega en diciembre de 2007 se situó el 15 de noviembre en US\$93.43 por barril, nivel superior en US\$1.57 por barril (1.71%) respecto al precio registrado para la misma posición el 26 de octubre de 2007 (US\$91.86 por barril), última fecha en la que el Comité discutió acerca del nivel de la tasa de interés líder.
- ii. Con relación al comportamiento de los precios internacionales del maíz y del trigo, los cuales constituyen factores de oferta que han incidido en el comportamiento de la inflación interna en el presente año, se indicó que permanecen por encima de los niveles observados en el segundo semestre de 2006, por lo que su seguimiento es relevante en la evaluación del balance de riesgos de inflación.
- iii. El ritmo inflacionario total (7.72%) y el ritmo inflacionario subyacente (7.31%) observados a octubre de 2007 se ubicaron por arriba del límite superior del margen de tolerancia determinado por la Junta Monetaria para 2007 (5.0% +/- 1 punto porcentual).
- iv. Las proyecciones econométricas tanto de la inflación total como de la inflación subyacente para diciembre de 2007 (6.93% y 6.95%, en su orden), se situaron por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación para el citado año (5.0% +/- 1 punto porcentual). Asimismo, las proyecciones de las referidas variables para diciembre de 2008 (6.01% y 5.94%, respectivamente), se ubicaron por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida para dicho año (4.5% +/- 1 punto porcentual).
- v. Las expectativas de inflación del panel de analistas privados, de conformidad con la encuesta realizada en octubre, indican que el ritmo inflacionario total para finales de 2007 y de 2008 se situaría en 7.26% y 6.77%, respectivamente, ambos

porcentajes por arriba del límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación determinada para cada uno de los referidos años.

- vi. Según cifras preliminares del Ministerio de Finanzas Públicas, a octubre de 2007 el déficit fiscal se situó en 0.7% del Producto Interno Bruto -PIB- (0.3% del PIB a octubre del año previo), como resultado de que los ingresos crecieron 15.5%, mientras que los gastos aumentaron 19.3%.
- vii. El crédito bancario al sector privado, aunque muestra una ligera tendencia a la desaceleración, sigue ubicándose por arriba de los valores programados.
- viii. Por último, se indicó que el ritmo de crecimiento interanual de los medios de pago continúa situándose por debajo del corredor estimado para 2007.

Por otra parte, en el Comité se discutió acerca de las medidas contenidas en la normativa de algunos países de América Latina relativa a límites a la expansión del crédito bancario al sector privado en dólares de los Estados Unidos de América. Al respecto, los departamentos técnicos presentaron al Comité los resultados del análisis de una muestra de países que incluye los siguientes: Chile, Nicaragua, Colombia, Honduras, Perú, Argentina y Uruguay. Derivado de dicho análisis, se destacó que la mayoría de disposiciones se enfocan en los aspectos siguientes: a) Establecimiento de límites o requerimientos de reservas de liquidez en la utilización de líneas de crédito contratadas por las entidades bancarias en el exterior, orientadas al financiamiento en moneda extranjera; b) Establecimiento de límites o prohibiciones de conceder crédito en moneda extranjera a deudores que no generan flujos financieros en dicha moneda; y, c) Límites a los calces de monedas y plazos. En el Comité se solicitó a los departamentos técnicos continuar profundizando en el análisis del tema.

- 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 número de licitaciones semanales. Con esa base, el Comité acordó aprobar la propuesta de los departamentos técnicos y, por lo tanto, aprobó los cupos de captación en la forma siguiente: para el 10 de diciembre de 2007, Q30.0 millones; para el 10 de marzo de 2008, Q65.0 millones; para el 9 de junio de 2008, Q30.0 millones; y, para el 8 de septiembre de 2008, Q80.0 millones. En el caso

de la licitación en forma directa con entidades públicas, que se convoque sin cupos preestablecidos, sin valores nominales estandarizados, en múltiplos de Q100.00, con vencimiento en las fechas indicadas y por precio.

c) Definición de lineamientos.

Con base en lo discutido, el Comité de Ejecución acordó para la semana del 19 al 23 de noviembre de 2007, 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 los 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 19 y el viernes 23 de noviembre de 2007. El lunes 19 de noviembre se convocará a licitación a las fechas de vencimiento 10 de diciembre de 2007, 10 de marzo de 2008, 9 de junio de 2008 y 8 de septiembre de 2008, con cupos de captación de Q30.0 millones, de Q65.0 millones, de Q30.0 millones y de Q80.0 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 viernes 23 de noviembre, la convocatoria se hará a los plazos de 3 años, de 5 años

y de 8 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 19 de noviembre a las fechas de vencimiento 10 de diciembre de 2007, 10 de marzo de 2008, 9 de junio de 2008 y 8 de septiembre de 2008, por precio, sin cupos preestablecidos y sin valores nominales estandarizados, en múltiplos de Q100.00. 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. 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, en múltiplos de Q100.00 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, de 5 años y de 8 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, de 5 años y de 8 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.

iv. 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, en múltiplos de Q100.00 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.

v. 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 19 al 23 de noviembre 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.

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.

QUINTO: Evaluación de las posturas de la licitación de Depósitos a Plazo en quetzales No. DP-60-2007.

El Comité fue informado de la licitación de depósitos a plazo DP-60-2007, en la cual se recibieron posturas por Q3.6 millones al plazo de 1,092 días (3 años), distribuidas de la forma siguiente: la primera por un monto de Q1.6 millones a una tasa de interés de 7.00%; y, la segunda por un monto de Q2.0 millones a una tasa de interés de 7.25%. El Comité, luego de analizar la información proporcionada y tomando en cuenta que la postura al plazo de 1092 días (3 años) por un monto de Q1.6 millones a una tasa de interés de 7.00%, se ubica dentro del corredor de referencia estimado, acordó adjudicar dicha postura.

SEXTO: Otros asuntos.

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