

## COMITÉ DE EJECUCIÓN

### ACTA NÚMERO 10-2009

Sesión 10-2009 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 veinte de febrero de dos mil nueve, a partir de las doce horas con cincuenta minutos.

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

**PRIMERO:** Conocimiento del proyecto de acta número 9-2009, correspondiente a la sesión celebrada el 13 de febrero de 2009.

CIRCULÓ: proyecto de acta número 9-2009.

**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 la licitación de depósitos a plazo

**TERCERO:** Primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) de 2009.

**CUARTO:** Balance de riesgos de inflación.

**QUINTO:** Discusión y determinación de cupos para la licitación de depósitos a plazo.

- a) Discusión
- b) Determinación de cupos para la licitación de depósitos a plazo

**SEXTO:** Otros asuntos e informes.

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

**PRIMERO:** El Coordinador sometió a consideración del Comité el proyecto de acta correspondiente.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el acta número 9-2009.

**SEGUNDO:** Información de los mercados y variables monetarias.

El Coordinador solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

- a) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, con relación al Mercado de Dinero informó que, durante el período del 13 al 19 de febrero de 2009, se registraron captaciones de Depósitos a Plazo (DP) por Q6,925.4 millones y vencimientos por Q7,837.4 millones, lo que dio como resultado

vencimientos netos por Q912.0 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones por medio de las bolsas de comercio (captaciones netas por Q230.0 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD) y en el Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A. (vencimientos netos por Q1,163.0 millones); y, en ventanilla (captaciones netas por Q21.0 millones).

Respecto a las captaciones de DP, indicó que durante el período del 13 al 19 de febrero de 2009, éstas se realizaron por medio del mecanismo de licitaciones (por fecha de vencimiento y precio), mencionando que en la licitación efectuada por medio de las bolsas de comercio, el precio de corte fue de 99.5903% para los vencimientos del 9 de marzo de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.1503%, de 97.8238% para los vencimientos del 8 de junio de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.2499% y de 96.0471% para los vencimientos del 7 de septiembre de 2009, equivalente a una tasa de rendimiento de 7.3999%; mientras que para la licitación en forma directa con las entidades públicas no se presentaron posturas; por medio de ventanilla (con entidades públicas y el sector privado no financiero); y, por medio de la MEBD y en el Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A., las mismas se realizaron al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria de 7.0000%.

Con relación a las operaciones de inyección de liquidez, informó que durante el período del 13 al 19 de febrero de 2009 se efectuaron operaciones por Q76.2 millones, al plazo de 7 días, a la tasa de interés de 8.50%. Indicó que en las referidas 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.

Con relación a las operaciones de reporto para proveer de liquidez en dólares de los Estados Unidos de América a los bancos del sistema, de conformidad con la resolución JM-11-2009, informó que el 19 de febrero de 2009 se realizó una subasta y se recibió una postura por US\$7.1 millones, al plazo de 90 días, a la tasa de interés de 4.75063%, la cual fue adjudicada.

En cuanto a la tasa de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporto realizadas en las bolsas de comercio del país, indicó que durante el período del 13 al 19 de febrero de 2009, la mínima fue de 6.92%, observada el 17 de febrero, y la máxima fue de 7.03%, registrada el 18 de febrero de 2009. Asimismo, señaló que los montos negociados fueron garantizados con títulos públicos y que la tasa de

interés promedio ponderado durante dicho período fue de 6.98%.

Por otra parte, informó que el 19 de febrero del año en curso se realizaron operaciones de reporto en los mercados bursátil y extrabursátil por los bancos del sistema y por las sociedades financieras, con depósitos a plazo del Banco de Guatemala y con Bonos del Tesoro de la República de Guatemala por Q186.0 millones, con un rendimiento promedio ponderado de 7.0847%; de las cuales Q133.0 millones se realizaron en el mercado bursátil a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 6.9846% y Q53.0 millones en el mercado extrabursátil, a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.3359%; así también, se realizaron operaciones de reporto en dólares de los Estados Unidos de América en el mercado bursátil por US\$5.6 millones con un rendimiento promedio ponderado de 1.0000%.

Finalmente, informó que con relación a los Bonos del Tesoro de la República de Guatemala, durante el período del 13 al 19 de febrero de 2009, se registraron vencimientos por Q2.6 millones.

b) El Subdirector del Departamento de Operaciones de Estabilización Monetaria, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 12 al 18 de febrero de 2009, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$54.6 millones y el de venta fue de US\$54.7 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado de las referidas operaciones mostraron una tendencia al alza. En efecto, el jueves 12 de febrero de 2009 fueron de Q7.89556 por US\$1.00 para la compra y de Q7.91792 por US\$1.00 para la venta; en ese orden, el viernes 13 de febrero fueron de Q7.89649 y de Q7.91894, el lunes 16 de febrero fueron de Q7.89078 y de Q7.92203; el martes 17 de febrero fueron de Q7.90500 y de Q7.93864; y, finalmente, el miércoles 18 de febrero fueron de Q7.93030 y de Q7.95308. Asimismo, indicó que el tipo de cambio de referencia vigente para el 20, 21 y 22 de febrero del presente año es de Q7.95609 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 13 al 19 de febrero de 2009 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 no se realizaron operaciones y 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 13 al 19 de febrero de 2009, no se cerraron operaciones y que, al jueves 19 de febrero de 2009, no existe precio de referencia para el mercado a liquidarse en marzo de 2009.

c) La Subdirectora del Departamento de Estudios Económicos informó que entre el 12 y el 19 de febrero de 2009, según cifras preliminares, la posición diaria de encaje del sistema bancario pasó de una posición negativa de Q243.6 millones a Q1,011.2 millones, mientras que el saldo de las inversiones en DP al plazo de 7 días en ese período, varió de Q7,324.2 millones a Q6,161.2 millones. Asimismo, indicó que el monto de los recursos líquidos del sistema bancario (posición diaria de encaje más inversiones en DP al plazo de 7 días) aumentó Q91.8 millones, al pasar de Q7,080.6 millones el 12 de febrero a Q7,172.4 millones el 19 de febrero de 2009.

Destacó que en el período del 12 al 19 de febrero de 2009, los principales factores desmonetizantes de la emisión monetaria fueron, por una parte, el incremento en el saldo del encaje bancario por Q1,025.4 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q39.9 millones; y, por la otra, la disminución en el saldo de las Reservas Internacionales Netas (RIN) por el equivalente a Q69.6 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en el saldo de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q912.0 millones y de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q62.5 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia manifestó que, con relación al Pronóstico de Inflación de Mediano Plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), correspondiente al primer corrimiento efectuado en febrero de 2009, éste proyecta para diciembre de 2009 un ritmo inflacionario de 6.81%, el cual se ubica por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación (5.5% +/- 1.0 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva. Asimismo, el pronóstico del primer corrimiento de 2009 de dicho modelo para un horizonte de mediano plazo, proyecta para diciembre de 2010 un ritmo inflacionario de 4.08%, el cual se ubica por debajo del valor puntual de la meta de inflación y dentro del margen de tolerancia (5.0% +/- 1.0 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente relajada.

Con relación a las expectativas de inflación del panel de analistas privados, indicó que, según cifras preliminares de la encuesta realizada en febrero de 2009,

para diciembre de 2009, la proyección de inflación se ubica en 6.74%, la cual se encuentra por arriba del margen de tolerancia de la meta de inflación (5.5% +/- 1.0 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria restrictiva; y, para diciembre de 2010, la proyección de inflación se ubica en 5.97%, la cual se encuentra por arriba del valor puntual pero dentro del margen de tolerancia de la meta de inflación estimada para dicho año (5.0% +/- 1.0 punto porcentual), lo que sugiere una política monetaria moderadamente restrictiva.

Respecto de la orientación de las variables indicativas, indicó que al 20 de febrero de 2009, 5.05% de las mismas sugiere una orientación de política monetaria restrictiva, 51.56% aconseja una política monetaria moderadamente restrictiva, 5.80% aconseja una política monetaria invariable y 37.59% una orientación de política monetaria moderadamente relajada.

Con relación a las variables de seguimiento de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia manifestó que la emisión monetaria observada al 19 de febrero de 2009, se encuentra por debajo del límite inferior del corredor programado en Q483.3 millones y la base monetaria amplia, a la misma fecha, se encuentra por encima de su corredor estimado en Q5,578.6 millones.

En cuanto a los medios de pago, la variación interanual observada al 12 de febrero de 2009 ascendió a 7.8%, la cual se ubica dentro del corredor estimado para dicha variable en esa misma fecha (6.7% a 8.7%); en tanto que la estimación econométrica de la variación interanual de los medios de pago para diciembre de 2009 es de 10.8%, la cual se ubica por arriba del límite superior del rango esperado para diciembre de 2009 (8.0% a 10.0%). En lo que respecta al crédito bancario al sector privado, la variación interanual, al 12 de febrero de 2009, registró 10.5%, la cual se ubica por debajo del límite inferior del corredor estimado para esa misma fecha (12.2% a 14.2%); por su parte, la estimación econométrica de la variación interanual del crédito bancario al sector privado, para diciembre de 2009, es de 9.7%, la cual se ubica dentro del rango esperado para diciembre de 2009 (9.0% a 11.0%).

En lo que se refiere a la tasa de interés pasiva de paridad, al 12 de febrero de 2009, el límite inferior fue de 6.15% y el límite superior de 6.99%, en tanto que la tasa de interés promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 7.89%, la cual se ubica por arriba del límite superior del margen de fluctuación de la tasa de interés pasiva de paridad.

d) La Subdirectora del Departamento de Estudios Económicos informó al Comité

sobre los factores monetizantes y desmonetizantes previstos en el Flujo Estimado de Monetización para la semana del 20 al 26 de febrero de 2009, los cuales indican un potencial excedente de liquidez primaria por Q7,153.6 millones debido, principalmente, a vencimientos de DP; si a ello se adiciona la posición diaria de liquidez bancaria negativa por Q67.0 millones y el desvío observado en la emisión monetaria respecto del límite inferior del corredor programado (-Q483.3 millones), resulta un potencial excedente de liquidez agregada, estimada para el referido período de Q6,603.3 millones; de darse estos factores, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, sería necesario que de los DP que vencen durante el período (Q6,694.9 millones, según registros al 19 de febrero de 2009) se dejen de realizar operaciones de captación por Q91.6 millones.

e) El Subdirector 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 Q90.0 millones, de Q70.0 millones y de Q50.0 millones; para las fechas de vencimiento 9 de marzo de 2009, 8 de junio de 2009, 7 de septiembre de 2009 y 7 de diciembre de 2009, respectivamente.

**TERCERO:** Primer corrimiento del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) de 2009.

El Comité continuó deliberando acerca del análisis que sobre el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria deberá presentar a Junta Monetaria en la sesión del miércoles 25 de febrero de 2009, fecha en la que dicho cuerpo colegiado decidirá respecto del nivel de la referida tasa de interés. Para tal efecto, los departamentos técnicos presentaron al Comité, en primer lugar, los pronósticos de mediano plazo generados por el primer corrimiento en 2009 del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS) y, en segundo lugar, el Balance de Riesgos de Inflación.

En lo que concierne al primer corrimiento del MMS en 2009, se presentó un reporte de cambios en el pronóstico de la tasa de inflación interanual y de la tasa de interés líder de la política monetaria respecto del pronóstico generado en el cuarto corrimiento del MMS en 2008 (realizado en noviembre). Se indicó que el pronóstico de inflación interanual para diciembre de 2009, generado en el primer corrimiento de 2009 (6.81%), es menor en 0.20 puntos porcentuales al pronóstico generado, para la

misma fecha, en el cuarto corrimiento de 2008 (7.01%). Dicha disminución en el pronóstico de inflación se explica principalmente por cambios en los factores siguientes: precio del diesel (-0.07%) y pronóstico de inflación de corto plazo (-0.07%). Se señaló, asimismo, que el pronóstico de inflación para diciembre de 2010, generado en el primer corrimiento de 2009 (4.08%), es menor en 1.22 puntos porcentuales al pronóstico generado, para la misma fecha, en el cuarto corrimiento de 2008 (5.30%). La referida reducción en el pronóstico se explica principalmente por cambios en los factores siguientes: pronóstico de inflación de corto plazo (-0.59%) y precio del diesel (-0.26%).

Con relación a la tasa de interés líder de la política monetaria, se indicó que el pronóstico promedio para los trimestres comprendidos entre el primero y el cuarto de 2009, generado en el primer corrimiento de 2009 (5.90%), es menor en 15 puntos básicos al pronóstico generado, para el mismo período, en el cuarto corrimiento de 2008 (6.05%). Este comportamiento se explica, especialmente por cambios en los factores siguientes: pronóstico de inflación de corto plazo (-6 puntos básicos) y precio del diesel (-3 puntos básicos). Por su parte, el pronóstico promedio de tasa de interés líder de la política monetaria para los ocho trimestres comprendidos entre el primero de 2009 y el cuarto de 2010, que fue generado en el primer corrimiento de 2009 (5.25%), es menor en 27 puntos básicos al pronóstico promedio generado, para el mismo período, en el cuarto corrimiento de 2008 (5.52%). La disminución de este pronóstico promedio se explica principalmente por cambios en los factores siguientes: pronóstico de inflación de corto plazo (-10 puntos básicos) y precio del diesel (-6 puntos básicos). Adicionalmente, se indicó que al comparar los pronósticos de inflación interanual del MMS con las metas de inflación correspondientes, se observa que para finales de 2009 la tasa interanual de inflación se estaría ubicando por encima de la meta de política monetaria, en tanto que para finales de 2010 la tasa de inflación interanual se estaría ubicando dentro del margen de tolerancia de la meta de política monetaria.

Seguidamente, se presentó el balance de riesgos del MMS indicándose que, de acuerdo con el pronóstico generado en el cuarto corrimiento de 2008, existía un 23.54% de probabilidad de que la tasa de inflación interanual se encontrara dentro de la meta de política para 2009, un 56.97% de probabilidad de que la tasa de inflación se ubicara por arriba de la meta y un 19.49% de probabilidad de que la tasa de inflación se situara por debajo de esa meta de política monetaria. En contraste, según

el pronóstico generado en el primer corrimiento de 2009, existe un 29.62% de probabilidad de que la tasa de inflación interanual se encuentre dentro de la meta de política para 2009, un 45.22% de probabilidad de que la tasa en cuestión se ubique por arriba de la meta y un 25.16% de probabilidad de que la tasa de inflación se sitúe por debajo de esa meta de política monetaria.

Por su parte, de acuerdo con el pronóstico generado en el cuarto corrimiento de 2008, existía un 24.83% de probabilidad de que la tasa de inflación interanual se encontrara dentro de la meta de política para 2010, un 41.16% de probabilidad de que la tasa en cuestión se ubicara por arriba de la meta y un 34.01% de probabilidad de que la tasa de inflación se situara por debajo de esa meta de política monetaria. En tanto que, según el pronóstico generado en el primer corrimiento de 2009, existe un 22.53% de probabilidad de que la tasa de inflación interanual se encuentre dentro de la meta de política monetaria para diciembre de 2010, un 18.42% de probabilidad de que la tasa en cuestión se sitúe por arriba de la meta y un 59.05% de probabilidad de que la tasa de inflación se ubique por debajo de la referida meta de política monetaria.

Se indicó que los pronósticos de inflación mencionados son condicionales a que la autoridad monetaria lleve a cabo una política monetaria que busque la consecución de la meta de inflación de mediano y largo plazos. En ese sentido, la tasa de interés líder, compatible con el pronóstico del MMS generado en el primer corrimiento de 2009, pasa de un valor promedio observado de 7.25% en el cuarto trimestre de 2008 a uno de 6.76% pronosticado para el primer trimestre de 2009, continuando una trayectoria descendente que llega a 5.10% en el cuarto trimestre de 2009 y a 4.53% en el cuarto trimestre de 2010. Comparando la trayectoria recién descrita con la que fue prescrita por el cuarto corrimiento del MMS en 2008, las tasas de interés de política prescritas por el primer corrimiento de 2009 son menores para el horizonte de pronóstico, lo cual es consistente con el pronóstico de tasas de inflación más bajas.

**CUARTO:** Balance de riesgos de inflación.

En lo relativo al Balance de Riesgos de Inflación se destacaron los aspectos siguientes:

En cuanto a las condiciones externas, se indicó que los efectos de la crisis financiera sobre la actividad económica mundial continúan profundizándose, lo que se evidencia en la contracción económica en los principales países industrializados, por lo que las perspectivas de crecimiento económico mundial para 2009 se han

deteriorado aún más, derivado, por una parte, de la incertidumbre acerca de la duración y profundidad de la crisis financiera internacional y, por otra, de la volatilidad en los mercados financieros internacionales. En este sentido, el deterioro de las expectativas de crecimiento económico mundial, han determinado, principalmente, la reducción en los precios internacionales de las materias primas e insumos (petróleo, maíz y trigo), por lo que para 2009 se prevén menores presiones inflacionarias de origen externo, con relación a 2008.

En ese contexto, se indicó que el precio internacional del petróleo del 1 al 19 de febrero de 2009, en promedio, se situó en US\$38.16 por barril, lo que significa una reducción de US\$3.76 por barril (8.97%) respecto del precio promedio registrado durante enero de 2009 (US\$41.92 por barril) y una disminución de US\$3.88 por barril (9.23%) respecto al precio promedio de diciembre de 2008 (US\$42.04 por barril), manteniendo la trayectoria a la baja iniciada a partir del segundo semestre de 2008. En adición, de acuerdo con el servicio informativo *Bloomberg* el precio del crudo para entrega en diciembre de 2009 se situó el 19 de febrero en US\$49.54 por barril, inferior en US\$4.36 por barril (8.09%) al precio prevaleciente para la misma posición el 22 de enero de 2009 (US\$53.90 por barril).

En cuanto al comportamiento de los precios internacionales del maíz y del trigo, se informó que del 1 al 19 de febrero de 2009 el precio del maíz se ubicó, en promedio, en US\$6.52 por quintal, inferior en US\$0.46 por quintal (6.59%) al promedio observado en enero de 2009 (US\$6.98 por quintal) y superior en US\$0.05 por quintal (0.77%) al promedio observado en diciembre de 2008 (US\$6.47 por quintal); mientras que el precio del trigo en ese mismo período se situó, en promedio, en US\$9.05 por quintal, lo que representa una disminución de US\$0.77 por quintal (7.84%) respecto del promedio observado a enero de 2009 (US\$9.82 por quintal) y un incremento de US\$0.13 por quintal (1.46%) respecto del promedio observado a diciembre de 2008 (US\$8.92 por quintal).

Con relación a las condiciones internas, se indicó que la inflación mensual en enero de 2009 fue de -0.42% (-0.38% en diciembre de 2008), inferior a la registrada en enero de 2008 (0.99%) y menor en 1.67 puntos porcentuales al promedio de las variaciones registradas en los meses de enero de los últimos ocho años (1.25%). Se mencionó que en el resultado de la inflación mensual en enero del presente año, incidió significativamente la reducción de 5.22% registrada en la división de gasto relativa a educación, asociada a la vigencia del Acuerdo Gubernativo Número

226-2008 que dispone que la prestación del servicio público de educación sea gratuito en los centros educativos oficiales de educación preprimaria, primaria y media. El ritmo inflacionario total registró una disminución, al pasar de 9.40% en diciembre de 2008 a 7.88% en enero de 2009 y el ritmo inflacionario subyacente se redujo en esos mismos meses de 7.28% a 6.25%.

Las proyecciones econométricas de la inflación total para diciembre de 2009 (6.01%) y para diciembre de 2010 (5.97%) muestran una trayectoria descendente que si bien se ubican por arriba del valor puntual de la meta de inflación establecida para cada uno de esos años, se sitúan dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual. Las proyecciones econométricas de la inflación subyacente para diciembre de 2009 (4.54%) y para diciembre de 2010 (4.92%) muestran una desaceleración y se ubican por debajo del valor puntual de la meta de inflación establecida para cada uno de esos años, pero dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual.

Las expectativas implícitas de inflación (6.34 puntos porcentuales), se sitúan por arriba del valor puntual de la meta de inflación para 2009, pero dentro del margen de tolerancia de dicha meta. Las expectativas de inflación del panel de analistas privados, de conformidad con datos preliminares de la encuesta realizada en febrero de 2009, indican que el ritmo inflacionario total para finales de 2009 y de 2010 estaría situándose en 6.74% y 5.97%, respectivamente, ubicándose por arriba de la meta de inflación para 2009, en tanto que para 2010 se situaría por encima del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia.

El Modelo Macroeconómico Semiestructural pronostica que el ritmo inflacionario total para diciembre de 2009 (6.81%), estaría ubicándose por arriba de la meta de inflación, mientras que para diciembre de 2010 (4.08%), se situaría por debajo del valor puntual de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual.

El nivel actual de la tasa de interés líder se encuentra dentro del margen de tolerancia de la tasa de interés parámetro.

La ejecución de las finanzas públicas, de acuerdo con cifras preliminares a enero de 2009, registró un superávit de Q305.7 millones, equivalente a 0.1% del Producto Interno Bruto (PIB) (superávit de Q546.0 millones a enero de 2008, equivalente a 0.2% del PIB).

En lo relativo a las variables indicativas, se señaló que al comparar su

situación a la fecha que se informa respecto a la del mes anterior, el 14.96% de las variables sugiere una orientación de política monetaria restrictiva (33.55% el mes anterior), 41.65% una orientación de política monetaria moderadamente restrictiva (49.27% el mes anterior), 5.80% una orientación de política monetaria invariable (igual porcentaje el mes previo) y 37.59% una orientación de política monetaria moderadamente relajada (11.38% el mes previo). En cuanto a las variables de seguimiento se destacaron los aspectos siguientes: a) la tasa de interés para los depósitos a plazo del sistema bancario en moneda nacional se situó por arriba del límite superior de la tasa pasiva de paridad; b) la emisión monetaria se ubicó por debajo del límite inferior del corredor programado; c) la base monetaria amplia se situó por arriba del límite superior del corredor programado; d) la variación interanual de los medios de pago se ubicó dentro del corredor estimado; y, e) la variación interanual del crédito bancario al sector privado se situó por debajo del límite inferior del corredor estimado.

**QUINTO:** Discusión y determinación de cupos para licitación de depósitos a plazo.

a) Discusión.

Los miembros del Comité efectuaron el seguimiento de la coyuntura macroeconómica del país, tomando en cuenta tanto las tendencias como las perspectivas para el corto y mediano plazos de las variables más relevantes de los sectores monetario, fiscal, real y externo.

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

Con relación a la determinación de cupos para la licitación de depósitos a plazo por medio de las bolsas de comercio, 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 aprobó la propuesta de los departamentos técnicos y, por lo tanto, acordó establecer los cupos en la forma siguiente: para el 9 de marzo de 2009, Q30.0 millones; para el 8 de junio de 2009, Q90.0 millones; para el 7 de septiembre de 2009, Q70.0 millones; y, para el 7 de diciembre de 2009, Q50.0 millones.

Con base en lo discutido, el Comité de Ejecución acordó lo siguiente:

i. Que el Banco de Guatemala continúe realizando operaciones por medio de la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero (MEBD) y del Sistema de Valores de la Bolsa de

Valores Nacional, S. A., tanto de captación como de inyección de liquidez.

ii. Convocar el 23 de febrero de 2009 a licitación de depósitos a plazo por medio de las bolsas de comercio, con valores nominales estandarizados, por precio y a las fechas de vencimiento y cupos siguientes: para el 9 de marzo de 2009, Q30.0 millones; para el 8 de junio de 2009, Q90.0 millones; para el 7 de septiembre de 2009, Q70.0 millones; y, para el 7 de diciembre de 2009, Q50.0 millones. Asimismo, en forma directa con entidades públicas, a las mismas fechas de vencimiento, sin cupos preestablecidos y sin valores nominales estandarizados, por precio y en múltiplos de Q100.00.

iii. Que el Banco de Guatemala continúe aceptando de las entidades públicas la constitución de depósitos a plazo en quetzales, en forma directa en ventanilla, por fechas de vencimiento, sin cupos preestablecidos, sin valores nominales estandarizados, en múltiplos de Q100.00 y por precio, con vencimiento en las fechas establecidas en el inciso anterior de este numeral; asimismo, en dólares de los Estados Unidos de América, a los plazos que estime convenientes.

iv. Que se continúe aceptando diariamente en ventanilla, del sector privado no financiero, la constitución de depósitos a plazo en quetzales, por plazos remanentes respecto de las fechas de vencimiento siguientes: 9 de marzo de 2009, 8 de junio de 2009, 7 de septiembre de 2009 y 7 de diciembre de 2009, a su valor nominal, en múltiplos de Q100.00 y que la tasa de interés a aplicar sea la tasa de interés equivalente a los rendimientos promedio ponderado de las últimas licitaciones realizadas por medio de las bolsas de comercio, menos un punto porcentual.

v. Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, se aplicará lo dispuesto en la regla aprobada por Junta Monetaria en resolución JM-161-2008.

**SEXTO:** Otros asuntos e informes.

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