

# JUNTA MONETARIA

## RESOLUCIÓN JM-211-2007

Inserta en el Punto Primero del Acta 62-2007, correspondiente a la sesión celebrada por la Junta Monetaria el 27 de diciembre de 2007.

**PUNTO PRIMERO: Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia: Evaluación a Noviembre de 2007 y Propuesta para 2008.**

**RESOLUCIÓN JM-211-2007.** Conocidos los dictámenes CT-4/2007 y CT-5/2007 del Consejo Técnico del Banco de Guatemala, en los que se presentan, por una parte, la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2007 y, por la otra, las Perspectivas Económicas para 2008-2009 y la Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2008, respectivamente.

### LA JUNTA MONETARIA:

**CONSIDERANDO:** Que esta Junta conforme su mandato legal reiteró la importancia de asegurar condiciones que favorezcan la estabilidad macroeconómica en el mediano y largo plazos, que respalden un proceso sostenido de reducción gradual de la inflación que viabilice su convergencia hacia niveles inflacionarios similares a los prevalentes en países en desarrollo que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación; **CONSIDERANDO:** Que en un régimen de metas explícitas de inflación, las metas de inflación de mediano y largo plazos tienen el propósito primordial de constituir el ancla nominal de la política monetaria y, como tal, orientar en forma efectiva tanto las acciones de política monetaria como las expectativas de los agentes económicos; **CONSIDERANDO:** Que la actividad económica nacional ha venido creciendo de manera sostenida, como resultado del dinamismo de las exportaciones, de los beneficios generados por el tratado de libre comercio (DR-CAFTA, por sus siglas en inglés), del incremento de la inversión extranjera directa y del mantenimiento de la estabilidad macroeconómica y que para 2007 se prevé una tasa de crecimiento económico de 5.7%, porcentaje superior tanto al registrado en 2006 (5.2%) como al crecimiento de la población (2.5%), lo que denota la senda de crecimiento positivo del país; **CONSIDERANDO:** Que a noviembre de 2007 el ritmo inflacionario se ubicó por encima de la meta de inflación de 5% (+/- 1 punto porcentual); **CONSIDERANDO:** Que desde 2004 el comportamiento del ritmo inflacionario ha estado significativamente influenciado por la inflación importada, la cual, a noviembre de 2007, explicó 3.06 puntos porcentuales del ritmo inflacionario total (9.13%), de los cuales 0.92 puntos porcentuales corresponden a la inflación importada directa y 2.14 puntos porcentuales a la inflación importada indirecta; **CONSIDERANDO:** Que si bien el aumento del ritmo inflacionario sobre la meta de inflación obedece, fundamentalmente, a choques de oferta, derivados de incrementos persistentes en los precios internacionales del petróleo-derivados, del maíz y del trigo, los cuales a su vez afectaron los precios de varios bienes y servicios de la canasta básica que los utilizan como insumo; también han incidido, en alguna medida, excedentes de liquidez en la economía; **CONSIDERANDO:** Que esta Junta, tomando en consideración que la política monetaria actúa con rezago sobre la inflación, y que sus efectos influyen tanto sobre presiones inflacionarias presentes como futuras, en un marco de prudencia y gradualidad, aumentó la tasa de interés líder de la política monetaria en seis ocasiones; **CONSIDERANDO:** Que durante 2007 el desempeño de la política monetaria fue apoyado por la política fiscal, lo que se evidenció en el hecho de que a noviembre de dicho año el déficit fiscal se ubicó en 1.1% del Producto Interno Bruto; **CONSIDERANDO:** Que para 2008, esta Junta debe tomar en cuenta que podrían persistir factores externos adversos, como: a) el comportamiento de los precios internacionales del petróleo-derivados, del maíz y del trigo; b) el efecto de la inflación importada; y, c) la desaceleración prevista de la actividad económica mundial, particularmente la de los Estados Unidos de América y la de la Eurozona; razón por la cual deben hacerse esfuerzos, a efecto de que el ritmo inflacionario en el país se reduzca respecto del nivel que registró a noviembre de 2007; **CONSIDERANDO:** Que el crecimiento económico previsto para 2008 (5.3%) se fundamenta en el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, sustentada en políticas monetaria y fiscal disciplinadas; en las expectativas favorables de los agentes económicos y en la sostenibilidad de la inversión pública y privada, a pesar de una desaceleración en el crecimiento económico de los principales socios comerciales del país; **CONSIDERANDO:** Que el fortalecimiento de las finanzas públicas y la gestión disciplinada de las mismas, es fundamental para que sirva de apoyo permanente a la conducción de la política monetaria y haga posible la consecución de la meta de inflación en el mediano plazo; **CONSIDERANDO:** Que el esquema de flexibilidad cambiaria vigente en el país es un elemento fundamental para el perfeccionamiento del

esquema de metas explícitas de inflación, por lo que la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario debe sustentarse en criterios objetivos y transparentes que generen certeza para los participantes en dicho mercado, a efecto de moderar la volatilidad excesiva en el tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia; **CONSIDERANDO:** Que es preciso que el Banco Central continúe orientando la política monetaria a la consecución de la meta de inflación, en un marco de efectividad de los mecanismos de transmisión de la misma, por lo que es procedente que el Banco Central, en el ámbito de su competencia, adopte acciones encaminadas al logro del desarrollo y profundización del mercado secundario de valores, en virtud de que un mayor desarrollo de dicho mercado mejora el funcionamiento de los mecanismos de transmisión y aumenta la efectividad de la política monetaria; **CONSIDERANDO:** Que para una adecuada ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia en un entorno macrofinanciero cambiante, y dentro de un esquema de metas explícitas de inflación, es imprescindible que la misma se fundamente en la aplicación de instrumentos y medidas que permitan actuar de forma oportuna y que, al mismo tiempo, se base en principios de participación en los mercados de dinero y cambiario claramente definidos que brinden mayor efectividad en las actuaciones del Banco Central; **CONSIDERANDO:** Que para 2008, es necesario que la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria se continúe llevando a cabo mediante el Grupo de Trabajo Banco de Guatemala - Ministerio de Finanzas Públicas, que conforme lo acordado por ambos entes, deberá reunirse periódicamente con el fin de materializar los esfuerzos que le permitan a las políticas citadas cumplir con sus objetivos; **CONSIDERANDO:** Que la Propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2008, elevada a consideración de esta Junta, contiene los principios, los instrumentos y las medidas que la hacen coherente con el perfeccionamiento del esquema de metas explícitas de inflación, lo cual permitirá continuar consolidando la confianza de los agentes económicos en el referido esquema y, por ende, la estabilidad en las principales variables macroeconómicas y financieras;

### POR TANTO:

Con fundamento en lo dispuesto en los artículos 132 y 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala, 3, 4, 13, 26 y 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, y tomando en cuenta los dictámenes CT-4/2007 y CT-5/2007 del Consejo Técnico del Banco de Guatemala,

### RESUELVE:

#### I. TENER POR EVALUADA LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA DE 2007

#### II. DETERMINAR LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA PARA 2008, DE LA MANERA SIGUIENTE:

##### A. OBJETIVO FUNDAMENTAL Y META DE POLÍTICA

###### 1. Objetivo fundamental

Congruente con el objetivo fundamental del Banco de Guatemala, relativo a contribuir a crear y mantener las condiciones más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional, para lo cual propiciará las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias que promuevan la estabilidad en el nivel general de precios, la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia está determinada, entonces, para alcanzar dicho objetivo.

En apoyo al logro del objetivo fundamental, y con el propósito de que en el mediano plazo la inflación interna converja hacia los niveles observados en las economías en desarrollo que han aplicado el esquema de metas explícitas de inflación, la ejecución de la política monetaria se complementa por acciones en los ámbitos de la modernización financiera y de la consolidación de las finanzas públicas, en el marco de una política económica integral y sostenible que propicie la competitividad y la eficiencia del sector productivo.

###### 2. Meta de política

Para el ritmo inflacionario total, medido por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor -IPC-, se establece para 2008 una meta de 5.5% con un margen de tolerancia de +/- 1.5 puntos porcentuales y para diciembre de 2009 una meta de 5.5% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual.

## B. VARIABLES INDICATIVAS

Con el propósito de guiar y orientar las acciones de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia y evaluar en qué medida se está logrando la meta, así como con el fin de detectar oportunamente los efectos que eventos exógenos puedan tener sobre los mercados financieros y actuar, en consecuencia, de forma oportuna, se dará seguimiento a las variables indicativas siguientes:

### 1. Ritmo inflacionario total proyectado

Se dará seguimiento al ritmo inflacionario total proyectado para diciembre de 2008 y para diciembre de 2009, comparándolo con la meta de inflación fijada para esos mismos meses.

### 2. Ritmo inflacionario subyacente proyectado

Se dará seguimiento al ritmo inflacionario subyacente proyectado (tanto para diciembre de 2008 como para diciembre de 2009), para cuyo cálculo se excluyen del IPC los rubros que tienen una elevada variabilidad que no es explicada por razones monetarias, comparándolo con la meta de inflación fijada para esos mismos meses.

### 3. Tasa de interés parámetro

Con el fin de buscar que las condiciones del mercado de dinero sean compatibles con el logro de la meta de inflación, se dará seguimiento a la tasa de interés parámetro (Tasa Taylor ajustada), comparándola con el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria.

### 4. Tasa de interés pasiva de paridad

A fin de evaluar las condiciones de competitividad del mercado financiero interno respecto a los mercados financieros del exterior, se dará seguimiento a la tasa de interés pasiva de paridad, la cual incluirá un margen de fluctuación de media desviación estándar.

### 5. Liquidez primaria

La liquidez primaria en la economía es un elemento fundamental en la teoría monetaria, dado que representa el concepto de dinero de alto poder, que es aquel que tiene un efecto multiplicador en el proceso de creación secundaria de dinero.

La liquidez primaria está compuesta por la emisión monetaria y por la base monetaria amplia, por lo que se dará seguimiento al comportamiento de ambas variables.

En cuanto a la emisión monetaria, conforme al programa monetario para 2008 (Anexo 1), se estima que la demanda de emisión monetaria crezca 11.9% respecto del nivel estimado de cierre en el programa monetario de 2007, compatible con una tasa esperada de crecimiento del Producto Interno Bruto, en términos reales, de 5.3% y con la meta de inflación de 5.5%.

En lo referente a la base monetaria amplia, compuesta por el numerario en circulación, la reserva bancaria y el saldo de operaciones de estabilización monetaria de corto plazo, se dará seguimiento a su evolución en relación con un corredor programado, cuyo margen de tolerancia corresponde a una desviación estándar.

### 6. Medios de pago

Congruente con la estimación del crecimiento de la actividad económica, con la meta de inflación y con la velocidad de circulación del dinero, se estima que los medios de pago totales (M2) crecerán a finales de 2008 en un rango de entre 12% y 15%, en términos interanuales. El seguimiento de esta variable se orientará a evaluar si su evolución observada a lo largo del año es compatible con la referida estimación de crecimiento interanual.

### 7. Crédito bancario al sector privado

Consistente con el crecimiento de los medios de pago, se espera que el crecimiento del crédito bancario total al sector privado alcance a finales de 2008 un rango de entre 18% y 21%, en términos interanuales. El seguimiento de esta variable se orientará a evaluar si su evolución observada a lo largo del año es compatible con la referida estimación de crecimiento interanual.

## 8. Expectativas de inflación del panel de analistas privados

Las expectativas acerca del comportamiento futuro de los precios en la economía pueden, en determinadas circunstancias, influir sobre la tendencia de la tasa de inflación que finalmente se observe en el periodo, por lo cual se dará seguimiento al pronóstico de inflación proveniente de la encuesta de expectativas de inflación al panel de analistas privados.

## 9. Expectativas implícitas de inflación

El cálculo de las expectativas implícitas de inflación constituye una forma indirecta de obtener la percepción acerca de las expectativas de los agentes económicos, y se obtiene de estimar la brecha entre la tasa de interés de largo plazo y la tasa de interés de corto plazo, bajo la premisa de que la tasa de interés de largo plazo contiene información sobre la inflación esperada por los agentes económicos. En ese sentido, el seguimiento de la referida variable complementará la medición de las expectativas de inflación de los agentes económicos, lo cual es fundamental en un esquema de metas explícitas de inflación.

## 10. Pronósticos de inflación de mediano plazo del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-

Se dará seguimiento al resultado de los pronósticos de inflación de mediano plazo que se obtengan de los cuatro corrimientos del Modelo Macroeconómico Semiestructural previstos para 2008.

## C. PRINCIPIOS PARA PARTICIPAR EN EL MERCADO

Con el propósito de alcanzar el objetivo fundamental del Banco de Guatemala contemplado en el artículo 3 de su ley orgánica, se considera conveniente explicitar los principios que han de regir su participación tanto en el mercado monetario como en el mercado cambiario.

### 1. Enfoque en el objetivo fundamental

Tomando en cuenta que dentro de un esquema de metas explícitas de inflación, el objetivo del Banco Central se enfoca a alcanzar la estabilidad en el nivel general de precios, éste debe encauzar sus esfuerzos de política monetaria en la creación y el mantenimiento de las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional.

### 2. Realización de las operaciones de estabilización monetaria en un esquema de metas explícitas de inflación

En el esquema de metas explícitas de inflación, el principal instrumento para el control de la liquidez de la economía lo constituye la realización de operaciones de estabilización monetaria, que comprende, entre otras, la recepción de depósitos a plazo, así como la realización de operaciones de mercado abierto en el mercado secundario de valores, en condiciones de mercado, por parte del Banco Central, con los sectores financiero, público y privado no financiero, con la finalidad de contraer o expandir la oferta monetaria a efecto de que, por un lado, se modere el comportamiento de la demanda agregada de la economía y, por el otro, se influya sobre la evolución de las tasas de interés y así contribuir al logro del objetivo fundamental del Banco Central, a que se refiere el artículo 3 de su ley orgánica.

### 3. Flexibilidad cambiaria

Si bien en un esquema de flexibilidad cambiaria el tipo de cambio nominal es determinado por la interacción entre la oferta y la demanda de divisas en el mercado, existen razones que justifican la eventual participación del Banco Central en el mercado cambiario. Para tal efecto, dicha participación debe sustentarse en criterios objetivos y transparentes que generen certeza para los participantes en el mercado cambiario.

## D. INSTRUMENTOS PARA MANTENER LA ESTABILIDAD MACROFINANCIERA

### 1. Mercado monetario

#### a) Operaciones de estabilización monetaria

Para 2008 las operaciones de estabilización monetaria continuarán siendo el instrumento central para el control de la oferta de dinero, dado que es el que menos distorsiones introduce en el funcionamiento del mercado financiero, razón por la cual coadyuva a cumplir con el objetivo fundamental de promover la estabilidad en el nivel general de precios.

<sup>1</sup> Es la tasa de interés de corto plazo compatible con el mantenimiento de la estabilidad económica.

Para 2008 se continuará participando en el mercado mediante los mecanismos que actualmente utiliza el Banco de Guatemala para la recepción de Depósitos a Plazo -DP-, siendo éstos:

**i) Mecanismos para colocación**

- **Mesa Electrónica Bancaria de Dinero**  
Mediante este mecanismo se realizarán las negociaciones con bancos y sociedades financieras en forma diaria, al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria.
- **Sistema de Valores de la Bolsa de Valores Nacional, S. A.**  
Mediante este mecanismo se realizarán negociaciones por medio de las casas de bolsa, al plazo de 7 días, a la tasa de interés líder de la política monetaria.
- **Licitaciones**  
Mediante este mecanismo se recibirán depósitos a plazo, por medio de las bolsas de comercio que operan en el país y en forma directa, para lo cual se convocará a las licitaciones por fechas de vencimiento, con cupos predeterminados, cuyos vencimientos sean de hasta un año.
- **Ventanilla**  
En este mecanismo el Banco de Guatemala recibirá depósitos a plazo, diariamente, en forma directa del sector privado no financiero y del sector público.

**ii) Marco para la realización de las operaciones de estabilización monetaria**

- Continuar utilizando como tasa de interés líder de la política monetaria, la correspondiente a las operaciones al plazo de 7 días.
- Continuar con la recepción de depósitos con vencimientos superiores a 7 días, hasta un año, a tasas de interés que serán determinadas por el mercado.

Asimismo, cuando los espacios monetarios lo permitan, el Banco Central realizará operaciones de estabilización monetaria, cuyos vencimientos sean mayores de un año, para que gradualmente, por una parte, el Banco de Guatemala se acerque a tener una posición menos deudora o neutral frente al mercado de dinero y, por la otra, mejore el manejo de sus pasivos monetarios.

- Velar porque las tasas de interés de corto plazo no fluctúen en forma abrupta, para lo cual el Banco de Guatemala podrá participar en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero o en las bolsas de comercio, inyectando o retirando liquidez cuando se observe volatilidad en el mercado de dinero.

**iii) Captación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América**

En 2008 el Banco de Guatemala dispondrá del instrumento que le permita recoger liquidez en moneda extranjera, mediante la captación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, a tasas de interés que no induzcan a arbitraje, con el objetivo de, si las circunstancias lo ameritan, suavizar el comportamiento del tipo de cambio nominal, de conformidad con lo establecido en la resolución JM-99-2004, del 8 de septiembre de 2004. Asimismo, esta medida coadyuvará a moderar la expansión del crédito bancario al sector privado, en moneda extranjera.

Los montos a captar y los plazos de las operaciones propuestas serán determinados por el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, en función de la evolución del mercado cambiario.

**b) Mercado secundario de valores**

**i) Consolidación de la información de las operaciones interbancarias en el mercado secundario de valores**

Un elemento importante en el desarrollo y profundización del mercado secundario de valores lo constituye la información y la transparencia con la que se realizan las operaciones en dicho mercado. Para tal efecto, se instruye a los bancos del sistema y sociedades financieras para que informen al Banco de Guatemala las características financieras de las operaciones que realicen con depósitos a plazo y con bonos del tesoro o con los certificados representativos de tales bonos en el mercado bursátil y extrabursátil, en la forma y con la periodicidad que establezca el Banco Central.

**c) Otros instrumentos**

**i) Encaje bancario**

Se mantiene vigente la tasa de encaje bancario en 14.6%, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.

**ii) Prestamista de última instancia**

La asistencia crediticia del Banco Central a los bancos del sistema, conforme a lo dispuesto en el artículo 48 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala y en la resolución JM-50-2005 del 2 de marzo de 2005, se orientará únicamente a solventar deficiencias temporales de liquidez.

**2. Mercado cambiario**

**a) Regla de participación**

Con el propósito de que la participación del Banco de Guatemala se sustente en criterios objetivos y transparentes que sean conocidos plenamente por el mercado, se utilizará la regla cambiaria vigente, a efecto de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia.

**E. MEDIDAS PARA CONTRIBUIR A LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA**

**1. Coordinación con la política fiscal**

A fin de consolidar la eficacia y credibilidad de la política macroeconómica, es preciso seguir fortaleciendo la coordinación institucional mediante el Grupo de Trabajo Banco de Guatemala - Ministerio de Finanzas Públicas, creado desde 2002 por ambos entes, con el propósito de materializar los esfuerzos que le permitan a las políticas monetaria y fiscal cumplir con sus objetivos en materia de estabilidad macroeconómica.

**2. Estrategia para desarrollar y profundizar el mercado secundario de valores**

El Banco de Guatemala continuará con los esfuerzos para diseñar una estrategia de mediano plazo que permita desarrollar, profundizar y fortalecer el mercado secundario de valores, con el apoyo de organismos financieros internacionales,

**3. Transparencia y rendición de cuentas del Banco de Guatemala**

Para el fortalecimiento de la rendición de cuentas de la actuación del Banco Central es necesario que, además de cumplir con la elaboración de los diferentes informes y publicaciones que debe realizar, de conformidad con lo dispuesto en su ley orgánica, el Banco de Guatemala dé a conocer al público, por una parte, el diseño y orientación de la política monetaria y, por la otra, las acciones tomadas para la ejecución de dicha política para el logro del objetivo fundamental del Banco Central, cual es la estabilidad en el nivel general de precios. Asimismo, a efecto de generar certeza en los agentes económicos para la toma de sus decisiones, en Anexo 2 se presenta el calendario anual de las sesiones en las que esta Junta tomará decisión respecto de la tasa de interés líder de política monetaria.

**4. Mejora en el marco analítico de la política monetaria**

**a) Identificación y cuantificación de los diferentes mecanismos de transmisión de la política monetaria**

Se instruye a los departamentos técnicos del Banco de Guatemala iniciar la tarea de identificación y cuantificación de los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

**b) Modelo Macroeconómico Estructural -MME-**

En 2008, se iniciará la construcción de un Modelo Macroeconómico Estructural -MME- para pronósticos de inflación, el cual incorpora fundamentos a nivel microeconómico, herramienta común en bancos centrales que han implementado el esquema de metas explícitas de inflación. Dicho modelo complementará los pronósticos de inflación de mediano plazo que actualmente se obtienen del Modelo Macroeconómico Semiestructural -MMS-.

**5. Mejoramiento del sistema estadístico en 2008**

El Banco de Guatemala adoptará los manuales recientes y mejores prácticas internacionales en materia de: a) Cuentas Nacionales Trimestrales, a más tardar a finales del segundo semestre de 2008; y, b) Balanza de Pagos, a más tardar a finales del primer semestre de 2008.

**6. Fortalecimiento de la normativa prudencial y de la supervisión preventiva**

Sin menoscabo de lo que establece la literal u) del artículo 3 de la Ley de Supervisión Financiera, se instruye a la Superintendencia de Bancos continuar avanzando con la adopción de acciones y medidas orientadas al fortalecimiento de la normativa prudencial y de la supervisión preventiva y, de ser necesario, presentar a consideración de esta Junta las propuestas que estime pertinentes.

**III. MANTENER VIGENTES LAS DEMÁS DISPOSICIONES DE POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA QUE NO SE OPONGAN A LAS CONTENIDAS EN LA PRESENTE RESOLUCIÓN.**

**IV. AUTORIZAR A LA SECRETARÍA DE ESTA JUNTA PARA QUE PUBLIQUE LA PRESENTE RESOLUCIÓN, LA QUE ENTRARÁ EN VIGENCIA EL 1 DE ENERO DE 2008.**



*[Signature]*  
 Armandó Felipe García Salas Alvarado  
 Secretario  
 Junta Monetaria

**ANEXO 1**

**PROGRAMA MONETARIO Y FISCAL 2008**  
 Millones de quetzales

Concepto	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	TOTAL
<b>CUENTAS FISCALES</b>					
Ingresos	8,591	8,511	8,772	8,530	35,404
Egresos	7,943	8,538	10,438	12,371	39,290
Comientes	6,271	6,640	7,702	8,129	28,741
Capital	1,672	1,899	2,736	4,242	10,549
Déficit (% del PIB)	-649	27	1,666	2,841	3,886 1.4
Financiamiento externo neto	-185	1,600	-169	-176	1,070
Financiamiento interno neto	957	1,708	-225	-484	1,957
Variación de Caja	-1,420	-3,280	2,059	3,501	859
<b>A. FACTORES MONETIZANTES (+) Y DESMONETIZANTES (-)</b>					
<b>I. Reservas Monetarias Internacionales Netas</b>					
En US\$	-379	1,421	-163	-479	400
	-47	178	-20	-60	50
<b>II. Activos Internos Netos</b>					
1. Gobierno Central	-497	-4,096	2,861	6,127	4,396
2. Resto del sector público	-1,420	-3,280	2,059	3,501	859
3. Posición con bancos	-597	222	-182	308	-248
Crédito a bancos	273	-1,840	327	533	-706
Reserva bancaria	0	0	0	0	0
Reserva bancaria	273	-1,840	327	533	-706
4. Otros Activos Netos	211	-36	41	330	546
Gastos y productos	89	52	13	167	321
Otros	122	-89	29	163	225
5. Vencimientos de DP	1,035	839	616	1,455	3,945
<b>III. CREACIÓN DE LIQUIDEZ</b>	-876	-2,675	2,696	5,648	4,796
<b>B. DEMANDA DE EMISIÓN MONETARIA</b>	-406	277	151	2,189	2,211
<b>C. EXCEDENTE (-) O FALTANTE (+) DE LIQUIDEZ (B-III)</b>	470	2,852	-2,547	-3,459	-2,585
<b>D. COLOCACIÓN DE OEM</b>	-470	-2,852	2,547	3,459	2,585
<b>E. COLOCACIONES NETAS OEM (+) aumento (+) disminución</b>	1,585	3,791	-1,931	-2,004	1,360

**ANEXO 2**

**CALENDARIO DE LAS SESIONES EN LAS QUE LA JUNTA MONETARIA TOMARÁ DECISIÓN RESPECTO DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE LA POLÍTICA MONETARIA**

FECHA
20 de febrero de 2008
26 de marzo de 2008
23 de abril de 2008
21 de mayo de 2008
18 de junio de 2008
23 de julio de 2008
20 de agosto de 2008
17 de septiembre de 2008
22 de octubre de 2008
19 de noviembre de 2008
17 de diciembre de 2008