

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 58-2004

Sesión 58-2004 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes doce de noviembre de dos mil cuatro, a partir de las once horas con treinta minutos.

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

**PRIMERO:** Aprobación de los proyectos de acta números 56-2004 y 57-2004, correspondientes a la sesiones celebradas el 5 y 8 de noviembre de 2004, respectivamente.  
(Circularon proyectos de acta)

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

- a) Mercado de Dinero
- b) Mercado Cambiario
- c) Variables Monetarias

**TERCERO:** Análisis de la situación monetaria.

**CUARTO:** Definición de los lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para la semana próxima.

**QUINTO:** Otros Asuntos.

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

**PRIMERO:** El Coordinador puso a consideración los proyectos de acta correspondientes.

El Comité aprobó las actas números 56-2004 y 57-2004.

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

El Coordinador solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

a) El Director del Departamento de Operaciones de Mercado Abierto informó que durante el período del 8 al 12 de noviembre de 2004, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q576.2 millones y vencimientos por Q477.6 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q98.6 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q70.2 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de valores

(captaciones netas por Q74.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q45.6 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, informó que durante el período indicado, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de 6.10%, 6.50% y 8.20%, para los plazos de 91, 364 y 1456 días, respectivamente. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7, 21 y 91 días, a tasas de interés de 2.55%, 2.93% y 6.10%, respectivamente.

En cuanto a las tasas de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporto realizadas en las bolsas de valores del país, indicó que, durante el período del 8 al 11 de noviembre, la mínima fue de 1.84%, observada el 8 de noviembre de 2004, y la máxima de 2.93%, registrada el 11 de noviembre de 2004.

Por otra parte, informó que, durante el período del 8 al 12 de noviembre de 2004, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q0.3 millones y US\$1.9 millones.

Asimismo, indicó que el día de hoy hasta el momento de la reunión, se habían efectuado captaciones en la MEBD y bolsas de valores del país por Q25.0 millones a 91 días, a una tasa de interés de 6.10%.

Finalmente, informó que en las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$- efectuadas durante el período del 8 al 11 de noviembre de 2004, se presentaron posturas de demanda por US\$1.5 millones a 91 días, a tasas de interés de 2.70% a 2.90%, de las cuales se adjudicaron US\$1.4 millones a tasas de interés de 2.70% a 2.85%.

b) El Subdirector del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas, informó que durante el período del 4 al 10 de noviembre de 2004, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$63.2 millones y el de venta fue de US\$63.5 millones y que los tipos de cambio promedio se mantuvieron estables. En efecto, el jueves 4 de noviembre fueron de Q7.76916 por US\$1.00 para la compra y Q7.78337 por US\$1.00 para la venta, el viernes 5 de noviembre fueron de Q7.76693 y Q7.78166, el lunes 8 de noviembre fueron de Q7.75207 y Q7.77644, el martes 9 de noviembre fueron de Q7.75704 y Q7.77390 y, finalmente, el miércoles 10 de noviembre fueron de Q7.75995 y Q7.78134. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 11 de noviembre de 2004 muestran compras por US\$42.5 millones, a un tipo de cambio promedio

ponderado de Q7.76449 por US\$1.00 y ventas por US\$42.8 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.78757 por US\$1.00.

En lo que se refiere a las operaciones de los sistemas electrónicos de negociación de divisas que administra la Bolsa de Valores Nacional, S.A., correspondientes al período del 5 al 11 de noviembre del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron operaciones el viernes 5 de noviembre por US\$3.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.78550, el lunes 8 de noviembre US\$3.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.76254, el martes 9 de noviembre US\$4.9 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.77114, el miércoles 10 de noviembre US\$1.7 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.77607 y el jueves 11 de noviembre US\$3.5 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.78696. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que únicamente se cerraron operaciones el lunes 8 de noviembre por US\$7.1 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.76290, correspondientes a compras realizadas por el Banco de Guatemala, conforme los lineamientos del Comité de Ejecución. En lo que se refiere a las operaciones del día, indicó que hasta la hora de realización de esta sesión en el SPID había posturas de compra por US\$200.0 miles, con el mejor precio en Q7.81250 y posturas de venta por US\$100 miles, con el mejor precio en Q7.82250, asimismo que se habían cerrado operaciones por US\$1.0 millones. En lo que respecta al SINEDI indicó que únicamente había dos posturas de compra del Banco de Guatemala por US\$30.0 millones y US\$44.6 millones, respectivamente, ambas con precio de Q7.75995.

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 5 al 11 de noviembre de 2004, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 11 de noviembre indicó que para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2004 fue de Q7.84000, mientras que para los vencimientos a liquidarse en marzo, junio y septiembre de 2005, no se han registrado operaciones cerradas, por lo que no se tiene precio de referencia.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que entre el 5 y el 11 de noviembre, el excedente de encaje diario del sistema bancario disminuyó de Q345.9

millones a Q206.7 millones, en tanto que su posición promedio se incrementó de Q188.6 millones a Q261.5 millones.

Destacó que en el período del 4 al 11 de noviembre de 2004, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento del saldo de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q302.9 millones y la reducción en el saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q9.6 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la reducción en los saldos del encaje bancario por Q196.7 millones y de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q44.8 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que la emisión monetaria observada al 11 de noviembre presenta una desviación de Q267.5 millones respecto del límite superior programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para restringir la política monetaria.

Con relación al ritmo de la inflación subyacente esperada, informó que en términos interanuales a diciembre de 2004, se espera que se ubique en 8.0%, el cual se encuentra por encima del rango estimado para diciembre (4.0% a 6.0%), aspecto que sugiere una política monetaria restrictiva.

En cuanto a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada durante la segunda semana de octubre, para diciembre de 2004 se espera un ritmo inflacionario de 7.97%, el cual se encuentra por encima del rango estimado para diciembre (4.0% a 6.0%), aspecto que sugiere restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, al 4 de noviembre de 2004, exhibieron un crecimiento interanual de 8.5%, el cual se encuentra por debajo del rango estimado para diciembre de 2004 (9% a 11%), aspecto que aconseja relajar la política monetaria. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 12.7%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para diciembre de 2004 (11.5% a 13.5%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 11 de noviembre de 2004, el límite inferior fue de 3.53%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.43%, mientras que la tasa de reportos (de 8 a 15 días) se situó en 3.05%, la cual se encuentra por debajo del límite inferior de la tasa parámetro, aspecto que sugiere la conveniencia de una política monetaria restrictiva. En lo que se refiere a la tasa de paridad, manifestó que, al 4 de

noviembre de 2004, la tasa activa de paridad fue de 8.05%, inferior a la tasa activa promedio ponderado del sistema bancario que fue de 13.68%, lo cual sugiere relajar la política monetaria; asimismo, la tasa pasiva de paridad, a la misma fecha, se ubicó en 7.93%, superior a la tasa pasiva promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario que fue de 6.82%, lo que aconseja restringir la política monetaria.

Con relación al Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real -ITCER- comentó que, según datos preliminares, a octubre de 2004, mostró una apreciación interanual de 7.96%. Agregó que, tomando en consideración el dilema que enfrenta la política monetaria en cuanto a la apreciación del tipo de cambio real, el análisis de esta variable sugiere que la política monetaria permanezca invariable.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 4 de noviembre de 2004, registró una variación positiva de 1.49 puntos porcentuales con respecto al observado el 31 de diciembre de 2003, lo que indica que existe espacio para relajar la política monetaria.

Para concluir, informó que, de las variables indicativas de la política monetaria, la variable “medios de pago” pasó de sugerir una política monetaria invariable a sugerir un relajamiento, con lo que el número de variables que aconsejan relajar la política monetaria aumentó de dos a tres (los medios de pago totales, la tasa activa de paridad y el Índice de Condiciones Monetarias), el número de variables que aconsejan mantenerla invariable disminuyó de tres a dos (el crédito bancario al sector privado y el Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real), mientras que permaneció en cinco el número de variables que indican que sea restrictiva (la emisión monetaria, las expectativas de inflación, la inflación subyacente esperada, la tasa parámetro y la tasa pasiva de paridad).

Por otra parte, presentó un análisis del Índice de Precios al Consumidor a octubre, con base en el reporte del Instituto Nacional de Estadística -INE-, indicando que la inflación mensual fue de 0.98%, superior en 0.20 puntos porcentuales a la del mes anterior. El ritmo inflacionario se ubicó en 8.64%, superior en 0.59 puntos porcentuales al del mes anterior y en 2.8 puntos porcentuales al observado en octubre de 2003. La inflación subyacente marcó un ritmo de 8.17%, superior al de octubre de 2003 (5.99%) y al de septiembre de 2004 (8.01%). Una estimación econométrica de dicha variable para finales de año la ubica en 8.00%.

Respecto de la incidencia de la inflación importada en la total, el Comité fue informado de que del 8.64% del ritmo inflacionario a octubre de 2004, 2.89 puntos porcentuales son atribuibles a la inflación importada y 5.75 puntos porcentuales a la inflación doméstica. En este sentido, se señaló que si se toma en cuenta que el promedio histórico reciente de la incidencia de la inflación importada en el Índice de Precios al Consumidor -IPC- Total es de 0.47 puntos porcentuales, se tiene que a octubre de 2004 existe un exceso de inflación importada de 2.42 puntos porcentuales, lo que sugeriría que en ausencia de dicho exceso, el ritmo inflacionario a octubre se ubicaría en 6.22%

**TERCERO:** Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 15 al 19 de noviembre indican que la creación de liquidez primaria aumentaría en Q615.0 millones debido, fundamentalmente, al vencimiento de CDPs, en adición a lo cual se tiene prevista una reducción en la demanda de emisión monetaria por Q21.0 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q304.5 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q940.5 millones. De darse estos factores, el Comité consideró que es necesario, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada y si durante la semana se pretendiera eliminar en su totalidad el desvío de emisión monetaria previsto, que los CDPs que vencen durante el período (Q462.6 millones, según registros al 11 de noviembre de 2004) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q478.0 millones.

El Comité también tomó nota de que la desviación de la emisión monetaria al 11 de noviembre (Q267.5 millones) fue superior en Q8.7 millones a la observada la semana anterior.

Al evaluar la información recibida, en el Comité se manifestó preocupación porque el ritmo inflacionario, que es la variable meta de la Política Monetaria para 2004, se elevó significativamente al pasar de 8.05% en septiembre a 8.64% en octubre, lo cual podría alentar expectativas de inflación entre los agentes económicos, con el riesgo de que éstas se traduzcan en presiones inflacionarias reales. Un miembro del Comité hizo hincapié en que, además de los riesgos en expectativas generados por el ritmo inflacionario, la inflación mensual de octubre (0.98%) es la segunda más alta observada durante el año y la más alta

correspondiente a un mes de octubre durante los últimos cuatro años, por lo que el Comité debería plantearse la necesidad de aumentar nuevamente la tasa de interés de las operaciones monetarias; indicó que el tema de las expectativas inflacionarias es importante y que, en ese sentido, no debe olvidarse que la encuesta que se realiza mensualmente a expertos en la materia continúa evidenciando una tendencia al alza de dichas expectativas, lo que es un dato que no debe subestimarse. Señaló que se está consciente de lo difícil de la coyuntura de la política monetaria, sobre todo porque el comportamiento del tipo de cambio aún no se normaliza y que no debe perderse de vista el objetivo fundamental de la política monetaria y que, en ese sentido, un ajuste a la tasa de interés de los CDPs, aunque fuera muy moderado, incluso menor a los que se han venido dando, sería fundamental para mantener la credibilidad de la política monetaria y, consecuentemente, su efectividad.

Otro miembro del Comité expresó que coincidía con el análisis de preocupación del nivel en que se encuentra el ritmo inflacionario, pero que en su opinión el Comité debería ser muy cuidadoso al analizar la situación descrita pues, tal y como se ha venido haciendo tanto en el seno del propio Comité, como en el seno de las discusiones de la Junta Monetaria, está claro que el comportamiento al alza en el nivel general de precios durante el presente año es, al igual que está sucediendo en el resto de países de Centroamérica, fundamentalmente una consecuencia del comportamiento al alza que se ha venido registrando en el precio internacional del petróleo. Indicó que existe una alta correlación entre las dos variables indicadas, como lo demuestran recientes estudios de los departamentos técnicos, en particular el último entregado a la Junta Monetaria, el cual establece que por cada punto porcentual que aumenta el precio internacional del petróleo el ritmo inflacionario en Guatemala aumenta 0.04 puntos porcentuales y que, por lo tanto, el dato de inflación de octubre debe ser evaluado profundamente antes de tomar una decisión en cuanto a las tasas de interés de las operaciones monetarias.

Otro miembro del Comité indicó que coincidía en lo expresado en cuanto a la cautela sugerida para el análisis del dato de inflación de octubre. En particular, señaló que la alta inflación de octubre se debe precisamente a que los precios del petróleo habían tenido un comportamiento pronunciado al alza en ese mes, de hecho, el más pronunciado en lo que va del año. Señaló que, en el corto plazo, es muy limitado lo que podía lograrse con acciones que restringieran más la política monetaria y que, por lo tanto, cualquier decisión debe enfocarse más en el tema de las expectativas inflacionarias, a lo cual ya se había

referido otro miembro del Comité. Además del tema de la inflación importada, indicó que en octubre se había observado un fuerte aumento en los precios de los vegetales y legumbres, los cuales habían registrado las alzas más altas para esos productos en un mes de octubre durante los últimos diez años, indicando que tal situación se debía no sólo a la estacionalidad asociada al denominado “efecto fiambre” sino también al aumento del precio del transporte extraurbano, el que, a su vez, estaba asociado al precio de los combustibles. En este sentido, insistió en que no debe perderse de vista que la inflación del referido mes se debe a factores que escapan del alcance de las acciones que pudiera adoptar el Comité de Ejecución, en el marco de la política monetaria aprobada por la Junta Monetaria.

Otro miembro del Comité indicó que, aunque se unía a la opinión de cautela que habían expresado los dos miembros anteriores, consideraba que en las decisiones de ajustar las tasas de interés de las Operaciones de Mercado Abierto -OMAs- no había que pensar solamente en su efecto de corto plazo, sino que, fundamentalmente, en los efectos moderadores de la inflación futura que tales ajustes podían generar. Al respecto, señaló que es importante conocer las perspectivas en materia de precios futuros del petróleo y sus derivados, así como su impacto en la inflación futura.

En ese sentido, los cuerpos técnicos informaron que el comportamiento reciente del precio internacional del petróleo sugiere una posible reversión de la tendencia al alza, pues en lo que va del mes de noviembre han disminuido de US\$53.00 a US\$47.00 por barril. Por su parte, los precios a futuro del petróleo sugieren que dicha tendencia decreciente continuaría durante todo 2005 y se extendería gradualmente en años subsiguientes. En este sentido, un miembro del Comité señaló que, sobre la base de dicha información, podría interpretarse que existen posibilidades y expectativas de que se esté llegando al punto más alto de inflación y que, consecuentemente, en noviembre o en diciembre, se pueda dar el inicio de la desaceleración del mismo hasta volver en algunos meses a los niveles observados el año pasado. En complemento al argumento señalado, indicó que este es el momento de recordar las palabras del consultor Sebastián Edwards en una reunión sostenida con los miembros del Comité hace algunos días, en el sentido de que en este momento no hay crisis en la macroeconomía del país y que, por lo tanto, las decisiones de política monetaria que se pretendieran adoptar debían de ser ampliamente analizadas, razonadas y explicadas, a fin de no generar distorsiones innecesarias en las variables

macroeconómicas que pudieran ocasionar inestabilidad e incertidumbre en los agentes económicos.

Otro miembro del Comité indicó que si bien eran claros los razonamientos para mantener la calma y la cautela, el análisis de la situación actual debe ser más completo. En este sentido, indicó que no debe perderse de vista que el 10 de noviembre la Reserva Federal de los Estados Unidos de América volvió a aumentar la tasa objetivo de Fondos Federales de 1.75% a 2.0%, aspecto que hace que un ajuste en la tasa de interés de las operaciones monetarias en Guatemala únicamente neutralizaría el efecto del aumento de las tasas externas. Además, señaló que también otros países centroamericanos como Honduras y Costa Rica están restringiendo sus políticas monetarias para moderar el comportamiento al alza del nivel general de precios, asociada al comportamiento del precio del petróleo; además, indicó que también otros países latinoamericanos como Chile, Brasil y Perú están ajustando sus tasas ante el comportamiento del precio internacional del petróleo y que ello se daba aún y cuando en esos países el ritmo inflacionario estuviera dentro de la meta prevista para fin de año, pero que de todas maneras en esos países el ajuste indicado de la política monetaria se daba para morigerar las expectativas inflacionarias.

Algunos miembros del Comité indicaron estar de acuerdo con lo anterior, pero que también debe tomarse en cuenta que el Banco de Guatemala ha venido ajustando sus tasas y que, de hecho, las ha aumentado en 14 ocasiones desde el mes de julio del año pasado, pero que el dilema de la ejecución de la política monetaria y el comportamiento del tipo de cambio observado durante este año ha hecho que se complique la efectividad de la política monetaria, por lo que el tema de la decisión que pueda adoptarse en materia de tasas de interés debe evaluarse a la luz de las características propias del mercado monetario y cambiario del país.

Respecto al tema de las expectativas, un miembro del Comité indicó que es evidente que es uno de los temas predominantes al momento de evaluar la posibilidad de un aumento en las tasas de interés, pero que no es únicamente mediante dichos aumentos como tales expectativas pueden moderarse; indicó que otra posibilidad de aplacarlas es reforzar la estrategia de comunicación que se ha venido implementando. Señaló que al hacer un balance entre las dos medidas comentadas, subir la tasa de interés, si bien podría tener efectos positivos en materia de expectativas, también podría complicar el dilema de política monetaria que se ha venido observando y que, dado a que el comportamiento del tipo de

cambio pareciera que recién empieza a estabilizarse, tal vez lo más conveniente sería no ajustar las tasas por el momento; por otro lado, indicó que reforzar la estrategia de comunicación, informando con más precisión y efectividad al público la naturaleza transitoria del alza en el ritmo inflacionario, resultado del comportamiento al alza del precio internacional del petróleo, que podría estar empezando a ceder, podría ser una vía efectiva para aplacar las expectativas inflacionarias en la actual coyuntura.

Finalmente, en el seno del Comité se hizo referencia a que lo acordado en sesiones anteriores, respecto de la conveniencia de que las decisiones en materia de tasas de interés fueran calendarizadas preferentemente para la sesión más próxima al día 15 de cada mes, se fundamentaba en el hecho de que el Comité pueda conocer y analizar con tiempo el dato de inflación para tomar una decisión debidamente estudiada. En este sentido, el Comité acordó para la próxima semana concluir la revisión e informar cualquier decisión en cuanto a tasas de interés de las OMAs, requiriendo a los departamentos técnicos proporcionar un análisis de la conveniencia de ajustar la tasa de interés de los CDPs del Banco de Guatemala, de la magnitud y plazos susceptibles de ajustar. En este sentido, se indicó que deben tenerse elementos de juicio adicionales en cuanto a la pertinencia y magnitud de un ajuste de la tasa de interés, incluyendo un análisis respecto del plazo en el que se efectuaría cualquier ajuste, así como una medición de la liquidez primaria coyuntural y de la estructural, a fin de establecer bajo qué mecanismo podrían realizarse las OMAs atendiendo dicha clasificación. Asimismo, se solicitó a los departamentos técnicos que, por un lado, proyectaran el ritmo inflacionario a doce meses y a finales de 2005, en el contexto esperado de baja gradual en los precios del petróleo y, por el otro, se examinara la naturaleza de la baja que se ha venido observando en el desvío de la emisión monetaria, incluyendo el comportamiento del coeficiente de preferencia de liquidez, el cual podría dar una mejor idea de dicho fenómeno.

En materia de expectativas, los miembros del Comité coincidieron en que es conveniente reforzar la estrategia de comunicación del Banco Central, por lo que, independiente y anticipadamente a la decisión en materia de tasas de interés, se pidió a los cuerpos técnicos que prepararan un boletín informativo que explique al gran público la naturaleza exógena y transitoria del fenómeno inflacionario, el cual debería ser publicado en los principales medios de prensa durante la semana próxima.

**CUARTO:** Definición de los lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para la semana próxima.

Con base en el análisis de la situación monetaria, el Comité de Ejecución acordó mantener cupos de captación de CDPs a 21, 28 y 91 días en la MEBD y en las bolsas de valores; para los plazos de 21 y 28 días se continuara con el cupo de Q50 millones diarios, en tanto que, para el plazo de 91 días el cupo será el equivalente al promedio mensual de los vencimientos de CDPs a 91 días; para lo que resta del mes de noviembre el cupo será el promedio de los vencimientos a 91 días del período del 15 al 30 de noviembre de 2004.

Asimismo, determinó mantener los lineamientos de ejecución de la política monetaria observados durante la presente semana; es decir, continuar realizando operaciones en la MEBD y en las bolsas de valores, tanto de captación como de inyección. Las operaciones de captación se realizarán a los plazos de 7, 14, 21, 28 y 91 días; a tasas de interés de 2.55%, 2.61%, 2.93%, 3.24% y 6.10%, respectivamente; siempre y cuando dichas tasas no fueran superiores a las tasas de las posturas adjudicadas en el plazo inmediato superior a éstos en la última licitación; en caso contrario, la determinación de las mismas se haría mediante la extrapolación de las tasas de las posturas adjudicadas en la licitación referida, procurando no interferir con la tendencia de mercado de las mismas y de evitar su volatilidad. Además, en el caso que sea necesario participar más de una vez en un mismo día, la tasa de interés a aplicar será la tasa de interés promedio ponderado registrada en la colocación previa a la que corresponda. Asimismo, el Comité acordó que se mantendrían posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés inicial de 11.45%. Cabe indicar que el Comité reiteró la importancia de participar en ambas vías; es decir, manteniendo simultáneamente posturas de inyección y de retiro de liquidez, considerando que dicha participación constituye una señal de la disposición del Banco Central para moderar la volatilidad en la tasa de interés de corto plazo.

El Comité, tomando en cuenta lo acordado en materia de coordinación con la política fiscal para la participación en el mercado de dinero, acordó que las convocatorias para las licitaciones de depósitos a plazo se continúen haciendo en forma diaria y por montos globales predeterminados, los cuales serán revisados diariamente en función de los factores monetizantes y desmonetizantes previstos en el programa monetario y el flujo estimado de monetización, a los plazos de 91, 182 y 364 días y el martes y jueves se adicionen los plazos de 728 días (2 años) y 1456 días (4 años), cuyo pago de intereses para

estos últimos dos plazos será en forma semestral, ello con el fin de mantener las mismas condiciones en las que operaba el Ministerio de Finanzas Públicas; y, que las tasas de interés sean determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, procurando preservar su estabilidad, considerando la curva de rendimientos que operativamente se encuentra establecida. Asimismo, el Comité acordó que se continúen realizando captaciones en forma directa en ventanilla, con las entidades oficiales y con el público. En el caso de las entidades oficiales, la tasa de interés a aplicar para cada plazo será el promedio ponderado que resulte de la licitación de certificados de depósitos a plazo en quetzales. Para aquellos plazos que no resulten adjudicados o que no hayan sido incluidos en la convocatoria de licitación, las tasas de interés correspondientes serán determinadas interpolando las tasas de los otros plazos o, en su defecto, tomando como base las tasas de interés que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de valores. Para los plazos que no sea posible interpolar, la tasa a aplicar será la resultante en el plazo correspondiente de la última licitación adjudicada. En cuanto a las captaciones con el público se refiere, la tasa de interés, para cada plazo, no podrá ser mayor de la promedio ponderado de la licitación correspondiente, menos un punto porcentual.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité acordó continuar colocando una postura de compra de divisas por US\$30.0 millones diarios, a la cual se le agregará otra por el monto de divisas que corresponda al pago de deuda externa del Gobierno Central que se tiene programado para el trimestre noviembre 2004 - enero 2005, el cual asciende a US\$44.6 millones, de conformidad con los lineamientos establecidos en sesión 57-2004 del lunes 8 de noviembre.

En caso se detecte un comportamiento anormal en el tipo de cambio, se convocará a reunión del Comité de Ejecución, al igual que se hará en el mercado de dinero, si se producen movimientos importantes no previstos.

Finalmente, el Comité acordó que las convocatorias para las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$- se continúen haciendo en forma diaria a los plazos de 91 y 336 días y, por un monto de hasta US\$30.0 millones y que las tasas de interés serán determinadas de conformidad con la curva de rendimiento calculada con las tasas de interés de los Bonos del Tesoro expresados en dólares de los Estados Unidos de América (2.89% para 91 días y 3.25% para 336 días).

No habiendo otro asunto que tratar, la sesión finalizó a las trece horas firmando de conformidad las personas que asistieron.