

# COMITÉ DE EJECUCIÓN

## ACTA NÚMERO 31-2005

Sesión 31-2005 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes diecisiete de junio de dos mil cinco, a partir de las dieciséis 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 del proyecto de acta número 30-2005, correspondiente a la sesión celebrada el 10 de junio de 2005.  
(Circuló proyecto de acta)

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

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

**TERCERO:** Balance de Riesgos de Inflación.

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

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

**SEXTO:** Otros Asuntos.

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

**PRIMERO:** El Coordinador puso a consideración el proyecto de acta correspondiente.

El Comité aprobó el Acta Número 30-2005.

**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 13 al 17 de junio de 2005, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q1,759.0 millones y vencimientos por Q1,597.8 millones, lo que dio como resultado captaciones netas por Q161.2 millones, asociadas a las operaciones realizadas en licitaciones (captaciones netas por Q27.0 millones), en la Mesa Electrónica

Bancaria de Dinero -MEBD- y en las bolsas de valores (captaciones netas por Q94.0 millones) y en ventanilla (captaciones netas por Q40.2 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, indicó que durante el período del 13 al 17 de junio de 2005, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de: 6.2499% para 364 días y 7.0449% para 728 días. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7 días, a la tasa de interés de 3.00%.

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 13 al 17 de junio de 2005, la mínima fue de 1.96%, observada el 14 junio de 2005, y la máxima de 3.14%, registrada el 15 de junio de 2005. Asimismo, señaló que los montos negociados fueron mayores con títulos públicos y que las tasas de interés promedio ponderado durante dicho período fueron de 2.36% para los títulos públicos y de 5.25% para los títulos del sector financiero.

Por otra parte, informó que, durante el período del 13 al 17 de junio de 2005, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron colocaciones por Q82.0 millones y vencimientos por Q0.3 millones y US\$2.0 millones.

En cuanto a las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 13 al 17 de junio de 2005, mencionó que se presentaron posturas de demanda por US\$0.2 millones a 91 días a tasas de interés de 5.0%, las cuales no fueron adjudicadas.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 10 al 16 de junio de 2005, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$54.1 millones y el de venta fue de US\$57.3 millones y que los tipos de cambio se mantuvieron estables durante el período. En efecto, el viernes 10 de junio fueron de Q7.60813 por US\$1.00 para la compra y de Q7.62862 por US\$1.00 para la venta, el lunes 13 de junio fueron de Q7.60574 y Q7.63240, el martes 14 de junio fueron de Q7.60654 y Q7.62738, el miércoles 15 de junio fueron de Q7.61047 y Q7.62671 y, finalmente, el jueves 16 de junio fueron de Q7.61078 y Q7.62895.

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 13 al 17 de junio del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de

Divisas -SPID-, se realizaron las operaciones siguientes: el martes 14 de junio por US\$1.0 millones, al tipo de cambio promedio ponderado de Q7.62850; el miércoles 15 de junio por US\$4.4 millones, a Q7.62838 y el viernes 17 de junio por US\$2.0 millones, a Q7.63350. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período no se cerraron operaciones y únicamente el Banco de Guatemala ingresó diariamente una postura de compra por US\$10.0 millones, con precio de Q7.60131.

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 17 de junio de 2005, no se cerraron operaciones. En cuanto al precio de cierre, de referencia, al viernes 17 de junio, indicó que para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 fue de Q7.67000, para los vencimientos a liquidarse en diciembre de 2005 fue de Q7.70000 y para los vencimientos a liquidarse en marzo y junio de 2006 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 el 16 de junio de 2005, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q330.5 millones, con una posición promedio de Q305.7 millones.

Destacó que en el período del 9 al 16 de junio de 2005, los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q265.5 millones, del encaje bancario por Q131.1 millones; y, la disminución del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q44.0 millones; mientras que los principales factores monetizantes fueron la disminución en los saldos de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q139.0 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q120.2 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que con la proyección a mayo, para diciembre de 2005 la inflación total esperada estimada con un modelo de mínimos cuadrados ordinarios es de 5.70% y con un modelo de suavizamiento exponencial de 7.16%; el promedio simple de ambos modelos se ubica en 6.43%, el cual se encuentra por encima del rango meta de política (4.0% a 6.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con relación a la inflación subyacente esperada para 2005, con datos a mayo de 2005, estimada con un modelo autoregresivo integrado de promedios móviles ARIMA, fue de 7.11%, en tanto que estimada con un modelo de suavizamiento exponencial fue de 6.98%, el promedio simple de ambos modelos es de 7.05%, el cual se encuentra por encima del rango de meta de política (4.0% a 6.0%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 9 de junio de 2005, el límite inferior fue de 2.25%, en tanto que el límite superior se ubicó en 10.15%, mientras que el promedio simple resultante entre la tasa de reportos de 8 a 15 días (3.15%) y la tasa promedio ponderado de las operaciones de mercado abierto de hasta 91 días (3.93%) se situó en 3.54%, el cual se ubica dentro de los límites de la tasa parámetro, situación que sugiere la conveniencia de una política monetaria invariable. En lo que se refiere a la tasa pasiva de paridad, manifestó que, al 9 de junio de 2005, el límite inferior fue de 6.22% y el límite superior de 7.80%, en tanto que la tasa promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario fue de 6.91%, la cual se mantiene dentro del rango de la tasa pasiva de paridad, lo que aconseja una política monetaria invariable.

En cuanto a la emisión monetaria observada al 16 de junio de 2005, indicó que presenta una desviación de Q303.7 millones respecto del límite superior programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, al 9 de junio de 2005, exhibieron un crecimiento interanual de 14.7%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable a esa misma fecha (14.6% a 16.6%), lo que aconseja una política monetaria invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 16.9%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para el 9 de junio de 2005 (16.7% a 18.7%), lo que sugiere una política monetaria invariable.

Con relación a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada en mayo de 2005, para diciembre de 2005 se espera un ritmo inflacionario de 7.83%, el cual se encuentra por encima del rango de meta de política monetaria (4.0% a 6.0%), aspecto que sugiere restringir la política monetaria.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 9 de junio de 2005, fue de -2.75%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para dicha variable al 9 de junio de 2005 (-4.19% a -2.59%), lo que aconseja que la política monetaria se mantenga invariable.

Para concluir, informó de la orientación de las variables indicativas de la política monetaria permanecen igual con respecto a la semana anterior: cuatro variables sugieren que la política monetaria sea restrictiva (la proyección de inflación total, la proyección de inflación subyacente, las expectativas de inflación de analistas privados y la emisión monetaria); cinco variables sugieren que la política monetaria se mantenga invariable (la tasa parámetro, la tasa pasiva de paridad, el crédito bancario al sector privado, los medios de pago totales y el Índice de Condiciones Monetarias); y, ninguna sugiere relajarla.

**TERCERO:** Balance de Riesgos de Inflación.

El Gerente Económico se refirió al balance de riesgos de la inflación a mayo de 2005. Indicó que en lo que se refiere a las condiciones externas, el comportamiento del precio internacional del petróleo, de diciembre de 2004 al 7 de junio de 2005, se incrementó de US\$42.00 a US\$54.00 por barril, lo que según el Fondo Monetario Internacional se debe, principalmente, al comportamiento de la oferta y la demanda global que están muy cerca una de la otra. Tal situación hace que cualquier noticia o cualquier movimiento en cuanto a las expectativas del petróleo, incida en que el precio varíe de un día para otro. Asimismo, indicó que durante las últimas semanas de 2005 en Guatemala el precio de la gasolina se ha mantenido estable, en tanto que en los Estados Unidos de América ha tendido a disminuir. Asimismo, hizo referencia a la variación de las cotizaciones en el precio a futuro del petróleo, señalando que en diciembre de 2004 se estimó que para finales de 2005 el precio terminaría en US\$41.03 por barril, en febrero de 2005 en US\$46.58, en marzo en US\$57.52, en abril US\$53.76, el 18 de mayo en US\$51.05 y el 16 de junio en US\$59.00. Derivado de lo anterior, agregó que las expectativas del comportamiento de los precios en el mercado de futuros para finales de 2005 se encuentran en un rango entre US\$59.00 y US\$53.00 por barril, lo que indica que presenta niveles que aún permitirían que el ritmo inflacionario continúe desacelerándose, especialmente en el segundo semestre del presente año, (principalmente en septiembre, octubre y noviembre) que fue cuando en 2004 se dieron aumentos importantes en el precio del petróleo.

En cuanto a la política macroeconómica de los Estados Unidos de América, indicó que según la Oficina de Análisis del Presupuesto del Congreso de dicho país, el déficit fiscal para 2005 se estima en alrededor de 3.0% del Producto Nacional Bruto, menor en 0.6% al de 2004; y, que dicha oficina informó que en los ocho meses transcurridos del año fiscal 2005 el déficit ha disminuido en US\$73,000.0 millones con respecto a lo observado en el mismo período del año anterior. Asimismo, indicó que en cuanto al déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, para 2005 se espera que se sitúe entre 6.0% y 6.2%, mayor al registrado en 2004 que fue de 5.7% y que la corrección de dicho déficit todavía es incierta, en vista de que, por ejemplo, el déficit de la balanza comercial de abril de 2005 aumentó a US\$57,000.0 millones en tanto que a marzo de 2005 fue de US\$53,600.00 millones, lo que podría ser un reflejo del mayor dinamismo de esa economía respecto de lo esperado. El déficit acumulado del primer cuatrimestre fue de US\$228,700.0 millones, mayor al registrado en el mismo período de 2004 (US\$187,300.0 millones).

En lo que se refiere a la Política Monetaria de los Estados Unidos de América, las autoridades de la Reserva Federal, en mayo de 2005, aumentaron la tasa de interés objetivo de fondos federales a 3.0% y se espera que los incrementos en dicha tasa continúen, por lo menos en las próximas sesiones del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal. Tal medida podría inducir a reducir la salida de capitales de la economía estadounidense e incentivar el flujo de recursos financieros hacia esa economía, por lo que se da una marcada acción de la política monetaria para contener la inflación y, por su parte, por lo que los analistas económicos estiman que para finales de 2005 la tasa objetivo de fondos federales podría llegar a 4.0%. En ese sentido, indicó que no debe perderse de vista que esa posible reversión del flujo de capitales, al generar una depreciación del tipo de cambio en Guatemala, podría incidir en la inflación doméstica, lo cual se considera que podría darse en el segundo semestre del año.

En cuanto a las proyecciones del ritmo inflacionario para 2005, indicó que si la inflación durante el resto del año se comportara de la misma manera que lo hizo en los años 2001, 2002, 2003 y 2004, se esperaría un ritmo inflacionario a fin de año de entre 6.28% y 9.26%, por lo que existe el riesgo de superar la meta establecida para diciembre de 2005. Asimismo, señaló que el promedio de los métodos de la proyección de inflación total se ubica, con información a mayo, en 6.43%, el cual se encuentra por arriba de la meta de política y que también las expectativas de inflación del panel de expertos económicos para

diciembre de 2005, se ubican en 7.83%. Finalmente, señaló que el desvío de la emisión monetaria se encontraba en Q303.7 millones por arriba del límite superior del corredor programado para dicha variable, el cual se consideraba como un indicador que es tomado en cuenta por los analistas privados en la determinación de sus expectativas inflacionarias.

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

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 17 al 23 de junio indican un aumento de la creación de liquidez primaria por Q1,979.0 millones, debido fundamentalmente a vencimientos de CDPs y al uso de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala (asociado al pago de salarios). Así también, se prevé una disminución en la demanda de emisión monetaria por Q20.0 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q432.3 millones por encima del punto central programado para dicha variable y un exceso acumulado de liquidez bancaria por Q169.5 millones, por lo que el excedente de liquidez agregada para el referido período se ubica en Q2,600.8 millones. De darse estos factores, el Comité consideró que es necesario, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada, que los CDPs que vencen durante el período (Q1,545.2 millones, según registros al 16 de junio de 2005) tengan que recolocarse; y, además, realizar captaciones adicionales por alrededor de Q1,055.6 millones.

Del análisis realizado la semana previa y con base en la información presentada por los departamentos técnicos, los miembros del Comité evaluaron el balance de riesgos de inflación con datos a mayo, coincidiendo en que dicho balance mejoró con respecto al mes anterior y procedieron a deliberar sobre la decisión a adoptar respecto de la tasa de interés líder.

En ese sentido, el Comité evaluó los factores comentados la semana anterior, comenzando por aquellos que aconsejan restringir las condiciones monetarias mediante un ajuste en la tasa líder de política monetaria, particularmente los relacionados, por un lado, con el aumento en la proyección econométrica para diciembre de 2005 tanto de la inflación total como de la subyacente respecto de las calculadas en abril y, por otro, con el alza en la inflación esperada para finales de año, correspondiente a las expectativas de inflación del panel de analistas privados encuestados en mayo respecto del dato de la encuesta de abril.

En el Comité prevaleció el criterio de que en el análisis del balance de riesgos predominan aquellos factores que apuntan a la conveniencia de mantener invariable el nivel de la tasa de interés líder. En primer lugar, se consideró positivo el comportamiento hacia la desaceleración observado en el ritmo inflacionario en el mes de mayo, lo que hace factible que en los próximos meses dicha variable se acerque gradualmente al límite superior de la meta del 6%, establecida para finales de 2005 y 2006 por la Junta Monetaria; en segundo lugar, se comentó que es prudente esperar a que el ajuste en la tasa líder de política, vigente a partir del 23 de mayo, se afiance en las expectativas de los agentes económicos; en tercer lugar, se indicó que la inflación importada continúa siendo el principal componente del exceso de inflación respecto de la meta, y se tomó nota de que el denominado “efecto de segunda vuelta” de la inflación importada ha cedido durante los primeros cinco meses del año, lo que abonaba a la conveniencia de esperar a que el comportamiento del ritmo inflacionario en el mes de junio confirme su tendencia a la desaceleración; y, en cuarto lugar, se tomó en consideración el satisfactorio resultado logrado en la ejecución de la política fiscal en el transcurso del corriente año, aspecto que redundaba en un apoyo significativo a la política monetaria, así como las expectativas asociadas al compromiso gubernamental de mantener un balance fiscal sólido en el presente ejercicio fiscal, lo que consolida y favorece las expectativas sobre la estabilidad de precios en el mediano plazo.

En el contexto descrito, el Comité acordó mantener invariable la tasa líder de interés pasiva de la política monetaria en 3.0%, haciendo énfasis en la necesidad de permanecer atentos al comportamiento del nivel de precios y de sus expectativas, en función de la evolución del entorno económico doméstico e internacional.

El Comité conoció la presentación elaborada por los departamentos técnicos acerca del establecimiento de los plazos de más de 2 años para las operaciones de estabilización monetaria, las cuales podrían iniciarse en el segundo semestre de 2005, tomando en cuenta que el Ministerio de Finanzas Públicas estaría agotando su cupo de colocaciones de deuda pública en los próximos días, lo que abriría espacio en el mercado para las captaciones de CDPs de largo plazo que permitan extender el perfil de vencimientos de dichas operaciones. Para el efecto, se analizó el perfil actual tanto de vencimientos de los depósitos a plazo como de los vencimientos de los Bonos del Tesoro, el que muestra espacios para programar los vencimientos de nuevas captaciones en los segundos semestres



de 2009, 2011 y 2013, aconsejando realizar captaciones a 4, 6 y 8 años plazo. Se presentó también un ejercicio para determinar los cupos en cada plazo, el cual recoge las sugerencias de la misión del Fondo Monetario Internacional -FMI-, en el sentido de que para la determinación de los mismos se debe de tomar en cuenta los vencimientos semanales previstos, así como la conveniencia de propiciar el traslado de la liquidez de corto plazo hacia plazos más largos.

La propuesta, congruente con la recomendación del FMI de espaciar las licitaciones de cada plazo, está orientada a salir con plazos combinados de 91 días y 1 año los lunes, de 182 días y 2 años los miércoles y de 4, 6 y 8 años los viernes, lo que permitiría al Banco Central aprovechar el espacio que dejaría el Ministerio de Finanzas Públicas. De esa manera el Banco de Guatemala estaría participando en cada plazo una vez por semana, lo cual también es congruente con la recomendación del FMI. En cuanto a las captaciones a largo plazo (4, 6 y 8 años) se seguirá la modalidad aplicada durante el presente año por el Ministerio de Finanzas Públicas; es decir, sin cupos explícitos y con tasas de interés de referencia que serán establecidas mediante la interpolación de las tasas de interés de 1 año y de 10 años plazo. Para las captaciones a los plazos de 91 y 182 días se mantendrá la modalidad de cupos que se ha venido empleando desde enero en las licitaciones regulares de CDPs a 2 años plazo y menores.

Se convino en que esta propuesta podría empezarse a partir de julio, para lo cual deberán definirse los detalles la semana próxima, lo cuales serán anunciados oportunamente a los mercados.

Con relación a la determinación de los cupos que tendrán las licitaciones la semana siguiente, se indicó que, de conformidad con el flujo diario estimado de monetización para la semana del 17 al 23 de junio, el monto de operaciones de estabilización monetaria a realizar, en comparación con el de la semana anterior, no justifica realizar modificaciones en el monto semanal de los cupos de captación, por lo cual se acordó que los mismos se mantengan en el mismo nivel de la semana anterior. En este sentido, el cupo de captación en el mecanismo de licitaciones se mantienen en Q10.0 millones para cada plazo (364 y 728 días).

**QUINTO:** 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 para el período del 20 al 24 de junio de 2005, 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 al plazo de 7 días sin cupo, a una tasa de interés de 3.00%, en tanto que, las posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés inicial de 7.65%, cuya garantía de dichas operaciones se constituirá recibiendo únicamente títulos públicos. 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 realizando los días lunes, miércoles y viernes de cada semana, a los plazos de 364 días (1 año) y 728 días (2 años), cuyo pago de intereses para este último plazo será en forma semestral, ello con el fin de mantener las mismas condiciones en las que opera el Ministerio de Finanzas Públicas, el cupo de captación para cada plazo, en cada licitación, será de Q10.0 millones; y, que las tasas de interés sean determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado. Por otra parte, 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, que las captaciones se sigan realizando conforme las condiciones financieras prevalecientes; es decir, la tasa de interés a aplicar a 7 días será la que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de valores y, para los otros plazos, será el promedio ponderado que resulte de la licitación de depósitos a plazo en quetzales. Para aquellos plazos que no resulten adjudicados o que no hayan sido incluidos en la convocatoria de licitación, durante la última semana, la tasa a aplicar se determinará mediante la interpolación de la tasa del plazo de 7 días y el promedio ponderado resultante para el plazo más corto 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.

En cuanto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité analizó el comportamiento del tipo de cambio, el cual muestra una leve tendencia al alza; al respecto, en virtud de que la regla de participación en el segundo umbral se definió en un contexto en el que la tendencia del tipo de cambio era a la baja, se consideró conveniente afinar la redacción de dicha regla a efecto de que su aplicación en un entorno de tipo de cambio creciente continúe cumpliendo su objetivo de moderar la volatilidad de dicha variable sin afectar su tendencia. En este sentido, la regla de participación indicaría que cuando el Tipo de Cambio de Referencia de Compra se ubique en el segundo umbral; es decir, que sea igual o menor a Q7.70 por US\$1.00 y mayor a Q7.60 por US\$1.00, el Banco de Guatemala mantendrá en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI- una postura de compra por US\$10.0 millones, con un precio igual a dicho tipo de cambio de referencia; si se agotase la postura inicial antes de que finalicen las operaciones del día, se colocará una nueva postura por US\$10.0 millones a un precio de Q0.001 por debajo del precio de la postura anterior y así sucesivamente hasta satisfacer los requerimientos del mercado. Al día siguiente el precio de la postura inicial será igual al Tipo de Cambio de Referencia de Compra vigente o al de la última postura del día anterior, el que sea menor; si el menor es este último deberá verificarse si el promedio móvil de los últimos cinco días del tipo de cambio de referencia (suma de los tipos de cambio de compra y venta dividido entre dos), menos un margen de fluctuación de 0.5%, resulta mayor al precio de la última postura del día anterior, en cuyo caso el precio de la primera postura de compra del día será igual al valor que resulte de dicho cálculo. El Comité convino que con esta última aclaración a la regla se favorece una transición suave del segundo al primer umbral en un entorno de depreciación cambiaria.

Por otra parte, en el seno del Comité se hizo referencia a que en la próxima semana se tendrán vencimientos de Bonos del Tesoro con residentes por US\$26.9 millones, situación que podría provocar un exceso de dólares en el mercado. En este sentido, para evitar que se produzca volatilidad en el comportamiento del tipo de cambio nominal en dicha semana, y tomando en consideración la evolución reciente de las tasas de interés externas, el Comité acordó flexibilizar el límite de la tasa de interés que se reconoce en la captación de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América para los plazos de 91 y 336 días, estableciendo que las posturas que se reciban puedan ser adjudicadas a

una tasa de interés de hasta 3.05% para el plazo de 91 días y de hasta 3.35% para el plazo de 336 días.

En ese sentido, 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 realicen los días martes y jueves de cada semana a los plazos de 91 y 336 días, por un monto de hasta US\$30.0 millones. Asimismo, acordó facultar al Gerente General del Banco de Guatemala para que, a partir de la licitación del 21 de junio de 2005, adjudique los montos demandados a las posturas a 91 y 336 días, a una tasa de interés de hasta 3.05% para el plazo de 91 días y de hasta 3.35% para el plazo de 336 días, siempre que se encuentren dentro del cupo establecido. En caso de que las tasas de interés demandadas sean superiores a las tasas de referencia, las posturas deberán ser rechazadas automáticamente.

Finalmente, acordó que se continúe aceptando la constitución de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América en forma directa en ventanilla, de las entidades públicas, a los plazos vigentes (91 y 336 días) y que la tasa de interés a aplicar será el promedio ponderado resultante de la última licitación adjudicada de depósitos a plazo expresados en dicha moneda.

**SEXTO:** Otros Asuntos.

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