

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN CIRCUNSTANCIADO DE LO ACTUADO POR LA JUNTA  
MONETARIA CON MOTIVO DE LA EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA  
MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2018 Y  
PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2019**

**Guatemala, enero de 2019**

De conformidad con lo que establece el artículo 63 del Decreto Número 16-2002 del Congreso de la República, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, con el objeto de mantener una conveniente divulgación de las actuaciones de la Junta Monetaria, el Presidente del Banco de Guatemala deberá disponer la publicación de un resumen circunstanciado de dichas actuaciones cuando tengan implicaciones sobre la política monetaria, cambiaria y crediticia, o bien afecten las condiciones generales de liquidez de la economía del país.

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo citado, a continuación se presenta el resumen de lo actuado por la Junta Monetaria, con motivo de la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2018 y Perspectivas Económicas para 2019, contenida en resoluciones JM-110-2018 y JM-111-2018 del 12 de diciembre de 2018.

## **I. EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2018**

A. En oficio del 10 de diciembre de 2018, el Presidente del Banco de Guatemala sometió a consideración de los señores miembros de la Junta Monetaria el documento “Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a Noviembre de 2018, y Perspectivas Económicas para 2019”, elaborado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, con el propósito de que, conforme se establece en los artículos 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala y 26 inciso a) de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, se procediera a evaluar la referida política.

B. En sesión número 48-2018, celebrada por la Junta Monetaria el 12 de diciembre de 2018, la autoridad monetaria conoció el referido documento. En la misma, el Gerente Económico del Banco de Guatemala presentó los principales aspectos analíticos y evaluativos de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2018 y Perspectivas Económicas para 2019.

C. Derivado de la exposición del Gerente Económico, los miembros de la Junta Monetaria consideraron pertinente analizar y discutir ampliamente lo relativo a los fundamentos, las tendencias y los aspectos relevantes contenidos en el referido informe, a

efecto de identificar los principales eventos y resultados que incidieron en la conducción de la política monetaria, cambiaria y crediticia en 2018.

Un miembro de la Junta indicó que el crecimiento económico a nivel mundial continuó siendo positivo en 2018, aunque estaba perdiendo impulso, debido a un conjunto de factores que, al parecer, seguirían afectando el desempeño económico en los próximos trimestres, especialmente, las condiciones financieras menos acomodaticias, el repunte de la volatilidad financiera, las tensiones comerciales y la reducción de los precios de las principales materias primas en el segundo semestre del año, lo cual se estaba reflejando en las perspectivas de crecimiento económico, que aunque seguían siendo favorables, eran menores a las previstas a inicios de año.

Otro miembro de la Junta explicó que, luego de que 2017 fue un año positivo en términos de crecimiento económico, en 2018 el desempeño económico a nivel mundial comenzó a moderarse y fue cada vez menos sincronizado entre países y regiones, en la medida en la que los amplios márgenes de incertidumbre y los crecientes riesgos a la baja fueron repercutiendo negativamente en la confianza de consumidores y empresarios, el comercio y la inversión. Además, destacó que los principales aspectos que generan preocupación para 2019 se asocian, por una parte, a la normalización de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales de las economías avanzadas, lo cual podría propiciar mayores salidas de capital de las economías de mercados emergentes y en desarrollo y, por la otra, a las disputas políticas y comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China, que de no solucionarse, seguirían generando mayor incertidumbre a nivel internacional.

Un miembro de la Junta señaló que, en el ámbito interno, la actividad económica había evidenciado un desempeño positivo a lo largo del año, asociado, principalmente, al aumento del consumo privado, el cual estuvo respaldado por el incremento en los ingresos reales de las familias, debido, entre otros factores, al crecimiento del flujo de remesas familiares y al incremento en los salarios del empleo formal, en un entorno en el que la inflación se mantuvo dentro del margen de tolerancia de la meta. En este contexto, consideró razonables las previsiones de crecimiento económico de los departamentos técnicos, las cuales apuntan a que la economía nacional crecería 3.0% en 2018 y en un rango entre 3.0% y 3.8% en 2019, ante el fortalecimiento de la demanda interna, considerando un mayor gasto

público; sin embargo, reconoció que existen factores extraeconómicos que continúan siendo un motivo de preocupación, ya que pueden generar incertidumbre y, por lo tanto, representan importantes riesgos a la baja.

Otro miembro de la Junta destacó que la inflación permaneció dentro del margen de tolerancia de la meta a lo largo del año, con excepción de julio, cuando se ubicó por debajo del referido margen, debido, en buena medida, al efecto estadístico de base de comparación, por el incremento que se observó en julio de 2017. Adicionalmente, mencionó que el comportamiento de la inflación sigue estando expuesto a importantes choques de oferta, especialmente internos, dada la influencia de las condiciones climáticas en la producción agrícola; además, indicó que las presiones inflacionarias por el lado de la demanda se tornarían cada vez más relevantes, en la medida en que la economía continúe transitando hacia la fase de expansión del ciclo económico.

Un miembro de la Junta subrayó la importancia de la flexibilidad del tipo de cambio nominal, dado que permite al Banco de Guatemala centrarse en su objetivo fundamental, desempeña un papel clave en la absorción de choques externos y amplía los márgenes de maniobra para la política monetaria, sin que ello implique que el Banco Central no pueda participar en el mercado de divisas. Explicó que la evolución del tipo de cambio nominal ha sido congruente con el comportamiento de sus factores fundamentales, tanto en los periodos de apreciación como de depreciación, en un contexto en el que la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario ha sido efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. Al respecto, indicó que la activación de la regla de participación ha sido congruente con las condiciones del mercado cambiario, en particular con la volatilidad observada en determinados episodios, en tanto que, el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales desempeñó un papel fundamental para reducir el exceso de divisas que se determinó a finales del año anterior.

Finalmente, los miembros de la Junta manifestaron su conformidad con la forma en que se ha ejecutado la política monetaria, cambiaria y crediticia a lo largo del año, así como con los resultados de la misma, los cuales consideraron fueron positivos; además, mostraron su satisfacción con el informe presentado, el cual calificaron, entre otras cosas, de completo, objetivo, consistente, claro, útil y oportuno. Por otra parte, expresaron su compromiso por

mantener una postura prudente, orientada al cumplimiento del objetivo fundamental del Banco Central, lo cual fortalece la credibilidad y efectividad de la política monetaria.

Luego de haberse expuesto y discutido los principales argumentos y observaciones del contenido de la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia a Noviembre de 2018, la Junta Monetaria resolvió dar por evaluado el contenido de la misma y emitió la resolución JM-110-2018 del 12 de diciembre de 2018.

## **II. REVISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA**

A. Derivado de la exposición del Gerente Económico y de los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, los miembros de la Junta Monetaria consideraron pertinente analizar y discutir la revisión de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a efecto de generar los elementos de juicio que permitieran la elaboración de la resolución que daría lugar a las modificaciones que se realizarían a dicha política, que por mandato constitucional y legal corresponde a la autoridad monetaria.

Los miembros de la Junta reconocieron el esfuerzo continuo de los departamentos técnicos orientados a desarrollar herramientas de análisis que contribuyen a apoyar la toma de decisiones de política de forma oportuna y fundamentada en información objetiva, así como de realizar revisiones y actualizaciones periódicas que garanticen la relevancia, validez, consistencia y fiabilidad de estos instrumentos.

Un miembro de la Junta solicitó una explicación más amplia en cuanto a la conveniencia de revisar los pesos relativos del Índice Sintético de las Variables Indicativas y el efecto que, en esta ocasión, tendría sobre los resultados del indicador. Los departamentos técnicos, por consiguiente, explicaron que el ajuste era necesario dado que el coeficiente de correlación entre el ritmo inflacionario observado y las variables indicativas tiende a variar con el tiempo, de tal forma que la revisión permite incorporar la última información disponible, reforzando así el poder informativo del indicador; además, subrayaron que las revisiones anuales contribuyen a que los ajustes sean oportunos y leves; en ese sentido, confirmaron que la nueva trayectoria del indicador mantenía congruencia con la registrada con los pesos actuales.

Otro miembro de la Junta destacó la importancia que tiene la estimación de la inflación subyacente, dado que ello permite la realización de un diagnóstico adecuado del

origen de las presiones inflacionarias y, por ende, la adecuada toma de decisiones por parte de la autoridad monetaria; por lo que, requirió que se detallaran las modificaciones propuestas a dicho indicador. Al respecto, los departamentos técnicos indicaron que las ocho metodologías utilizadas actualmente para estimar la inflación subyacente conforman un conjunto amplio y robusto de técnicas de estimación y permiten identificar de manera adecuada los choques tanto de oferta como de demanda que tienen una influencia sobre la inflación total, por lo que, por el momento, no era necesario sugerir cambios a dichas metodologías; sin embargo, luego de la evaluación realizada, se determinó que el único ajuste necesario consistía en realizar una nueva calibración de las ponderaciones utilizadas para promediar la inflación subyacente, lo cual fortalecería la capacidad informativa y predictiva del indicador y, consecuentemente, su utilidad para la formulación, análisis y evaluación de la política monetaria.

Un miembro de la Junta solicitó que se expusieran los principales aspectos y sugerencias de la asistencia técnica brindada por el Fondo Monetario Internacional (FMI), orientada a la evaluación de las metodologías de estimación del Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE). En ese sentido, los departamentos técnicos indicaron que dicha asistencia destacó que los modelos utilizados actualmente por el Banco de Guatemala son consistentes con las metodologías que el FMI y otros bancos centrales utilizan para estimar el TCRE; y que contar con tres técnicas alternativas provee un análisis más completo, robusto e informativo. Asimismo, señalaron que las principales sugerencias que permitirían mejorar las metodologías de estimación fueron: i) combinar los modelos 1 y 2, debido a que tienen un mismo enfoque para capturar el TCRE; ii) implementar un nuevo modelo de balance macroeconómico; y iii) realizar un ajuste que permita aislar el efecto de los factores temporales que afectan la cuenta corriente de la balanza de pagos y asegure la validez de los resultados del modelo de sostenibilidad externa. En este contexto, manifestaron que las propuestas referentes a la revisión de las metodologías de cálculo del TCRE pretenden, fundamentalmente, atender dichas recomendaciones, por lo que contribuyen a reforzar la relevancia, validez, consistencia y fiabilidad de los cálculos y, por ende, de los resultados que éstos proporcionan, así como de su interpretación.

Otro miembro de la Junta consideró que el ajuste a la metodología de cálculo del Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE) era importante, particularmente

porque permitía incorporar a los resultados el valor informativo de las respuestas que reflejan la incertidumbre en cuanto a la percepción de los analistas sobre la situación económica, el ambiente para la inversión y el clima de negocios, por lo que, los ajustes propuestos representan una mejora significativa del indicador, lo cual favorece el proceso de análisis y toma de decisiones por parte de los agentes económicos, tanto del sector público como privado. Por su parte, los departamentos técnicos reiteraron que, además de propiciar un mayor aprovechamiento de la información disponible, la nueva metodología reduce considerablemente la volatilidad del indicador, sin afectar de forma significativa la tendencia observada con la metodología actual.

Ante lo expuesto, los miembros de la Junta enfatizaron la importancia de evaluar y actualizar periódicamente los instrumentos de análisis que son utilizados para orientar la postura de la política monetaria y, consecuentemente, la determinación del nivel de la tasa de interés líder de política monetaria; por lo que, manifestaron estar de acuerdo con las modificaciones propuestas sobre las distintas herramientas analíticas, en particular la revisión de los pesos relativos del Índice Sintético de Variables Indicativas, la nueva calibración de los ponderadores utilizadas para promediar las diferentes metodologías que sirven de base para estimar la inflación subyacente y los ajustes metodológicos para la estimación del TCRE y el cálculo del ICAE.

Por su parte, en cuanto a la política cambiaria, los miembros de la Junta resaltaron la efectividad que ha mostrado tener la regla de participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Dividas para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia; además, reconocieron el papel fundamental que desempeñó el mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales para reducir el exceso de divisas en el mercado cambiario. Por lo anterior, coincidieron con los departamentos técnicos, en el sentido de no realizar modificaciones a la política cambiaria vigente y reiteraron la importancia de la flexibilidad cambiaria para el logro del objetivo fundamental del Banco Central de mantener una inflación baja y estable, así como de contar con una regla de participación clara, transparente y simétrica, orientada únicamente a moderar la volatilidad cambiaria.

Finalmente, los miembros de la Junta Monetaria estuvieron de acuerdo con el calendario propuesto para las sesiones en las que dicho cuerpo colegiado determinará el nivel

de la tasa de interés líder de política monetaria durante 2019, considerando que el mismo responde a las mejores prácticas internacionales, así como a la adecuada disponibilidad de información para el análisis que involucra la toma de decisiones por parte de autoridad monetaria.

Luego de haberse expuesto los argumentos y observaciones respecto del contenido de la revisión de política, monetaria, cambiaria y crediticia, los miembros de la Junta Monetaria estuvieron de acuerdo en atender las recomendaciones de los departamentos técnicos en cuanto a las propuestas de modificación de las variables indicativas, informativas y de seguimiento, correspondientes; en no realizar modificaciones la política cambiaria vigente; y en el calendario de reuniones para la toma de decisión sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria durante 2019.

Consecuentemente, se determinó que la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, con las modificaciones propuestas, contenía los instrumentos y las medidas que la hacían coherente con un Esquema de Metas Explícitas de Inflación, el cual consiste en fundamentar la política monetaria en la elección de la meta de inflación como ancla nominal de dicha política, basada en un régimen de tipo cambio flexible y en la realización de las operaciones de estabilización monetaria privilegiando las decisiones del mercado, así como en el perfeccionamiento de la transparencia de las actuaciones del Banco Central, todo lo cual permite seguir consolidando la estabilidad y la confianza en las principales variables macroeconómicas y financieras. En ese sentido, la Junta Monetaria procedió a aprobar las modificaciones de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, para cuyo efecto emitió la resolución JM-111-2018 del 12 de diciembre de 2018, la cual entró en vigencia el 1 de enero de 2019.