

# 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 2016 Y  
PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2017**

Guatemala, enero de 2017

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 2016 y Perspectivas Económicas para 2017, contenida en resoluciones JM-122-2016 y JM-123-2016 del 14 de diciembre de 2016.

## **I. EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2016**

A. En oficio del 12 de diciembre de 2016, 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 2016, y Perspectivas Económicas para 2017”, elaborado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, con el propósito 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 53-2016, celebrada por la Junta Monetaria el 14 de diciembre de 2016, 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 2016 y Perspectivas Económicas para 2017.

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 2016.

Los miembros de la Junta manifestaron su conformidad con la forma en que se ha ejecutado la política monetaria del país a lo largo del año, así como con los resultados de la misma, que, en general, consideraron positivos; además, mostraron su satisfacción con el informe presentado, el cual calificaron, entre otras cosas, de completo, objetivo, consistente, claro, útil y oportuno.

Un miembro de la Junta mencionó que, en el ámbito externo, los riesgos a la baja y los amplios márgenes de incertidumbre latentes en la economía mundial, se reflejaron en la modesta recuperación, por debajo de lo esperado, del crecimiento de las economías avanzadas en 2016, debido, en parte, a la débil demanda externa, la baja productividad, y de algunos efectos colaterales que se derivarían de la salida del Reino Unido de la Unión Europea (*Brexit*). No obstante, la estabilización prevista del crecimiento económico de la República Popular de China, las perspectivas de una menor contracción en el crecimiento de Rusia y Brasil, así como las condiciones financieras internacionales más favorables, permitirían que el crecimiento mundial para 2016 se ubique en 3.1%, ligeramente inferior al registrado el año previo (3.2%).

Otro miembro de la Junta se refirió a la inquietud sobre la normalización de la política monetaria de los Estados Unidos de América ya que ello generó volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros internacionales, señalando que, aun cuando existió consenso de que dicho proceso sería gradual y ordenado, la Reserva Federal (FED) decidió mantener su rango objetivo para la tasa de interés de fondos federales en 0.25%-0.50% en las reuniones de enero, marzo, abril, junio, julio, septiembre y noviembre, lo que apunta a que el proceso de normalización de dicha política sería más gradual de lo previsto; no obstante, los mercados ya han descontado la posibilidad de un aumento en dicha tasa de interés en la reunión de diciembre.

Otro miembro de la Junta manifestó su preocupación debido a la incertidumbre ante algunos acontecimientos relevantes como lo fueron el referendun en el Reino Unido (*Brexit*); las posibles políticas económicas que impulsará el recién electo presidente de Estados Unidos de América y su impacto sobre el crecimiento económico de la región; la desaceleración de la economía china; y los conflictos geopolíticos, riesgos que, de materializarse, tendrían

repercusiones negativas en el crecimiento económico mundial. No obstante, coincidió con los departamentos técnicos en que la estimación de cierre del crecimiento del PIB de Guatemala para 2016 de 3.1% era razonable, considerando, por un lado, la moderación registrada en el crecimiento económico de los principales socios comerciales, en particular de Estados Unidos de América.

Un miembro de la Junta destacó la importancia del análisis de inflación, mencionando que el ritmo inflacionario revirtió su tendencia a la baja a partir de octubre de 2015 y comenzó a registrar incrementos significativos. No obstante, resaltó que la inflación ha permanecido dentro del margen de tolerancia de la meta a lo largo del año, a pesar de que, por una parte, el efecto generado por la disminución en el precio de los energéticos comenzó a desvanecerse y, por la otra, el choque de oferta asociado al incremento en los precios de varios productos agrícolas (principalmente tomate y otras legumbres y hortalizas). Además, señaló que el nivel de la inflación subyacente señala que existen factores de demanda que presionan moderadamente la inflación a la baja, pero que por el momento su incidencia es limitada. En ese contexto, mencionó que las decisiones de política monetaria que dicho cuerpo colegiado tomó a lo largo de 2016, fueron apropiadas, permitiendo mantener una postura acomodaticia, sin comprometer la meta de inflación, ni el anclaje de las expectativas de inflación.

Otro miembro de la Junta enfatizó que dichas decisiones de política estuvieron fundamentadas en el análisis integral de la coyuntura externa e interna, expresada en un balance de riesgos de inflación, que permitió mantener la estabilidad en el nivel general de precios; por tanto, exhortó a que la Junta Monetaria siga siendo prudente en sus actuaciones, las cuales deben de continuar orientadas al cumplimiento del objetivo fundamental del Banco Central, lo cual fortalecería 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 2016, la Junta Monetaria resolvió dar por evaluado el contenido de la misma y emitió la resolución JM-122-2016 del 14 de diciembre de 2016.

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

A. Con base en 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.

Con relación a la política monetaria, un miembro de la Junta, señaló tener algunas dudas en cuanto a la revisión de los pesos relativos de los componentes del índice sintético de variables indicativas y solicitó a los departamentos técnicos una explicación más amplia de las perspectivas que se tienen a futuro sobre la tendencia del nuevo índice, particularmente, con relación a los sesgos, hacia arriba o hacia abajo, que pudieran ocasionarse con dichos cambios de ponderaciones; por lo que, los departamentos técnicos recordaron que hay dos tipos de variables que se utilizan para el análisis de la política monetaria; las variables indicativas, son aquellas que se incluyen en el balance de riesgos de inflación y que están directamente involucradas en la toma de decisiones de política monetaria, como lo son las proyecciones del ritmo inflacionario total y subyacente, las expectativas de inflación, la tasa que recomiendan los modelos macroeconómicos y la tasa de interés parámetro; por su parte, las variables informativas son aquellas que brindan orientación respecto de cuál es la postura de política monetaria. En ese sentido, mencionaron, que para la propuesta de política monetaria de 2017 se ha revisado el peso relativo que dentro de la construcción del índice sintético tienen el conjunto de variables indicativas, con el propósito fundamental de que cumplan adecuadamente con su objetivo de evaluar de manera conjunta la orientación de la política monetaria; es decir, la finalidad es mejorar el poder informativo que provee cada una de las variables, que con base en el análisis de correlación, tiene sobre la inflación observada. De acuerdo con esta visión integral, aunque el cambio es imperceptible, se está proponiendo hacer los ajustes necesarios por motivos de transparencia y en beneficio de las herramientas que utiliza la autoridad monetaria para determinar la tasa de interés líder y su postura de política monetaria.

Por otra parte, varios miembros de la Junta, en primer lugar, reconocieron el esfuerzo de los departamentos técnicos orientados a revisar y actualizar la metodología de cálculo de la inflación subyacente, resaltando la importancia de que este indicador brinde señales más precisas respecto de las presiones de demanda agregada que afectan la inflación. De esa cuenta, solicitaron a los departamentos técnicos explicar más detenidamente los criterios de

selección más importantes que debería cumplir la nueva metodología de inflación subyacente. Al respecto, los departamentos técnicos indicaron que la metodología vigente fue revisada y actualizada en 2008; sin embargo, considerando, por un lado, la actualización de la base del IPC (diciembre 2010) y, por el otro, las nuevas mediciones de la brecha del producto, la nueva medición de inflación subyacente debería de: (i) mostrar un comportamiento congruente con los choques de oferta; (ii) responder en mayor medida y la mayor parte del tiempo a factores de demanda; (iii) ser de fácil medición, para que rápidamente sea comprendida e interpretada; (iv) ser un indicador estable, a efecto de que no tenga cambios significativos, cada vez que se añadan datos a la serie de inflación observada; (v) ser un indicador creíble, por lo que en el largo plazo su evolución no debe apartarse de la inflación observada; (vi) estar disponible oportunamente, de preferencia, poco después de que se publique la inflación total; y (vii) tener una variabilidad menor a la de la inflación total. En ese contexto, la inflación subyacente propuesta se construye como el promedio ponderado de ocho diferentes metodologías, tanto de exclusión fija como variable. Además, indicaron que la nueva metodología pretende capturar las presiones inflacionarias y desinflacionarias que se han generado como resultado de la dinámica natural del ciclo de la actividad económica.

Otro miembro de la Junta expuso que el tipo de cambio nominal registró una tendencia a la apreciación durante 2016, explicada por tres factores fundamentales. El primer factor está relacionado con el incremento en el flujo de divisas por remesas familiares, el cual mostró tasas de crecimiento de dos dígitos en 2016 debido, entre otros aspectos, a la reducción en el nivel de desempleo hispano en Estados Unidos de América; el segundo factor lo constituye la reducción en el valor de las importaciones, asociada, principalmente, a la reducción de los precios internacionales del petróleo; y, el tercer factor está asociado a la caída del gasto público, como consecuencia del deterioro de la recaudación tributaria a principios de año y al limitado acceso al financiamiento con préstamos del exterior. De esa cuenta, solicitó a los departamentos técnicos explicar más detenidamente las principales razones por las cuales se considera conveniente ampliar el monto máximo diario de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario de US\$32.0 millones a US\$40.0 millones. Sobre el particular, los departamentos técnicos indicaron que el proceso de transición gradual hacia una mayor flexibilidad cambiaria es consistente con el esquema

de metas explícitas de inflación, esquema mediante el cual opera la política monetaria desde 2005, resultando preponderante que los agentes económicos comprendan que la autoridad monetaria tiene solo un objetivo como ancla nominal (la inflación). Además, mencionaron que la flexibilidad del tipo de cambio nominal hace que la tasa de interés líder de política monetaria sea un instrumento independiente para el cumplimiento de la meta de inflación; permite mejorar el papel que el tipo de cambio desempeña como variable de ajuste frente a diferentes choques externos que enfrenta la economía, lo cual evita ajustes significativos en la producción y el empleo; y contribuye a mantener la estabilidad financiera, mediante la disminución de los incentivos en la toma excesiva de riesgos cambiarios. Por otra parte, destacaron que los ajustes operativos implementados en la regla de participación han permitido que la misma sea efectiva para moderar la volatilidad cambiaria, sin afectar su tendencia. Es ese sentido, la modificación más reciente que se realizó a la regla cambiaria, con relación al monto máximo de participación fue en 2009 y, dado que entre 2009 y 2015, el monto de las operaciones totales negociadas en el Mercado Institucional de Divisas (MID) aumentó 35.1%, la nueva adición de una subasta diaria contribuiría a que en un mercado de excedentes o faltantes de divisas, cuyo tamaño, aún con el aumento citado, sigue siendo pequeño, se equilibre con mayor eficiencia.

Otro miembro de la Junta se sumó a los comentarios sobre el tema de la revisión de la regla de participación, solicitando mayor información respecto a la simetría del horario de participación del Banco Central en el mercado cambiario; de la misma forma, indicó que le gustaría saber si dicho horario cambiaría en el transcurso del año o dependería de la evolución del tipo de cambio. Ante lo expuesto, los departamentos técnicos señalaron que el establecimiento del horario de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario permitiría, por una parte, mayor flexibilidad, lo que significa que el horario pueda ajustarse de manera oportuna ante cualquier cambio en las condiciones del mercado y, por la otra, mayor transparencia, lo que implica que el referido horario debe ser del pleno conocimiento de los participantes del mercado. Adicionalmente, señalaron que según los análisis efectuados por los departamentos técnicos, alrededor de las 10:30 horas, el volumen de transacciones, tanto para la venta como para la compra, alcanza un monto de US\$1.0 millones, lo cual podría ser un indicador conveniente para activar la regla de participación. Sin embargo, resaltaron que actualmente el horario de participación del Banco de Guatemala

en el mercado cambiario es de 8:00 a 18:00 horas. Finalmente, indicaron que se propone que el Comité de Ejecución del Banco de Guatemala establezca el horario de participación y oportunamente lo comunique a la Junta Monetaria y a los participantes del mercado cambiario.

Los miembros de la Junta reiteraron que la flexibilidad cambiaria es un elemento necesario para el logro del objetivo fundamental del Banco Central de mantener una inflación baja y estable y, por tanto, reconocieron la importancia de continuar transitando ordenadamente hacia una mayor flexibilización. Asimismo, enfatizaron la relevancia de contar con una regla de participación clara, transparente y simétrica, orientada únicamente a moderar la volatilidad del tipo de cambio, sin alterar su tendencia.

Ante lo expuesto, los miembros de la Junta mostraron su beneplácito por el conjunto de cambios propuestos en materia de política monetaria y cambiaria, particularmente, por la revisión de la metodología de cálculo de la inflación subyacente y la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario.

Así también, los miembros de la Junta Monetaria estuvieron de acuerdo con la calendarización de las sesiones para la determinación del nivel de la tasa de interés líder de política monetaria propuesta para 2017, considerando que el calendario responde a las buenas prácticas internacionales de la mayoría de bancos centrales, así como al plazo adecuado para contar con la suficiente 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 directores de la Junta Monetaria estuvieron de acuerdo en atender las recomendaciones de los departamentos técnicos en cuanto a la actualización del peso relativo de las variables que componen el índice sintético de variables indicativas, la revisión de la metodología de cálculo de la inflación subyacente, al incremento en el monto máximo diario de participación y al establecimiento del horario de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, así como al calendario de reuniones para la toma de decisión sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria para 2017.

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-123-2016 del 14 de diciembre de 2016, la cual entró en vigencia el 1 de enero de 2017.