

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 2017 Y
PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2018**

Guatemala, enero de 2018

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 2017 y Perspectivas Económicas para 2018, contenida en resoluciones JM-112-2017 y JM-113-2017 del 13 de diciembre de 2017.

I. EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2017

A. En oficio del 11 de diciembre de 2017, 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 2017, y Perspectivas Económicas para 2018”, 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 50-2017, celebrada por la Junta Monetaria el 13 de diciembre de 2017, 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 2017 y Perspectivas Económicas para 2018.

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 2017.

Un miembro de la Junta destacó que, a pesar de los amplios márgenes de incertidumbre y los riesgos a la baja, particularmente en el ámbito político y geopolítico, el entorno externo había permanecido favorable durante 2017, caracterizado por la mejora en el desempeño económico mundial, condiciones financieras benignas, niveles moderados de inflación y un comportamiento relativamente estable de los precios internacionales de las materias primas que tienen un efecto relevante en la inflación del país.

Otro miembro de la Junta indicó que si bien las perspectivas económicas a nivel mundial se fueron tornando más positivas en el transcurso del año, los riesgos a la baja continuaron siendo importantes. Particularmente, señaló el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos de América, el cual, a pesar de existir consenso de que mantendrá un enfoque gradual y ordenado, este podría ser más acelerado, dada la mejora significativa en las condiciones económicas de dicho país. Adicionalmente, mencionó la posible implementación de las medidas de política económica propuestas por la administración de gobierno estadounidense, especialmente en materia comercial, migratoria y de cooperación técnica y financiera, las cuales, de materializarse, podrían tener un impacto en el desempeño de la actividad económica de los países de la región centroamericana; no obstante, aclaró que dichas medidas aún no cuentan con el respaldo del congreso estadounidense, por lo que su implementación sigue siendo incierta.

Un miembro de la Junta expresó su preocupación en torno a la moderación en el ritmo de crecimiento económico interno y a la posibilidad de que factores extraeconómicos y la baja ejecución en el gasto público continúen afectando el desempeño de la actividad económica. No obstante, coincidió con los departamentos técnicos en que el rango de estimación del crecimiento del PIB para 2018 (entre 3.0% y 3.8%) era razonable, considerando, por un lado, que el dinamismo en el crecimiento económico de los principales socios comerciales, en particular de Estados Unidos de América, representaría un importante impulso para la demanda externa y, por el otro, que el consumo privado seguiría siendo apoyado por el incremento en los ingresos reales, debido, entre otros factores, al importante flujo de remesas familiares, al incremento en el salario formal y a la estabilidad en el nivel general de precios. Adicionalmente, destacó que el rango de estimación contemplaba los

escenarios más probables sobre la evolución de cada uno de los componentes de la demanda tanto interna como externa, incluido lo referente a la recuperación del gasto de consumo de gobierno general y de la formación bruta de capital fijo. Por su parte, los departamentos técnicos añadieron que las estimaciones de crecimiento económico del Banco de Guatemala son consistentes con las previsiones de distintos organismos internacionales.

Otro miembro de la Junta señaló que estaba de acuerdo con el análisis de inflación, mencionando, toda vez que la trayectoria de la inflación responde al comportamiento de los precios de la división de gasto de alimentos y bebidas no alcohólicas, en tanto que, el resto de divisiones de gasto mantuvo un comportamiento relativamente estable; por tanto, señaló que la inflación permaneció dentro del margen de tolerancia de la meta a lo largo del año, exceptuando el mes de julio, cuando registró un considerable choque de oferta. Además, resaltó que la inflación también reflejaba presiones moderadas de demanda, en congruencia con la desaceleración de la actividad económica. De esa cuenta, mencionó que las decisiones de política monetaria habían sido acertadas, permitiendo mantener una postura acomodaticia, sin comprometer la meta de inflación, ni el anclaje de las expectativas de inflación.

Un miembro de la Junta destacó la importancia que la flexibilidad cambiaria adquiere en el esquema de metas explícitas de inflación utilizado por el Banco de Guatemala, aunque manifestó que, al igual que otros bancos centrales en el mundo, esto no significa que no pueda participar en el mercado cambiario en situaciones determinadas, a fin de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia. Al respecto, manifestó que tanto los ajustes operativos a la regla de participación como la captación de depósitos a plazo en dólares de Estados Unidos de América implementados durante 2017, habrían contribuido de forma efectiva a dicho fin, principalmente mediante la neutralización de gran parte del exceso de oferta generado por los factores plenamente identificados. Por consiguiente, expresó su satisfacción respecto al mejoramiento que la regla de participación ha venido teniendo, así como a la utilización temporal y oportuna de otros instrumentos previstos en la política cambiaria vigente, con el propósito de moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal.

Otro miembro de la Junta enfatizó que las decisiones de política monetaria que dicho cuerpo colegiado tomó a lo largo de 2017, fueron consistentes con el compromiso de mantener la estabilidad en el nivel general de precios, fundamentadas en el análisis integral

de la coyuntura externa e interna, expresada en un balance de riesgos de inflación; 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 2017, la Junta Monetaria resolvió dar por evaluado el contenido de la misma y emitió la resolución JM-112-2017 del 13 de diciembre de 2017.

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.

Un miembro de la Junta, en primer lugar, reconoció el esfuerzo de los departamentos técnicos orientados a desarrollar herramientas analíticas y prácticas que contribuyen a apoyar y mejorar el proceso de toma de decisiones y, en segundo lugar, señaló tener algunas dudas en cuanto al cambio en la ponderación del índice sintético de variables indicativas, en particular sobre el efecto que tendría en los resultados del indicador y en la consistencia que mantendría con la trayectoria precedente; por lo que solicitó a los departamentos técnicos una explicación más amplia al respecto. Los departamentos técnicos, por consiguiente, expusieron que el ajuste en los coeficientes de correlación era moderado, en tanto que si bien estos tienen a cambiar en el tiempo, no lo hacen de forma abrupta; en ese sentido, destacaron que la trayectoria del indicador resultante de la ponderación propuesta mantenía congruencia con la registrada por la trayectoria vigente, con la ventaja de que la propuesta incorpora la última información disponible y, por tanto, reforzaba el poder informativo del índice.

Varios miembros de la Junta manifestaron su consentimiento en torno a la revisión del índice sintético de variables indicativas y de la tasa de interés parámetro, resaltando la importancia de evaluar y actualizar periódicamente, no únicamente estos indicadores, sino

también, cuando sea pertinente, el resto de instrumentos de análisis que son incluidos en el balance de riesgos de inflación; lo cual, entre otras cosas, permite perfeccionar de manera continua las herramientas que son utilizadas para orientar la postura de la política monetaria y, por ende, la determinación del nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

En cuanto a la revisión de la tasa de interés parámetro, otro miembro de la Junta indicó que, dado que el objetivo fundamental del Banco Central residía en mantener la estabilidad en el nivel general de precios, el ajuste realizado resultaba particularmente importante, en tanto que enfatiza la relevancia de los desvíos en la brecha de inflación sobre los desvíos de las brechas del producto y del tipo de cambio. Además, resaltó que la ponderación propuesta mantenía consistencia con los determinantes de la inflación, así como con la idoneidad de la meta.

Un miembro de la Junta expuso que el tipo de cambio nominal continuó registrando una tendencia a la apreciación durante 2017, explicada por el persistente excedente de oferta, atribuido a una combinación factores que han afectado las principales fuentes generadoras y demandantes de divisas, situación que también implicó una mayor volatilidad y, por ende, incrementó la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario. De esa cuenta, solicitó a los departamentos técnicos explicar más detenidamente las principales razones por las cuales se considera conveniente ampliar el margen de fluctuación establecido en la regla de participación en el mercado cambiario de 0.75% a 0.80%. Al respecto, los departamentos técnicos indicaron que el proceso de transición hacia una mayor flexibilidad cambiaria en forma gradual es consistente con el esquema de metas explícitas de inflación, esquema mediante el cual opera la política monetaria desde 2005, lo cual resulta de suma importancia para que los agentes económicos comprendan que la autoridad monetaria tiene solo un objetivo como ancla nominal, es decir, la meta de 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. Finalmente, agregaron que la utilización del mecanismo de acumulación de reservas monetarias internacionales, junto con la continuidad temporal de la captación de depósitos a plazo en dólares estadounidenses, reforzaría la reducción del exceso de oferta de divisas en el 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 la mayor flexibilización. Así también, 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.

Otro miembro de la Junta recordó que, de acuerdo con análisis efectuados tanto por los departamentos técnicos como por organismos financieros internacionales, como el Fondo Monetaria Internacional (FMI), el nivel de reservas monetarias internacionales con el que cuenta el Banco de Guatemala se considera apropiado, por tanto, requirió una mayor explicación sobre los beneficios que implicaría la propuesta de acumulación de reservas, así como del criterio utilizado para fundamentar el monto sugerido de la misma. Los departamentos técnicos, en consecuencia, confirmaron que los principales estándares internacionales sugieren que el actual nivel de reservas es adecuado; sin embargo, destacaron que existen varios beneficios de acumular reservas, entre ellos: garantizar la disponibilidad de divisas para situaciones extraordinarias; favorecer la percepción acerca de la fortaleza de la moneda y de la solidez de la posición financiera del país para hacer frente a sus obligaciones con el resto del mundo; y reducir el riesgo país y, por ende, mejorar las calificaciones crediticias. Por otra parte, resaltaron que se consideraba necesario absorber de forma programada y gradual el persistente excedente de oferta de divisas en el mercado cambiario, dado que este genera distorsiones en el comportamiento del tipo de cambio nominal, para lo cual, conforme la práctica de otros bancos centrales, el mecanismo de acumulación de reservas resultaba oportuno. En ese sentido, explicaron que el monto de hasta US\$500.0 millones propuesto para la acumulación de reservas respondía, fundamentalmente, a la estimación del excedente de divisas que prevalece en el mercado cambiario y del que podría registrarse durante los primeros meses de 2018.

Ante lo expuesto, los miembros de la Junta mostraron su beneplácito por el conjunto de cambios propuestos en materia de política cambiaria, sobre todo teniendo en cuenta que la combinación de las medidas permitiría al Banco Central enfrentar de mejor forma los choques en el mercado cambiario; puesto que la regla de participación y la captación de depósitos a plazo en dólares estadounidenses se enfocaría en atender los flujos de alta frecuencia, moderando la volatilidad del tipo de cambio nominal, mientras que el mecanismo de acumulación de reservas se centraría en atender el excedente de divisas 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 2018, 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 modificación de los coeficientes de la tasa de interés parámetro, la ampliación en el margen de fluctuación de la regla de participación del Banco de Guatemala en el mercado Cambiario, la continuidad de la captación de depósitos a plazo en dólares estadounidenses y la implementación de la facultad prevista en la resolución JM-133-2014 de participar en el mercado cambiario para acumular reservas monetarias internacionales, así como al calendario de reuniones para la toma de decisión sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria para 2018.

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-113-2017 del 13 de diciembre de 2017, la cual entró en vigencia el 1 de enero de 2018.