

# 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 2019 Y  
PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2020**

**Guatemala, enero de 2020**

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 dicho artículo, 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 2019 y Perspectivas Económicas para 2020, lo cual quedó plasmado en las resoluciones JM-127-2019 y JM-128-2019 del 18 de diciembre de 2019.

## **I. EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2019**

A. En oficio del 16 de diciembre de 2019, el Presidente del Banco de Guatemala sometió a consideración de los miembros de la Junta Monetaria el documento “Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a Noviembre de 2019, y Perspectivas Económicas para 2020”, 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 56-2019, celebrada por la Junta Monetaria el 18 de diciembre de 2019, 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 2019 y las perspectivas económicas para 2020.

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 factores que incidieron en la conducción de la política monetaria, cambiaria y crediticia en 2019 y para evaluar sus resultados.

Un miembro de la Junta Monetaria indicó que durante el año se evidenció una desaceleración del crecimiento de la actividad económica mundial, por lo que la estimación de cierre indica que éste sería el más bajo de la última década, debido, principalmente, a las tensiones comerciales y geopolíticas que provocaron una mayor incertidumbre y, consecuentemente, incidieron en la pérdida de dinamismo de la producción industrial, de la inversión y de las exportaciones; sin embargo, resaltó que los bancos centrales de algunas economías mantuvieron una política monetaria acomodaticia y propiciaron condiciones financieras favorables que compensaron, parcialmente, el efecto de dichos factores, lo que contribuiría a la recuperación prevista para el próximo año. Además, mencionó que la actividad económica interna también estuvo influenciada por la incertidumbre asociada al proceso electoral. En este contexto, consideró que la prudencia exhibida en las decisiones de la Junta Monetaria a lo largo del año contribuyó al cumplimiento de su objetivo y al mantenimiento de la estabilidad macroeconómica en el país.

Otro miembro de la Junta señaló que, a lo largo de 2019, el desempeño de la actividad económica interna ha sido favorable, reflejo de que la mayoría de los sectores registraban un crecimiento mayor que el año anterior. En ese contexto, consideró que las previsiones de crecimiento económico de los departamentos técnicos, de 3.5% para 2019 y de entre 3.1% y 4.1% para 2020, eran razonables. Añadió que el desempeño previsto reflejaba que la economía estaría retornando a su crecimiento potencial, por lo que podrían comenzar a gestarse presiones inflacionarias que requerirían la actuación oportuna de la Junta Monetaria. No obstante, reconoció que existen importantes riesgos a la baja, asociados al rezago que podría mostrar el gasto público, el cual se observa al inicio de una nueva administración gubernamental y a la incertidumbre que podría generarse ante cambios en la dirección del gobierno, así como otros factores extraeconómicos.

Un miembro de la Junta mencionó que, durante el presente año, la inflación en Guatemala permaneció en niveles moderados, al igual que en otras regiones y países del mundo, y destacó que, en septiembre, octubre y noviembre, ésta se situó en 1.80%, 2.17% y 2.92%, respectivamente, por debajo del límite inferior del margen de tolerancia de la meta de inflación establecida por la Junta Monetaria (4.0 +/- 1 punto porcentual). A pesar de ello,

resaltó que, de conformidad con la última encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, las expectativas de inflación se mantuvieron firmemente ancladas a dicha meta al situarse en 3.54% y 3.98% para diciembre de 2019 y de 2020, en su orden. En este contexto, hizo énfasis en la importancia que habría tenido la comunicación del Banco Central, en el sentido de explicar que dichas desviaciones respecto de la meta no resultaron en cambios a la tasa de interés líder de política monetaria, debido a que fueron consecuencia de factores transitorios y a que se preveía que la inflación retornaría gradualmente al valor central del margen de tolerancia en el horizonte relevante para la política monetaria.

Otro miembro de la Junta subrayó que la flexibilidad del tipo de cambio nominal es fundamental en el esquema de metas explícitas de inflación, porque contribuye a comunicar que el Banco Central está comprometido únicamente con la estabilidad de precios y a mitigar, en buena medida, los efectos de los choques externos sobre la producción interna. En este contexto, recordó que el tipo de cambio nominal del quetzal respecto del dólar estadounidense es determinado por las fuerzas del mercado, por lo que, aunque éste se sitúa en un nivel similar al de finales de 2018, las variaciones que registró durante el año estuvieron asociadas al comportamiento de sus factores fundamentales, entre los que se incluyen los flujos de divisas por remesas familiares y por comercio exterior. Por lo tanto, concluyó que la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario siguió siendo efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia.

Finalmente, varios miembros de la Junta expresaron que estaban de acuerdo con el análisis presentado por los departamentos técnicos y manifestaron su conformidad con la manera en que se ha ejecutado la política monetaria, cambiaria y crediticia durante el año, así como los resultados obtenidos. Dichos resultados fueron reflejo de las decisiones de política monetaria tomadas a lo largo del año, las cuales fueron consistentes con el compromiso de mantener la estabilidad en el nivel general de precios y estuvieron fundamentadas en el análisis integral de la coyuntura externa e interna. Además, reiteraron su compromiso con una conducción prudente y oportuna de la política monetaria, de manera que se cumpla con el objetivo fundamental del Banco de Guatemala, lo cual seguiría fortaleciendo la credibilidad y efectividad de la política monetaria.

Luego de haberse expuesto y discutido el contenido de la Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, a Noviembre de 2019, la Junta Monetaria resolvió dar por

evaluado el contenido de la misma y emitió la resolución JM-127-2019 del 18 de diciembre de 2019.

## **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 destacó la importancia de la revisión anual de la política monetaria y solicitó una explicación más profunda acerca de las modificaciones propuestas al Índice Sintético de Variables Indicativas, debido a que éste es un insumo relevante para orientar las decisiones de política monetaria. Los departamentos técnicos explicaron que la propuesta consistía en hacer una reponderación de la proporción de cada variable indicativa en la composición de dicho índice, con base en la correlación histórica de cada una de ellas con el ritmo inflacionario. Además, subrayaron que los cambios propuestos a las ponderaciones de cada variable eran leves, por lo que la nueva trayectoria del indicador mantenía congruencia con la registrada con las ponderaciones vigentes; sin embargo, destacaron que la revisión anual de estas ponderaciones contribuye a que los ajustes sean oportunos, asimismo mejoran la transparencia al informar periódicamente de los cambios efectuados.

Otro miembro de la Junta destacó la importancia de la flexibilidad del tipo de cambio en un esquema de metas de inflación, aunque manifestó que, en una economía pequeña y abierta como la de Guatemala, la participación del Banco Central en el mercado cambiario se justifica plenamente, porque el mercado es pequeño y poco profundo, además de que, eventualmente, podría observarse un bajo nivel de liquidez. De esa cuenta, solicitó que se detallara la revisión propuesta en cuanto a la política cambiaria. Al respecto, los departamentos técnicos describieron que la propuesta consistía en modificar la regla de participación del Banco de Guatemala en el Mercado Institucional de Divisas para incrementar el monto de las subastas de compra y de venta de dólares, de US\$8.0 millones a

US\$10.0 millones en cada subasta, por lo que el monto máximo diario de dicha participación se incrementaría de US\$40.0 millones a US\$50.0 millones, lo cual era congruente con el crecimiento observado en el mercado cambiario desde la última modificación realizada. Asimismo, en la propuesta se presenta la posibilidad de implementar nuevamente el mecanismo de acumulación de reservas internacionales, que fue autorizado en Resolución JM-133-2014, hasta por un monto de US\$500.0 millones, lo que permitiría neutralizar parcialmente el excedente de divisas que se estima que prevalecería en el mercado cambiario en 2020, además de que contribuiría a fortalecer el perfil externo de la economía guatemalteca y a mejorar la efectividad de la participación del Banco de Guatemala en dicho mercado.

Un miembro de la Junta consideró que las propuestas planteadas en materia de política cambiaria podrían tener implicaciones sobre la tendencia del tipo de cambio y que, eventualmente, estas podrían tener consecuencias adversas sobre la inflación y la estabilidad del sistema bancario. Además, sometió a consideración de la Junta Monetaria una modificación al margen de fluctuación de la regla de participación, en el sentido de reducirlo. En respuesta, los departamentos técnicos explicaron, en primer lugar, que el ajuste al monto de participación está orientado a que dicha regla continúe siendo efectiva para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, en un contexto en el que el monto de divisas que se negocia en el mercado institucional se ha incrementado, por lo que la participación del Banco de Guatemala continuaría siendo reducida y no incidiría en la tendencia del tipo de cambio nominal. En segundo lugar, expusieron que se proyecta que los ingresos de divisas continuarían incrementándose durante el próximo año, por lo que, entre 2019 y 2020 se registraría un excedente de divisas de alrededor de US\$2,000.0 millones. En este sentido, indicaron que el mecanismo de acumulación permitiría neutralizar hasta una cuarta parte del excedente previsto, por lo que no afectaría la tendencia del tipo de cambio, como evidencia la implementación de un programa similar durante 2018, además de que, el período y el monto por el que se utilizaría dicho instrumento estaría en función de cómo evolucionen los flujos de divisas. En tercer lugar, con respecto a la propuesta de dicho miembro de reducir el margen de fluctuación de la regla de participación, los departamentos técnicos enfatizaron que, por el contrario, eventualmente se tendría que continuar transitando ordenadamente hacia una mayor ampliación de dicho margen, debido a que la flexibilidad cambiaria facilita

el ajuste a la economía ante choques reales provenientes del exterior, previene desalineamientos pronunciados del tipo de cambio nominal respecto de su valor de equilibrio, evita un ajuste más costoso en términos de variabilidad del producto y desincentiva movimientos de capitales especulativos. Finalmente, reiteraron que la regla de participación es transparente y simétrica, por lo que no favorece una determinada tendencia. A pesar de ello, dicho miembro de la Junta Monetaria manifestó su desacuerdo con los cambios propuestos.

Otro miembro destacó la efectividad que ha tenido el Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI) en el país y la importancia de las revisiones periódicas que se realizan para fortalecerlo, por lo que solicitó que se expusieran los principales elementos sujetos a revisión en dicho esquema, para continuar propiciando el cumplimiento del objetivo fundamental del Banco de Guatemala. Además, requirió que se especificaran los temas a tratar en la asesoría técnica solicitada al Fondo Monetario Internacional (FMI) para el próximo año. Al respecto, los departamentos técnicos indicaron que la revisión incluye recomendaciones orientadas a mejorar el conjunto de insumos y herramientas analíticas que utiliza la autoridad monetaria para la toma de decisiones de política monetaria, particularmente, las relacionadas con el Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria (SPAPM), las expectativas de inflación y las estadísticas económicas, así como a incrementar la autonomía del Banco de Guatemala. En cuanto a la asesoría técnica indicaron que se requirió una evaluación al FMI, principalmente, en cuatro áreas: a) los procesos de pronóstico y modelación de las variables macroeconómicas; b) la solvencia del Banco Central; c) el fortalecimiento de la comunicación realizada por el Banco de Guatemala; y d) las virtudes del EMEI respecto de otros posibles esquemas monetarios.

Ante lo expuesto, los miembros de la Junta reconocieron el esfuerzo continuo de los departamentos técnicos, en el sentido de desarrollar herramientas de análisis que orientan la toma de decisiones de política y que contribuyen a que estas sean oportunas y fundamentadas en información concreta y objetiva, así como de realizar revisiones y actualizaciones periódicas que garanticen la relevancia, validez, consistencia y fiabilidad de estos instrumentos.

En ese sentido, varios miembros de Junta Monetaria manifestaron su consentimiento a que se realicen las modificaciones propuestas, en particular, a las ponderaciones del Índice

Sintético de Variables Indicativas, al monto máximo de las subastas con las que el Banco de Guatemala participa en el Mercado Institucional de Divisas y a que se implemente la facultad prevista en la resolución JM-133-2014 de participar en el mercado cambiario para acumular reservas monetarias internacionales. No obstante, en el caso de las medidas relacionadas con el mercado cambiario, como se indicó, se razonó el voto en contra de un miembro.

Asimismo, 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 2020, considerando que el calendario responde a las mejores prácticas internacionales, así como a los plazos adecuados para contar con información suficiente y oportuna para el análisis que involucra la toma de decisiones por parte de autoridad monetaria.

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-128-2019 del 18 de diciembre de 2019, la cual entró en vigencia el 1 de enero de 2020.