

# 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 2020 Y  
PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2021**

Guatemala, enero de 2021

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 2020 y Perspectivas Económicas para 2021, lo cual quedó plasmado en las resoluciones JM-147-2020 y JM-148-2020, del 9 de diciembre de 2020.

## **I. EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2020**

A. En oficio del 7 de diciembre de 2020, 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 2020, y Perspectivas Económicas para 2021”, elaborado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, con el propósito de que la autoridad monetaria procediera a evaluar la referida política, 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.

B. En sesión número 62-2020, celebrada por la Junta Monetaria el 9 de diciembre de 2020, 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 2020 y las perspectivas económicas para 2021.

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 2020 y para evaluar sus resultados.

Un miembro de la Junta Monetaria señaló que las estimaciones de cierre para 2020 apuntan a que el crecimiento de la economía guatemalteca sería de -1.5%, considerablemente por debajo de lo registrado el año previo (3.8%). Al respecto, resaltó el efecto que produjo la pandemia del COVID-19 sobre el desempeño de la economía durante 2020, debido a que generó distorsiones en la producción de bienes y servicios, en las principales cadenas de suministro, en el mercado laboral, en el consumo de los hogares, en los mercados financieros y de materias primas y en los precios, tanto a nivel mundial como nacional. Asimismo, mencionó que la contracción sería menor a lo anticipada a inicios de la pandemia, en parte, por la flexibilización de las medidas sanitarias del gobierno para limitar los contagios, por la implementación de medidas compensatorias para los hogares y las empresas por parte del gobierno, por las medidas de política monetaria y cambiaria aprobadas por la Junta Monetaria y el Banco de Guatemala para propiciar mejores condiciones crediticias internas y por la recuperación parcial de la actividad económica en los Estados Unidos de América, la cual favoreció el desempeño de las remesas familiares y de las exportaciones,. Añadió que este conjunto de factores también podría contribuir a que la economía crezca sólidamente durante 2021, en un rango de entre 2.5% y 4.5%, aunque reconoció que la incertidumbre inherente a la trayectoria de la pandemia implica que ésta podría seguir limitando el desempeño de la economía en el corto plazo.

Otro miembro de la Junta argumentó que, aunque la naturaleza del choque del COVID-19 no fue de naturaleza económica, una de las implicaciones directas de las medidas orientadas a preservar la salud de la población fue la interrupción del flujo de ingresos y, consecuentemente, de la capacidad de gasto de los hogares y las empresas. En consecuencia, el gobierno incurrió en un déficit elevado, en comparación con su comportamiento histórico, y recurrió a fuentes de financiamiento extraordinarias. Agregó que, generalmente, la política monetaria suele actuar para mitigar el impacto de diversos choques; sin embargo, ésta solamente puede hacerlo de manera indirecta, por lo que sus efectos pueden demorar en trasladarse al resto de la economía. Por lo tanto, en esta ocasión, las medidas de política fiscal que el gobierno aprobó fueron imprescindibles para aminorar el impacto del choque en el corto plazo. No obstante, afirmó que, el gasto público debería de estar orientado a los

esfuerzos de recuperación económica y que, cuando ésta retome el impulso, el gobierno debería de realizar esfuerzos para revertir la orientación expansiva de la política fiscal. Además, hizo énfasis en la naturaleza extraordinaria del financiamiento que el Banco de Guatemala otorgó al gobierno y reiteró que esta facultad no debe utilizarse de manera recurrente, porque podría incidir sobre las expectativas de inflación del sector privado y, consecuentemente, perjudicar la estabilidad en el nivel general de precios.

Un miembro de la Junta coincidió en que, para compensar los efectos inmediatos de las medidas para contener la propagación del COVID-19, fue indispensable que el gobierno utilizara diversos instrumentos de política económica y social; no obstante, también fue necesario que la Junta Monetaria implementara medidas de política monetaria no convencionales. En este contexto, opinó que se configuró una adecuada mezcla de políticas fiscal y monetaria para estabilizar la economía. En cuanto a las medidas de política monetaria, indicó que el establecimiento de facilidades para proveer liquidez y la flexibilización de los criterios para el cómputo del encaje bancario incrementaron la disponibilidad de fondos prestables en el sistema bancario y habrían propiciado que el flujo de crédito a la economía no se interrumpiera, lo cual fue esencial en un entorno en el que las restricciones a la movilidad y las medidas de distanciamiento social redujeron los ingresos de los hogares y empresas. Además, mencionó que las reducciones a la tasa de interés líder de política monetaria habrían contribuido a aminorar la carga financiera que enfrentaría el sector privado al obtener financiamiento del sistema bancario a menor costo, lo que ayudaría, especialmente, a generar un entorno más favorable para la recuperación de la economía. En consecuencia, opinó que los instrumentos de política monetaria vigentes durante 2020 dotaron a la autoridad monetaria del campo de acción necesario para propiciar el cumplimiento de su mandato.

Otro miembro de la Junta se refirió a que, según las explicaciones de los departamentos técnicos, a lo largo de 2020, el tipo de cambio nominal ha tenido un comportamiento que, en general, ha sido congruente con el de sus determinantes fundamentales y con su estacionalidad; sin embargo, en marzo se registró un episodio de elevada volatilidad que habría estado asociado a un incremento inusual de la demanda de dólares estadounidenses, dado el entorno de amplia incertidumbre que prevalecía en ese momento. En este contexto, mencionó que desde hace varios años se ha permitido que el

Banco de Guatemala participe en el mercado cambiario para moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, con base en una regla y no de manera discrecional, mediante un mecanismo que ha sido exitoso para ese propósito y que, a la vez, ha permitido conducir la política monetaria con autonomía. No obstante, indicó que el episodio de alta volatilidad de marzo requirió que el Banco de Guatemala participara con un monto considerablemente superior al establecido en la regla, lo que demostró la importancia de mantener la facultad de participar con discrecionalidad en momentos de volatilidad inusual. Por lo tanto, concluyó que, los términos en los que fueron aprobados y ejecutados durante el año los instrumentos de política cambiaria, permitieron moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, incluso en circunstancias extraordinarias, como las generadas por la pandemia, sin comprometer el compromiso de la autoridad monetaria de mantener la inflación en torno a la meta.

Diversos miembros de la Junta expresaron su satisfacción con el análisis presentado por los departamentos técnicos, el cual consideraron completo, con la manera en la que fueron ejecutadas las políticas monetaria, cambiaria y crediticia y consecuentemente, con sus resultados. Además, reflexionaron que dichas decisiones de política se realizaron en un entorno de amplia incertidumbre, pero estuvieron fundamentadas en el análisis integral de la coyuntura externa e interna, expresada en un balance de riesgos de inflación. Finalmente, 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 2020, la Junta Monetaria resolvió dar por evaluado el contenido de la misma y emitió la resolución JM-147-2020 del 9 de diciembre de 2020.

## **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 manifestó que las recomendaciones del informe se ajustaban plenamente a la visión de ese cuerpo colegiado, sobre todo en cuanto a continuar actualizando, perfeccionando y fortaleciendo el esquema de metas explícitas de inflación. En ese sentido, destacó la importancia de la conformación de un equipo de profesionales especializado en elaborar análisis de tendencias y pronósticos, denominado Equipo de Pronóstico del Área Económica del Banco de Guatemala y su incorporación al Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria (SPAPM); y subrayó el interés institucional de reanudar, en la medida en que las condiciones sanitarias lo permitan, la agenda de asistencia técnica solicitada al Fondo Monetario Internacional (FMI) en 2019 y seguir orientando esfuerzos para el mejoramiento de las estadísticas e indicadores nacionales. Al respecto, resaltó los avances ya realizados para garantizar la calidad y fiabilidad de las cuentas nacionales y las estadísticas monetarias y financieras, así como de balanza de pagos, mediante la implementación de los manuales más recientes y las mejores prácticas internacionales. No obstante, reconoció que es indispensable darle seguimiento a los proyectos de mejoras en las estadísticas económicas que generan otras instituciones gubernamentales, revistiendo particular importancia la necesidad de que el Instituto Nacional de Estadística (INE) realice los esfuerzos necesarios para actualizar la canasta de bienes y servicios empleada para calcular el Índice de Precios al Consumidor (IPC), con la finalidad de mejorar la calidad y consistencia de la medición de la inflación.

Otro miembro de la Junta destacó la conveniencia y necesidad del mejoramiento y afinamiento constante de los indicadores y herramientas que apoyan, facilitan y complementan el análisis para la toma de decisiones de política monetaria, por lo que solicitó una explicación más detallada de la revisión del Índice Sintético de Variables Indicativas. Los departamentos técnicos expusieron que la propuesta consistía en el ajuste periódico al vector de ponderadores que se usa para la agregación de las variables indicativas que conforman el referido índice, sobre la base de un análisis de correlaciones entre dichas variables y el ritmo inflacionario, incorporando la última información disponible. Al respecto, indicaron que el uso de ponderadores apropiados contribuía a que las relaciones continúen siendo válidas y que su revisión periódica permitía que los ajustes fueran ligeros

y oportunos, en lugar de considerables y tardíos; con la ventaja adicional de que la trayectoria del indicador sólo se modificó levemente, de manera que mantiene consistencia con respecto a la prescripción de política monetaria que el mismo ha venido sugiriendo. En ese sentido, señalaron que el ajuste representaba un afinamiento técnico que es puesto en conocimiento de la Junta Monetaria, principalmente, como una práctica de transparencia y correcto uso del instrumento.

Un miembro de la Junta señaló que el indicador de inflación subyacente es de trascendental importancia para distinguir la evolución del incremento de los precios al consumidor dejando de lado cambios no permanentes, ante los cuales no sería aconsejable que el Banco Central reaccione y, por ende, para guiar correctamente la formulación de la política monetaria y apoyar la toma de decisiones basada en información oportuna y adecuada. Por tal razón, requirió que se abordara con detenimiento la revisión de la metodología empleada para obtener la medida de inflación subyacente. Los departamentos técnicos mencionaron que el IPC es muy sensible a choques transitorios de precios, que eran cada vez más frecuentes y de mayor magnitud, por lo que cambios en la medida de inflación podrían no indicar cambios permanentes en el proceso inflacionario. De esa cuenta, expusieron que el indicador de inflación subyacente se calcula sobre la base de un rango amplio y robusto de metodologías y que la propuesta de revisión brindaba la oportunidad de mejorar la capacidad de este indicador para distinguir entre choques transitorios de precios y choques persistentes sobre la inflación. En ese sentido, explicaron que la revisión se circunscribía a dos aspectos fundamentales; en primer lugar, a la actualización de los ponderadores asignados a cada método y, en segundo lugar, al uso del promedio móvil de doce meses para moderar la dispersión de las medidas de inflación sin energéticos e inflación tendencial de demanda. Al respecto, resaltaron que dichos cambios no afectaban significativamente la estimación de inflación subyacente, a la vez que reducían su volatilidad y elevaban su consistencia con las presiones de demanda agregada, siendo así un elemento importante en la implementación, seguimiento y evaluación de la política monetaria.

Otro miembro de la Junta reconoció la capacidad técnica de análisis y de actuación inmediata del Banco de Guatemala, para lo cual las distintas herramientas analíticas asumen un papel central, por cuanto orientan el proceso de toma de decisiones y la gestión de la política monetaria. Por lo anterior, solicitó a los departamentos técnicos que expusieran con

claridad y detalle la revisión de los indicadores que señalizan la postura de la política monetaria y las condiciones monetarias y financieras en el país, de acuerdo con las características del entorno macroeconómico. Los departamentos técnicos indicaron que consideraban oportuna la revisión de estos indicadores con el objetivo principal de mejorar su calidad y fiabilidad. Al respecto, señalaron que la volatilidad de la inflación registrada en años recientes se reflejaba en la tasa de interés real neutral, afectando tanto el indicador de la postura de política monetaria como el Índice de Condiciones Monetarias (ICM), dado que el primero es parte del componente monetario de éste último. Por tal razón, plantearon la conveniencia del uso del componente tendencial de la inflación, en lugar de la inflación en sí misma, para el cálculo de la tasa de interés real neutral, lo cual evita la transmisión de la volatilidad de la inflación a estos indicadores y, en última instancia, permite que estos brinden de una forma más estable información relevante para la evaluación y el ajuste de las condiciones monetarias, en línea con el cumplimiento de la meta de inflación. Además, agregaron que este cambio no modificaba la orientación de la política monetaria que hasta la fecha sugerían ambos indicadores. Así también, reiteraron que estos ajustes técnicos se presentaban para su aprobación en aras de la mayor transparencia, apertura y claridad.

Un miembro de la Junta consideró de suma importancia destacar el papel de la flexibilidad del tipo de cambio nominal en la consolidación del esquema de metas explícitas de inflación. Sin embargo, reconoció que, si bien la flexibilidad cambiaria permite amortiguar de mejor forma los choques externos y una mayor independencia de la política monetaria, la participación del Banco Central en el mercado cambiario está plenamente justificada para corregir desajustes o una volatilidad desestabilizadora del tipo de cambio nominal, así como para proveer o retirar divisas en momentos de escasez o excedente en el mercado cambiario. De esa cuenta, requirió que se expusiera y examinara detenidamente la revisión propuesta en torno a la política cambiaria. Los departamentos técnicos explicaron que la propuesta comprendía tres aspectos. Primero, continuar transitando, de forma gradual y ordenada, hacia una mayor flexibilidad cambiaria, mediante la ampliación del margen de fluctuación de la regla de participación en 0.05 puntos porcentuales, es decir de 0.80% a 0.85%; sin cambios en el resto de condiciones y características de dicha regla. Segundo, mantener el uso del mecanismo de acumulación de reservas, conforme lo faculta la resolución JM-133-2014, el cual se ha constituido en un instrumento con carácter precautorio orientado a incrementar, de



forma gradual y programada, los activos líquidos en moneda extranjera que mantiene el Banco de Guatemala, hasta por un monto de US\$500.0 millones, lo que contribuiría a reducir el excedente en el mercado de divisas. Tercero, autorizar la colocación de certificados de depósitos a plazo del Banco de Guatemala en dólares de los Estados Unidos de América, como una medida complementaria para el adecuado manejo de excedentes en el mercado, con la ventaja de que este instrumento permite absorber temporalmente dichos excedentes, devolviéndolos a su vencimiento, idealmente en un momento en el que ya no se registre un exceso de oferta de divisas. Por otra parte, argumentaron que estos instrumentos ya se encontraban contemplados en la política cambiaria vigente, así que no requerían ninguna modificación adicional, excepto lo referente a la ampliación del margen de fluctuación de la regla de participación. Además, añadieron que estos permitían al Banco Central responder de forma adecuada a las condiciones del mercado cambiario, por cuanto que, por un lado, la regla de participación contribuiría a moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin alterar su tendencia y, por el otro, la acumulación de reservas, junto con la recepción de depósitos a plazo, facilitarían la absorción del excedente en el mercado de divisas.

Algunos miembros de la Junta cuestionaron la conveniencia de ampliar el margen de fluctuación de la regla de participación, considerando, sobre todo, que el entorno económico continuaba siendo bastante incierto y sujeto a cambios inesperados; de tal forma que sugirieron que esta modificación fuera pospuesta para febrero o bien hasta que hubiera pasado este periodo de incertidumbre inusual. En respuesta, los departamentos técnicos explicaron que continuar avanzando en la flexibilidad cambiaria representaba una oportunidad para reafirmar el pleno compromiso de la Junta Monetaria con la estabilidad en el nivel general de precios como el objetivo fundamental de la política monetaria; además de que esto reduciría la participación del Banco Central en el mercado cambiario y, por ende, las esterilizaciones que son necesarias para estabilizar la tasa de interés de corto plazo en un nivel coherente con el cumplimiento de la meta de inflación, beneficiando así la estabilidad del mercado monetario, ello sin dejar de mencionar que la regla de participación continuaría siendo efectiva para moderar la volatilidad excesiva del tipo de cambio nominal, sin alterar su tendencia; mientras que el mecanismo de acumulación de reservas y la colocación de certificados de depósitos a plazo neutralizarían el exceso de oferta de divisas en el mercado. Adicionalmente, indicaron que ese era el momento oportuno para realizar la revisión de la

política cambiaria, por cuanto los agentes económicos esperan que, tal como lo ha venido haciendo hasta ahora, la Junta Monetaria evalúe e introduzca los cambios necesarios a la política monetaria, cambiaria y crediticia en el mes de diciembre, lo que brinda una mayor certeza y transparencia, favoreciendo también la confianza y la credibilidad.

Un miembro de la Junta manifestó que el Banco de Guatemala hace grandes esfuerzos por transparentar y comunicar de manera completa, clara, oportuna y comprensible los objetivos, estrategias, decisiones de política y demás temas relevantes de su gestión. Al respecto, enfatizó que una estrategia de comunicación efectiva no solo es un instrumento clave para la conducción de la política monetaria sino también un componente fundamental para la rendición de cuentas. En ese sentido, los departamentos técnicos indicaron que el Banco Central ha realizado esfuerzos de manera continua para ampliar y mejorar la comunicación, transparencia y rendición de cuentas, lo cual contribuía a la eficiencia y la credibilidad de su política monetaria. Al mismo tiempo, puntualizaron que los instrumentos de comunicación para informar al público abarcaban un amplio conjunto de publicaciones periódicas, comunicados de prensa, entrevistas a medios de comunicación, conferencias, presentaciones y discursos públicos, así como la generación y divulgación de estadísticas económicas, entre otros. Además, agregaron que, precisamente, la asesoría técnica que se requirió al FMI contemplaba un asesoramiento en materia de fortalecimiento de la comunicación realizada por el Banco Central.

Finalmente, los miembros de la Junta 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 2021, considerando que el calendario responde a las mejores prácticas internacionales, así como a los plazos adecuados para contar con la suficiente información para el análisis que involucra la toma de decisiones por parte de autoridad monetaria.

Ante lo expuesto, los miembros de la Junta expresaron que los departamentos técnicos han dedicado esfuerzos considerables a continuar desarrollando herramientas de análisis que orienten la toma de decisiones de política y contribuyan a que estas sean oportunas y fundamentadas en información objetiva, así como a realizar revisiones y actualizaciones periódicas que garanticen la relevancia, validez, consistencia y fiabilidad de estos instrumentos. En virtud de lo anterior, estuvieron de acuerdo en atender las recomendaciones de los cuerpos técnicos en cuanto a las revisiones de las variables indicativas, informativas y

de seguimiento correspondientes, las modificaciones de la política cambiaria; y al calendario de reuniones para la toma de decisión sobre el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria para 2021.

Consecuentemente, se determinó que la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia con las modificaciones propuestas, contiene los instrumentos y las medidas que la hacen 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 en 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-148-2020 del 9 de diciembre de 2020, la cual entró en vigencia el 1 de enero de 2021.