

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 2021 Y
PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2022**

Guatemala, febrero de 2022.

El artículo 63 del Decreto Número 16-2002 del Congreso de la República, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, establece que, 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 ese sentido, con arreglo a 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 2021 y Perspectivas Económicas para 2022”, lo cual quedó plasmado en las resoluciones JM-118-2021 y JM-119-2021, ambas del 15 de diciembre de 2021.

I. EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2021

A. En oficio del 13 de diciembre de 2021, 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 2021, y Perspectivas Económicas para 2022”, 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 54-2021, celebrada por la Junta Monetaria el 15 de diciembre de 2021, 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 2021 y las perspectivas económicas para 2022.

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 2021 y para evaluar sus resultados.

Un miembro de la Junta Monetaria señaló que, a pesar de que la incertidumbre generada por la pandemia había seguido siendo evidente, en 2021 se observó una importante recuperación económica a nivel mundial, asociada, principalmente, a la rápida respuesta sanitaria mundial, que se evidenció con el avance en las campañas de vacunación contra el COVID-19; al apoyo decisivo a la demanda interna que proporcionaron las políticas fiscales y monetarias expansivas; así como por el efecto estadístico de base de comparación, dada la caída generalizada que se observó en 2020. Sin embargo, mencionó que al realizar un análisis detallado del comportamiento por país y al interior de cada uno de estos (esto es, entre sectores), se denota que la recuperación fue heterogénea a nivel de países, regiones y sectores económicos. Mencionó que lo anterior, en parte, fue reflejo de las desigualdades en el acceso y la distribución de las vacunas, así como al espacio fiscal disponible para dar continuidad a las políticas macroeconómicas de apoyo al crecimiento económico. Asimismo, agregó que el ritmo de crecimiento económico perdió ímpetu a partir del tercer trimestre del 2021, en buena medida por la propagación de nuevas variantes del COVID-19, la interrupción en algunas de las principales cadenas mundiales de suministro y las crecientes presiones inflacionarias. En ese sentido, subrayó que, si bien las perspectivas de crecimiento continúan siendo positivas, dichos factores podrían afectar el desempeño de la economía en el corto plazo, de tal manera que los riesgos para el escenario de la actividad económica mundial habían comenzado a ser más equilibrados.

Otro miembro de la Junta Monetaria indicó que la actividad económica del país se vio impulsada por un entorno externo muy favorable, caracterizado no solo por la mayor demanda proveniente de los principales mercados de exportación, sino también por el crecimiento sostenido de las remesas familiares y, en menor medida, por el desenvolvimiento positivo de la inversión extranjera directa. Adicionalmente, señaló que la recuperación de la confianza económica, el aumento del consumo privado, el crecimiento del crédito bancario al sector privado, la recuperación del empleo formal, la mejor adaptación de los agentes económicos a la situación de emergencia causada por la pandemia, son factores que contribuyeron de forma importante a la fuerte reactivación económica de 2021; en ese sentido, recordó que la estimación de cierre señala que el crecimiento de la economía

guatemalteca sería de 7.5%, la tasa más alta en los últimos 40 años. Por otra parte, consideró que la combinación de ese mismo conjunto de factores continuaría respaldando la actividad económica durante 2022, por lo que podría registrar un crecimiento sólido, aunque más moderado, de entre 3.5% y 5.5%. No obstante, reconoció que las previsiones de crecimiento están sujetas a riesgos relacionados, fundamentalmente, con la evolución de la pandemia de COVID-19, en particular la posibilidad de que surjan nuevas variantes más transmisibles y letales, de modo que resaltó que el avance de vacunación de la población en su esquema completo, que se ha venido acelerando en los últimos meses, resulta clave para consolidar la recuperación y reforzar la resiliencia económica del país.

Un miembro de la Junta Monetaria opinó que, a diferencia de la mayoría de países, el comportamiento de la inflación en Guatemala ha sido, en general, acotado, a medida que se ha registrado una moderación en la inflación de los precios de los alimentos, explicada por la reversión en los incrementos de los precios de algunas hortalizas y legumbres en 2020. Dicha moderación en la división de gasto de Alimentos y bebidas no alcohólicas contrarrestó, en parte, el incremento de los costos del transporte y de los energéticos, asociado a factores externos, en especial al alza en el precio internacional del petróleo y sus derivados. En ese contexto, mencionó que se estima que la inflación cierre el año en 3.25%, nivel dentro del rango meta de inflación determinada por la Junta Monetaria (4.0% +/- 1 punto porcentual) y compatible con la estabilidad de precios en el horizonte temporal relevante para la política monetaria; adicionalmente, destacó que las expectativas de inflación permanecen firmemente ancladas y que la inflación subyacente continuará en niveles relativamente contenidos. Factores que, en conjunto habían proporcionado un margen de maniobra prolongado para mantener la tasa de interés líder de política monetaria en los niveles actuales, a fin de que la política monetaria pudiera seguir apoyando la recuperación económica, sin perjuicio del objetivo fundamental del Banco Central y atendiendo la adecuada coordinación con la política fiscal del gobierno.

Otro miembro de la Junta Monetaria subrayó que el tipo de cambio del quetzal respecto al dólar estadounidense en 2021 mostró un comportamiento relativamente estable, como reflejo de la evolución de sus determinantes fundamentales, particularmente el significativo ingreso de divisas por concepto de remesas familiares compensado, en buena parte, por el aumento del déficit comercial, resultado de que el valor de las importaciones

aumentara más rápidamente que el de las exportaciones. En ese sentido, enfatizó que la flexibilidad del tipo de cambio nominal ha ayudado a absorber los choques externos, lo que es congruente con el esquema de metas explícitas de inflación, el cual busca el mantenimiento de una inflación baja y estable. No obstante, mencionó que el Banco de Guatemala, al igual que otras economías pequeñas y abiertas, se reserva la opción de participar en el mercado cambiario, con el único objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio nominal. Lo anterior con base en una regla transparente, simétrica y ampliamente conocida por los participantes del mercado, que se ha constituido en un mecanismo exitoso para tal propósito. Por lo tanto, afirmó que, en los términos en los que fueron aprobados para 2021 y ejecutados durante el año, los instrumentos de política cambiaria permitieron moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia, ni alterar el compromiso de la autoridad monetaria con mantener la inflación en torno a la meta.

Los miembros de la Junta Monetaria manifestaron su complacencia por el análisis presentado por los departamentos técnicos, el cual además de que fue muy completo e ilustrativo, refleja la manera en la que fueron ejecutadas adecuadamente las políticas monetaria, cambiaria y crediticia y, consecuentemente, con sus resultados. Asimismo, reflexionaron que las decisiones de política adoptadas en el año 2021 estuvieron fundamentadas en el análisis integral de la coyuntura externa e interna, expresada en un balance de riesgos de inflación, por lo que fueron consistentes con el compromiso de mantener la estabilidad en el nivel general de precios. 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 2021, la Junta Monetaria resolvió dar por evaluado el contenido de la misma y emitió la resolución JM-118-2021, del 15 de diciembre de 2021.

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 Monetaria destacó la importancia de que, tras su creación oficial a finales de 2020, el Equipo de Pronóstico (EP) pasara, debidamente, a formar parte del Sistema de Pronósticos y Análisis de Política Monetaria (SPAPM) desde enero de 2021. En ese sentido, se resaltó que el EP se reunió mensualmente a lo largo del año, para examinar y discutir, entre otras cosas, los pronósticos de inflación y el balance de riesgos y, consecuentemente, informar y asesorar al Comité de Ejecución sobre asuntos relativos a la política monetaria. Asimismo, se señaló que está previsto que el EP continúe reuniéndose con esa misma periodicidad durante 2022, al tiempo que se realizarán esfuerzos para profundizar y ampliar los temas abordados en ese foro, en respuesta a nuevos y futuros acontecimientos relevantes en materia económica y financiera, con el objetivo de garantizar su contribución efectiva y eficaz al Comité de Ejecución, particularmente, en cuestiones relacionadas con el análisis, determinación, formulación y ejecución de la política monetaria, cambiaria y crediticia.

Otro miembro de la Junta Monetaria consideró de particular interés los avances que, desde su adopción en 2005, el Banco de Guatemala ha realizado en el perfeccionamiento del esquema de metas explícitas de inflación. Al respecto, se mencionó que este año fue posible retomar las asistencias técnicas previamente acordadas con el Fondo Monetario Internacional (FMI), sobre los procesos de pronóstico, la modelación económica y las encuestas de expectativas de inflación. En particular, se destacó que, como resultado del asesoramiento, se estimó conveniente realizar un proceso de perfeccionamiento de los modelos macroeconómicos utilizados para el pronóstico de inflación a largo plazo, incluidas las técnicas empleadas para la proyección de algunas de las principales variables de entradas de los modelos, lo cual se estaría efectuando durante el primer semestre de 2022. Además, se dispuso ampliar y adaptar la actual Encuesta de Expectativas Económicas para recabar información sobre las expectativas de inflación para un horizonte temporal de hasta cinco años, con el propósito de conocer las expectativas a largo plazo (no influenciadas por efectos transitorios); así como sobre la probabilidad de ocurrencia que se asigna a un espectro de

niveles de inflación en diferentes periodos de tiempo, esto para la construcción de expectativas probabilísticas, con miras a implementarse a partir de 2023. Así también, se indicó que la consultoría técnica encargada al doctor Sebastián Edwards, la cual abordaría diversos temas relacionados con el esquema de política monetaria, el tipo de cambio nominal y la competitividad de la economía guatemalteca, está en plena marcha, de tal forma que el informe correspondiente debería de presentarse en el primer semestre de 2022.

Un miembro de la Junta Monetaria indicó que el Banco de Guatemala ha asumido el firme compromiso de mejorar en forma continua y proactiva la calidad, integridad y disponibilidad de las estadísticas económicas y financieras que produce, lo cual permite que los agentes económicos cuenten con elementos fiables, pertinentes y oportunos que contribuyan a una toma de decisiones mejor informada en materia de consumo, ahorro e inversión; además de que facilita y orienta la formulación y conducción adecuada de las políticas económicas, entre otras cosas. También precisó la conveniencia y necesidad de que las demás instituciones que generan estadísticas nacionales avancen hacia el fortalecimiento de sus servicios estadísticos, en especial el mejoramiento de la información y datos estadísticos, así como de su acopio y difusión. En el caso particular del Instituto Nacional Estadística (INE), resaltó la importancia de que, luego de que la pandemia imposibilitara levantar información en campo, obligando a la reprogramación en la ejecución de diversas encuestas, se pusiera nuevamente en marcha la realización de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH), la cual servirá de base para determinar el patrón de consumo en los hogares y, por ende, la nueva estructura del Índice de Precios al Consumidor (IPC), que se espera esté disponible a más tardar 6 meses después de que termine el trabajo de campo de la encuesta, que duraría alrededor de un año. Al respecto, instó a dar seguimiento cercano a dicha actualización, así como a recomendar, conforme a las mejores prácticas internacionales, que este proceso se realice periódicamente cada 5 años, teniendo en cuenta la importancia del IPC en las decisiones de política monetaria que toma el Banco Central, sobre todo porque la meta de inflación se define en términos de la variación porcentual de este índice.

Otro miembro de la Junta Monetaria también reconoció el esfuerzo del Banco de Guatemala por introducir continuamente mejoras para ajustar el conjunto de indicadores utilizados para la evaluación y el análisis integral de la economía y de la política monetaria,

garantizando con ello su calidad, relevancia y fiabilidad. En ese contexto, y como una práctica de apertura y transparencia hacia la Junta Monetaria y el público en general, se dio a conocer la revisión anual del Índice Sintético de Variables Indicativas. Al respecto, se expuso que la revisión consistió en el ajuste periódico al vector de ponderadores que se usa para la agregación de las cinco variables indicativas que conforman el índice. Lo anterior basado, fundamentalmente, en la información más reciente acerca de las correlaciones bivariadas entre dichas variables y el ritmo inflacionario. En ese contexto, se señaló que los pesos relativos de cada una de las variables solamente se habían modificado un poco, por lo que la trayectoria del índice no presentaba cambios considerables y, lo que es más importante, la prescripción de política monetaria era la misma que la sugerida con los pesos anteriores; lo cual destaca la conveniencia de continuar realizando actualizaciones y ajustes periódicamente y de manera oportuna, con lo que, además de evitar cambios considerables y a destiempo, se garantice la validez y vigencia del indicador.

Un miembro de la Junta Monetaria resaltó la iniciativa emprendida por el Banco de Guatemala para analizar la viabilidad de emitir una moneda digital propia, en un contexto en el que las transacciones digitales han ido aumentando y las monedas digitales han adquirido mayor relevancia. Sobre el particular, se mencionó que, a principios de 2021, se conformó un equipo interno integrado por funcionarios de distintos departamentos que dio inicio a la primera fase de las cuatro que comprenderían dicho proyecto, la cual consiste en la investigación sobre la posibilidad de la adopción de una moneda digital de Banco Central en Guatemala, que abarcaría una amplia gama de aspectos, desde económicos, técnicos y legales hasta sociales y culturales, cuyos resultados se estarán informando oportunamente a la Junta Monetaria. Por otra parte, valoró el firme empeño de la institución por aumentar la transparencia y mejorar la rendición de cuentas. En ese sentido, se subrayó que el Banco de Guatemala hace todo lo posible por fortalecer su credibilidad y confianza ante el público, principalmente mediante una estrategia de comunicación efectiva y una política activa de apertura informativa, de manera que pone a disposición del público abundante información cuantitativa en materia económica y financiera, así como trabajos de análisis, a la vez que informa sobre los pormenores de la toma de decisiones de política monetaria, cambiaria y crediticia; lo cual, en última instancia, facilita la consecución de los objetivos de la institución.

Los miembros de la Junta Monetaria señalaron que la flexibilidad del tipo de cambio nominal es inherente a la independencia y flexibilidad de maniobra de la política monetaria, a la vez que contribuye a absorber los choques externos con menores costos en el crecimiento económico y el empleo. No obstante, indicó que, ocasionalmente, la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario es necesaria y está justificada siempre y cuando tenga el solo propósito de moderar las variaciones en el tipo de cambio nominal y evitar o atenuar, en lo posible, las fluctuaciones excesivas en éste, así como dar respuesta a una escasez o un excedente temporal de liquidez en divisas. En ese sentido, solicitaron reflexionar y discutir más detenidamente la revisión propuesta en torno a la política cambiaria, en particular la conveniencia de ampliar el margen de fluctuación de la regla de participación cambiaria, en un contexto en el que aún prevalecen márgenes amplios de incertidumbre. Por consiguiente, se explicó que la propuesta comprendía dos aspectos. Por un lado, seguir avanzando, en 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, de 0.85% a 0.90%; esto no únicamente reiteraría el firme compromiso de la Junta Monetaria con la estabilidad en el nivel general de precios como objetivo fundamental de la política monetaria, sino que también reduciría las esterilizaciones derivadas de las operaciones cambiarias, las cuales generan costos financieros para la institución y reducen la efectividad de la política monetaria; sin que conlleve necesariamente una mayor volatilidad del tipo de cambio. Por otro lado, continuar con el uso del mecanismo de acumulación preventiva de Reservas Monetarias Internacionales por un monto de hasta US\$1,000.0 millones, lo que permitiría reducir el excedente de divisas existente en el mercado cambiario y una mayor capacidad de respuesta frente a posibles situaciones de riesgo futuras, además de que reduce la vulnerabilidad financiera del país. En síntesis, se argumentó que en su conjunto estas modificaciones permitirían al Banco de Guatemala responder de forma adecuada a las condiciones del mercado cambiario, dado que la regla de participación continuaría siendo efectiva para moderar la volatilidad excesiva del tipo de cambio, sin alterar su tendencia, mientras que el mecanismo de acumulación de reservas facilitaría la absorción del exceso de oferta de divisas en el mercado.

Finalmente, 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 2022, 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 la autoridad monetaria.

Ante lo expuesto, los miembros de la Junta Monetaria reconocieron 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 concreta y objetiva, así como a realizar revisiones y actualizaciones periódicas que garanticen la relevancia, validez, consistencia y fiabilidad de estos instrumentos. En tal virtud, 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 2022.

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 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-119-2021, del 15 de diciembre de 2021, la cual entró en vigencia el 1 de enero de 2022.