

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 2022 Y
PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2023**

Guatemala, enero de 2023.

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 2022 y Perspectivas Económicas para 2023”, lo cual quedó plasmado en las resoluciones JM-139-2022 y JM-140-2022, ambas del 14 de diciembre de 2022.

I. EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA A NOVIEMBRE DE 2022

A. En oficio del 12 de diciembre de 2022, 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 2022, y Perspectivas Económicas para 2023”, 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 48-2022, celebrada por la Junta Monetaria el 14 de diciembre de 2022, 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 2022 y las perspectivas económicas para 2023.

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 2022 y para evaluar sus resultados.

Un miembro de la Junta mencionó que la tendencia a la desaceleración económica mundial que venía observándose desde finales de 2021, asociada a la pandemia del COVID-19 y a los problemas en las cadenas mundiales de suministro, se acentuó en 2022, en medio de los efectos adversos de la guerra de Rusia con Ucrania, que inició en febrero y se ha prolongado hasta la fecha; del cambio de la política monetaria hacia una postura más restrictiva por las fuertes presiones inflacionarias; y de la influencia negativa que ejercieron las restricciones a la movilización por la pandemia, especialmente en la República Popular China. Señaló además que, en el corto plazo, el desempeño de la economía mundial continuaría afectado por los elevados niveles de inflación, los menores niveles de confianza tanto de los consumidores como de las empresas y el incremento de las tasas de interés, así como por la volatilidad en los mercados financieros; de tal manera que, los riesgos a la baja para el crecimiento siguen siendo predominantes. En ese sentido, advirtió que el deterioro de las condiciones macroeconómicas mundiales podría implicar un menor impulso externo para el crecimiento de la economía guatemalteca, a medida que repercuta en el dinamismo de las exportaciones y se refleje en condiciones de financiamiento externo más restrictivas.

Otro miembro de la Junta indicó que, a nivel nacional, la recuperación económica continuó en 2022, por cuanto la actividad económica estaría creciendo a una tasa por encima de su potencial por segundo año consecutivo (4.0%, tras un 8.0% en 2021, según las estimaciones de cierre); lo que pone en evidencia la resiliencia del país ante el contexto internacional particularmente complejo. Al respecto, destacó que el crecimiento económico se vio impulsado por el aumento de la demanda interna, favorecido por la mejora en el empleo del sector formal, el crecimiento de crédito bancario al sector privado, el incremento sostenido de las remesas familiares, el mayor gasto público y el impacto económico limitado de la pandemia del COVID-19; así como por la tendencia al alza del volumen de las exportaciones. Por otra parte, consideró que la combinación de ese mismo conjunto de factores continuaría respaldando la actividad económica durante 2023, por lo que podría registrar un crecimiento sólido, aunque más moderado, de entre 2.5% y 4.5%. No obstante, reconoció que tal previsión de crecimiento está sujeta a riesgos relacionados, fundamentalmente, con un deterioro de las perspectivas económicas de los principales socios

comerciales de Guatemala, que podría afectar el crecimiento de las exportaciones; y una pérdida significativa del poder adquisitivo o de la confianza de los agentes económicos, que redundaría en una menor demanda interna (tanto por lo que se refiere al consumo como a la inversión privada); de modo que resaltó la importancia de seguir aplicando políticas económicas prudentes y coordinadas, que se adecuen a las condiciones macroeconómicas y contribuyan así a reforzar la resiliencia económica del país.

Un miembro de la Junta explicó que, al igual que en la mayoría de países, el ritmo inflacionario en Guatemala se aceleró a niveles por encima del rango meta, debido, en gran medida, al incremento de los precios de los bienes importados, incluidos los combustibles, algunos alimentos y otros insumos relevantes, cuyas presiones tendieron a generalizarse a medida que su impacto sobre los costos de producción de las empresas se trasladó a los precios al consumidor de otros bienes y servicios. En ese contexto, mencionó que se espera que la tasa de inflación cierre el año en 9.50%, pero que disminuiría a lo largo del próximo año, de tal forma que retornaría a niveles compatibles con la meta en diciembre de 2023, cuando se situaría en 5.00%. Destacó que lo anterior, junto con el hecho de que las expectativas de inflación, especialmente de corto plazo, aumentaron considerablemente y que la inflación subyacente también mostrara una tendencia creciente, había propiciado que la política monetaria comenzara a transitar gradualmente hacia una postura restrictiva, orientada a garantizar la convergencia de la inflación a niveles dentro de la meta en el horizonte relevante de la política monetaria. Sobre esto, aseveró que las decisiones adoptadas habían sido acertadas y oportunas, convenidas sobre la base del análisis integral y prospectivo de las condiciones económicas y en coordinación con la política fiscal del gobierno; enfoque que debería de seguir prevaleciendo, a fin de fortalecer la credibilidad del Banco Central respecto del cumplimiento de la meta de inflación.

Otro miembro de la Junta señaló que el tipo de cambio interno respecto al dólar estadounidense mostró un comportamiento relativamente estable a lo largo de 2022, con excepción de dos breves episodios de marcada depreciación: el primero entre septiembre y principios de octubre, que en gran parte se revirtió posteriormente; y el segundo entre mediados de noviembre y principios de diciembre, que ha tendido a revertirse en los últimos días. En ese sentido, expuso que dicho comportamiento reflejó la evolución de sus factores fundamentales, en particular el significativo ingreso de divisas por concepto de remesas

familiares compensado por el aumento del déficit comercial; de tal modo que, enfatizó que el tipo de cambio nominal es flexible, es decir, es determinado por la interacción de la oferta y la demanda de divisas en el mercado, lo que es congruente con el esquema de metas explícitas de inflación. No obstante, mencionó que el Banco de Guatemala 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, permitiendo conducir la política monetaria con autonomía respecto de choques externos. Por tanto, opinó que, en los términos en los que fueron aprobados y ejecutados para 2022, 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 la estabilidad de precios.

Los miembros de la Junta manifestaron su complacencia por 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. Asimismo, reflexionaron que las decisiones de política adoptadas en 2022 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 a mediano plazo. En ese sentido, reconocieron que el principal reto de la política monetaria es garantizar la convergencia de la inflación a niveles compatibles con el rango meta, para lo cual afianzar el anclaje de las expectativas de inflación sigue siendo una prioridad, en un contexto en el que las presiones inflacionarias son, en buena parte, de origen importado. 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 2022, la Junta Monetaria resolvió dar por evaluado el contenido de la misma y emitió la resolución JM-139-2022, del 14 de diciembre de 2022.

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 indicó que, si bien se dispone de diversas herramientas cuantitativas que facilitan el análisis macroeconómico integral y que, por ende, favorecen el manejo e implementación adecuados de la política monetaria y cambiaria, es importante continuar fortaleciendo la capacidad de análisis y pronósticos, a través de la actualización y mejoramiento, así como ampliación, del actual conjunto de indicadores, estadísticas y modelos económicos. En ese sentido, resaltó que, sobre la base de las recomendaciones derivadas de las asistencias técnicas del Fondo Monetario Internacional y de la evaluación realizada por el doctor Sebastián Edwards, se ha avanzado en la construcción de una plataforma para la evaluación de modelos macroeconómicos para pronósticos, en particular del Modelo Macroeconómico Semiestructural (MMS), la cual se pondría en pleno funcionamiento en el primer semestre de 2023 y permitiría el análisis de la precisión de los pronósticos “fuera de muestra” y la validación empírica de las relaciones de causalidad entre los instrumentos de política monetaria y las variables objetivo de dicha política. Asimismo, se indicó que, con el objetivo de reforzar la información sobre las expectativas de los agentes económicos con la que actualmente se cuenta y profundizar su análisis, durante 2022 se había ejecutado la prueba piloto de ampliación de la encuesta de expectativas de inflación, con lo cual se pretende recabar información de expectativas a largo plazo (5 años) y de expectativas probabilísticas (es decir, la asignación de probabilidades de ocurrencia a distintos niveles de inflación) en diferentes horizontes temporales (12, 24 y 60 meses), además de que se habían reformulado las preguntas referentes a los factores que explican las expectativas; y que en 2023 se llevaría a cabo la recolección de la información que haría posible realizar un análisis sobre el anclaje de las expectativas inflacionarias.

En esa misma línea, agregó que el Banco de Guatemala mantiene un proceso constante de mejoramiento de las estadísticas económicas y financieras que produce,

principalmente, mediante la implementación de nuevos métodos estadísticos o de recopilación de datos, conforme a los manuales estadísticos y guías internacionales más recientes. No obstante, reconoció que aún existe espacio de mejora por parte de otras instituciones gubernamentales que también generan información estadística. En ese contexto, mencionó que se seguirá dando seguimiento a los resultados de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH), los cuales servirán 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 mediados de 2023; con lo que también será necesario revisar las distintas medidas de inflación subyacente, con tal que garantizar que este indicador no pierda su validez. Adicionalmente, señaló que el Banco de Guatemala, el Ministerio de Economía y el Instituto Nacional de Estadística acordaron sumar y coordinar esfuerzos en la tarea de generar, de manera periódica, estadísticas confiables, oportunas y de calidad sobre el mercado laboral del país, lo que contribuiría a la mejor toma de decisiones de los agentes económicos, además de que facilitaría y orientaría la formulación y conducción adecuada de las políticas económicas, entre otras cosas.

Otro miembro de la Junta destacó 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 sentido, se dieron a conocer las revisiones del Índice Sintético de Variables Indicativas y de la tasa de interés parámetro. Al respecto, se expuso que, en el caso del Índice Sintético, la revisión consistió en el ajuste anual que se realiza al vector de ponderadores que se usa para la agregación de las cinco variables que lo conforman, basado, fundamentalmente, en la información más reciente acerca de las correlaciones bivariadas entre dichas variables y el ritmo inflacionario; mientras que, en el de la tasa de interés parámetro, respondió a las recomendaciones del doctor Edwards, de manera que abarcó la eliminación del componente cambiario, puesto que a éste ya se le da seguimiento dentro del Balance de Riesgos de Inflación, y la reestimación de los coeficientes de la función de reacción del Banco Central, con un mayor énfasis a las desviaciones de la inflación con respecto a la meta. En este contexto, subrayó que ninguno de los indicadores presentaba cambios considerables, por lo que la trayectoria de ambos solamente se había modificado ligeramente, siendo así que la prescripción de política monetaria era consistente con la

sugerida con las especificaciones hasta ahora vigentes, lo cual destacaba la conveniencia de continuar realizando actualizaciones y ajustes periódicamente y de manera oportuna, con lo que, además de evitar cambios considerables y extemporáneos, se garantiza la validez y vigencia de los indicadores. Dicho lo anterior, se informó que en 2023 se estaría llevando a cabo una actualización y revisión de los modelos de estimación del tipo de cambio real de equilibrio, a fin de atender las sugerencias del doctor Edwards y asegurar así la robustez de las metodologías empleadas para la estimación de dicha variable.

Un miembro de la Junta consideró de particular interés continuar avanzando en la investigación de la viabilidad de emitir una Moneda Digital de Banco Central (MDBC) en Guatemala como complemento al dinero en efectivo, teniendo en cuenta que esto podría tener beneficios potenciales, relacionados, principalmente, con el hecho de conservar la soberanía monetaria y la estabilidad financiera, promover la digitalización de la economía y ampliar la inclusión financiera, así como reducir los costos de las transacciones financieras e inhibir la actividad criminal, pero también reconociendo que implicaría costos y riesgos que habría que minimizar, como la eliminación de la privacidad de las operaciones comerciales, la reducción de la función de los bancos comerciales como intermediarios, la alteración del mecanismo de transmisión de la política monetaria, entre otros. Sobre el particular, mencionó que durante 2022 se prosiguió la fase de investigación, de manera que se efectuaron análisis exploratorios con organismos internacionales para conocer el grado de avance de otros bancos centrales y la experiencia. Además, se comunicó que, con el propósito de profundizar el análisis de los riesgos e implicaciones que conlleva emitir una moneda digital, el Banco de Guatemala ha solicitado una asistencia técnica al Fondo Monetario Internacional (FMI), la cual tendrá lugar a principios de 2023, cuyos resultados se estarán informando oportunamente a la Junta Monetaria.

Por otra parte, también se valoró positivamente 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.

Otro miembro de la Junta resaltó 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 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, solicitó reflexionar y discutir más detenidamente la revisión propuesta en torno a la política cambiaria, en particular lo referente a la regla de participación cambiaria. Por consiguiente, se explicó que la propuesta comprendía cuatro aspectos que, en su conjunto, le permitirían al Banco Central gestionar de mejor forma eventuales choques en el mercado cambiario. En primer lugar, se incrementaría el monto máximo de cada una de las subastas de la regla de participación cambiaria, con el propósito de ajustar la participación del Banco de Guatemala al tamaño actual del mercado de divisas, el cual ha venido creciendo continuamente con el tiempo; esto, dejando sin cambios el resto de las condiciones y características de dicha regla. En segundo lugar, continuaría con el uso del mecanismo de acumulación preventiva de reservas por un monto de hasta US\$1,000.0 millones, que permitiría reducir, de manera programada y gradual y sin generar distorsiones, el excedente de divisas existente en el mercado y una mayor capacidad de respuesta frente a posibles situaciones de riesgo futuras, además de que reduce la vulnerabilidad financiera del país. En tercer lugar, se incorporaría de manera permanente a la política monetaria el mecanismo de provisión (o inyección) de liquidez en dólares estadounidenses al sistema bancario nacional mediante operaciones de reporto, por el monto y las condiciones que, en el momento oportuno, determine el Banco de Guatemala, previa autorización de la Junta Monetaria. Y, en cuarto lugar, se realizaría un análisis de la viabilidad y conveniencia de establecer un mecanismo que canalice, de manera alternativa, los flujos de remesas familiares, en particular un programa de “Bonos Diáspora”, para lo cual se había decidido formar una comisión de trabajo interdepartamental en noviembre 2022, que estaría efectuando el referido análisis durante 2023. En resumen, 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, y el mecanismo de inyección de liquidez atendería las necesidades que pudieran resultar de la restricción actual de las condiciones financieras internacionales.

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 2023, la cual considera nueve sesiones a lo largo del año, es decir, una más que lo usual, debido, principalmente, a que sigue prevaleciendo un grado considerable de incertidumbre en torno a las perspectivas económicas, especialmente de la inflación. Esto propiciaría la introducción oportuna de ajustes a la política monetaria cuando así lo requieran las circunstancias, a fin de garantizar la convergencia de la inflación a niveles compatibles con la meta. En ese sentido, consideraron 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 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 departamentos 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 2023.

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 de 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-140-2022, del 14 de diciembre de 2022, la cual entró en vigencia el 1 de enero de 2023.