

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 20-2020,
CELEBRADA EL 29 DE ABRIL DE 2020, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, mayo de 2020

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 20-2020, CELEBRADA EL 29 DE ABRIL DE 2020, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En la sesión 20-2020, celebrada por la Junta Monetaria el 29 de abril de 2020, el Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución en su sesión 20-2020 del 24 de abril de 2020, con base en la información y el análisis integral presentado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala. Al respecto señaló que, en el entorno externo, las perspectivas indican que se deterioraron significativamente derivado de la propagación de la pandemia del coronavirus (COVID-19). En efecto, se prevé que la economía mundial se reduzca 3.0% en 2020, lo que implica una recesión durante el presente año mayor a la de 2009. No obstante, se anticipa que el estímulo de las políticas monetaria y fiscal contribuirían a que dicha recesión sea de corta duración, iniciando la recuperación en la segunda parte del presente año, por lo que la actividad económica a nivel mundial estaría mostrando una fuerte recuperación en 2021 (5.8%). Es importante mencionar que dichas proyecciones se basan en el supuesto de que la pandemia es contenida en el segundo semestre del año, lo cual continúa siendo incierto, por lo que los riesgos están sesgados a la baja. A nivel de países y regiones, el impacto sería diferenciado, dependiendo de la capacidad de los sistemas de salud para enfrentar la emergencia sanitaria, del alcance y profundidad del impacto económico, pero, principalmente, del espacio de las políticas fiscal y monetaria para implementar medidas de estímulo para contener la caída de la actividad económica y propiciar la aceleración de su recuperación.

En las economías avanzadas, mencionó que se prevé una contracción económica de 6.1% para 2020; no obstante, se proyecta una importante recuperación en 2021 (4.5%). En particular, indicó que se anticipa que la actividad económica en los Estados Unidos de América registraría una variación de -5.9% en 2020 (2.3% en 2019) influenciada, entre otros factores, por el impacto que tendrían las medidas implementadas para contener la propagación del COVID-19, tanto en territorio estadounidense como en otras economías proveedoras de insumos para la producción de ese país. Asimismo, se prevé que la demanda permanecería contenida, dado que dichas medidas retrasarían las decisiones inversión y de consumo tanto de los hogares

como de las empresas. No obstante, las recientes decisiones de política macroeconómica contribuirían a acortar la duración del impacto y propiciarían que la recuperación comience a evidenciarse durante el segundo semestre del año, con lo que la economía estadounidense estaría mostrando una vigorosa recuperación en 2021 (4.7%). En la Zona del Euro, se anticipa que el crecimiento de la producción pasaría de 1.2% en 2019 a -7.5% en 2020. En efecto, se prevé que la intensidad con la que se ha propagado el COVID-19 en algunos países de la zona está afectando el crecimiento de la producción industrial y la prestación de servicios, lo que ha impactado negativamente la demanda interna. No obstante, en 2021 se registraría un crecimiento significativo (4.7%), ello bajo el supuesto de que la actividad en las principales economías de la región vuelve gradualmente a la normalidad en la segunda parte de 2020. Con respecto a las perspectivas para otras economías avanzadas, el presidente destacó que el Reino Unido tendría una fuerte reducción del crecimiento económico en 2020 (-6.5%), por las implicaciones de la propagación del COVID-19 para la producción y la demanda interna, así como por el impacto que seguiría teniendo sobre el consumo y la inversión el *Brexit*, debido a que persiste la incertidumbre en torno al posible acuerdo comercial y financiero durante el período de transición que finaliza el 31 de diciembre de 2020; sin embargo, se prevé una sólida recuperación de 4.0% en 2021. Por su parte, la actividad económica de Japón también se contraería en 2020 (-3.3%), en parte, por las medidas sanitarias y de distanciamiento social implementadas para frenar la propagación del coronavirus, así como por la postergación de los Juegos Olímpicos de 2020. No obstante, se anticipa que la economía volvería a registrar un ritmo de crecimiento positivo en 2021 (1.9%).

En cuanto a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, destacó que el crecimiento previsto para la actividad económica para este grupo de países es de -1.0% en 2020 (3.7% en 2019) y de 4.6% en 2021. Dichos resultados estarían explicados, parcialmente, por el ritmo de crecimiento en India (1.9% en 2020 y 7.4% en 2021) y en la República Popular China (1.2% en 2020 y 9.2% en 2021). El crecimiento se desaceleraría significativamente en Brasil (-5.3% en 2020) y en Argentina (-5.7% en 2020); sin embargo, se estima que la actividad económica de ambos países se recuperará en 2021 (2.9% y 4.4%, respectivamente).

En lo que respecta a los mercados financieros internacionales indicó que, los principales índices accionarios continuaron acumulando pérdidas, los precios de las

acciones aumentaron durante la segunda y la tercera semana de abril del presente año, ante la expectativa de que los Estados Unidos de América y algunos países de Europa flexibilicen las medidas para contener la propagación del COVID-19, generando perspectivas de que tanto el crecimiento de la economía como los resultados empresariales se recuperarían durante los próximos trimestres; sin embargo, dichos precios disminuyeron nuevamente a inicios de la tercera semana de abril, debido a los reportes de resultados empresariales del primer trimestre del año y ante la pronunciada caída en el precio del petróleo, factores que redujeron las cotizaciones en diversos sectores y aumentaron nuevamente los indicadores de volatilidad.

Con relación a la política monetaria de los Estados Unidos de América, indicó que el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), en su reunión más reciente, mantuvo la tasa de interés objetivo de fondos federales en un rango entre 0.00% y 0.25% y amplió los instrumentos elegibles para expandir la hoja de balance de la Reserva Federal. En este contexto, las expectativas del mercado sugieren que mantendría dicha tasa de interés en el rango actual en lo que resta de 2020.

Por otra parte, el Presidente explicó que, el precio *spot* del petróleo permaneció sustancialmente por debajo del nivel registrado a finales del año anterior. Al respecto, explicó que dicho precio se ubicó en US\$13.78 por barril, 77.43% por debajo del precio registrado a finales del año previo (US\$61.06). Al respecto, explicó que el precio internacional del crudo ha registrado una significativa disminución en el primer cuatrimestre de 2020, atribuida a choques de demanda y de oferta que se generaron a partir del desarrollo de la pandemia del COVID-19. En este contexto, en el escenario base, las proyecciones del precio medio del petróleo se situaría en 2020 y 2021, en ambos casos, por debajo del nivel registrado en 2019 (US\$57.03).

En cuanto a la inflación internacional, mencionó que, ésta comenzó a reflejar, por una parte, la contracción de la actividad económica y, por la otra, la disminución de los precios del petróleo. En ese contexto, en las economías avanzadas, la inflación a marzo de 2020 se situó por debajo de la meta en los Estados Unidos de América, en el Reino Unido, en la Zona del Euro y en Japón. Por su parte, entre las economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, la inflación a marzo de 2020 se situó dentro de sus respectivas metas en Brasil, Chile, Colombia,

México y Perú. En el caso de Centroamérica y la República Dominicana, en algunos países, la inflación a marzo de 2020 se situó dentro de las metas establecidas por los bancos centrales, mientras que, en Guatemala, El Salvador, Nicaragua y Costa Rica, la inflación permaneció por debajo de la meta.

En dicho contexto, el Presidente indicó que, respecto del balance de riesgos de inflación anterior, los bancos centrales de las economías avanzadas no modificaron sus tasas de interés de referencia; en tanto que, los bancos centrales de algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo redujeron sus respectivas tasas de interés de política monetaria, debido, en términos generales, al impacto negativo previsto que tendría las medidas de contención de la propagación del coronavirus sobre el crecimiento de la actividad económica.

En lo que respecta al entorno interno, el Presidente destacó que el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), a febrero de 2020, registró una variación interanual en la serie original de 2.6% y de 3.0% en la tendencia-ciclo.

Sobre el comercio exterior señaló que, a febrero de 2020, el valor de las exportaciones registró un incremento en términos interanuales de 16.9%, resultado, principalmente, del aumento en el volumen exportado (19.9%) y compensado, en parte, por la caída en el precio medio (2.5%); en tanto que, el valor de las importaciones, a la misma fecha, creció 3.9%, como resultado del incremento del volumen importado (6.3%) compensado, parcialmente, por la disminución en el precio medio de importación (2.2%), este último asociado, principalmente, a la caída del precio internacional del petróleo. Por otra parte, señaló que el ingreso de divisas por remesas familiares empezó a desacelerarse a partir de marzo, derivado de la propagación del COVID-19 en los Estados Unidos de América y de las consiguientes medidas sanitarias y de distanciamiento social implementadas para contenerla, mismas que están afectando negativamente el empleo hispano en dicho país. Respecto al tipo de cambio nominal, manifestó que éste continúa mostrando un comportamiento congruente tanto con sus factores fundamentales, en un contexto en el que la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario ha contribuido a moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal, sin afectar su tendencia.

Con relación a los principales agregados monetarios, indicó que éstos registran niveles superiores a los previstos, asociado a la incertidumbre que está generando la

propagación de la pandemia del COVID-19 y a las medidas implementadas por el Gobierno de la República para contener dicho virus. En efecto, al 23 de abril, la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 19.1%; mientras que los medios de pago, al 16 de abril, registraron una variación interanual de 12.6% y el crédito bancario al sector privado, a la misma fecha, aumentó en 8.0%.

Respecto a la situación fiscal, comunicó que, derivado de la implementación del Programa Nacional de Emergencia y Recuperación Económica y de la Ley de Rescate Económico a las Familias por los Efectos Causados por el COVID-19, cuyos objetivos principales son contrarrestar los efectos económicos negativos derivados del citado virus y propiciar la recuperación económica, el presupuesto vigente para el ejercicio fiscal 2020 se ha ampliado significativamente, lo que elevaría el déficit fiscal a 6.0% del PIB en el presente ejercicio fiscal. En ese sentido, destacó que la magnitud de la respuesta contra-cíclica de la política fiscal no tiene precedente en la historia reciente del país, siendo incluso superior a aquella que se derivó de la crisis económica y financiera global de 2008-2009.

En cuanto a la inflación, el Presidente señaló que, en marzo de 2020, el ritmo inflacionario total se ubicó en 1.77%, superior al registrado el mes previo (1.24%), mientras que el ritmo inflacionario subyacente se situó en 2.64% (2.57% el mes anterior). Al respecto, destacó que el alza en el ritmo inflacionario refleja, principalmente, el aumento temporal en los precios de algunos productos de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas (2.26%). Además, señaló que de las once divisiones de gasto restantes que componen el Índice de Precios al Consumidor, solamente la división de Comunicaciones registró una variación interanual por encima del valor central de la meta de inflación (8.18%); siete divisiones continúan registrando variaciones interanuales positivas, aunque por debajo del valor central de la meta de inflación y tres divisiones, registraron variaciones interanuales negativas. Adicionalmente, indicó que, a la fecha, el precio de los energéticos (gasolina superior y regular, diésel, gas propano y servicios de electricidad), evidencia una moderada incidencia en la inflación (incremento de 1.46% en la división de transporte y de 1.13% en la división de vivienda, electricidad, gas y otros combustibles) y aún no refleja, en toda su plenitud, la reducción en el precio internacional del petróleo. En ese contexto, manifestó que las proyecciones de inflación total se ubicarían 2.75%, debajo del valor

central de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (de 4.0% +/- 1 punto porcentual); en tanto que, la inflación total proyectada para diciembre de 2021 se ubicaría en 5.00%, es decir, por arriba del valor central de la referida meta; mientras que, las proyecciones de inflación subyacente se ubican en 2.50% para diciembre de 2020 y en 4.75% para diciembre de 2021, ambas dentro de la meta de inflación.

Con respecto al resultado de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en marzo de 2020, evidenció que dichas expectativas permanecen ancladas a la meta, dado que se ubican en 3.87% para diciembre de 2020 y en 4.13% para diciembre de 2021. Asimismo, las expectativas de inflación a 12 y a 24 meses han convergido hacia el valor central de la referida meta, lo cual denota la credibilidad de la política monetaria, particularmente en un escenario donde se han registrado episodios de alta volatilidad en la inflación total.

En síntesis, el Presidente señaló que los departamentos técnicos mencionaron que, al efectuar un análisis integral del balance de riesgos de inflación, anticipan que las presiones serían desinflacionarias debido a la fuerte caída de la demanda agregada a nivel mundial y la drástica reducción del precio internacional del petróleo; no obstante, podrían ocurrir algunas presiones inflacionarias, en el corto plazo, debido a las interrupciones en las cadenas de suministro a nivel mundial. En el ámbito interno, resaltaron que, con base en la revisión de las proyecciones de crecimiento económico, la economía guatemalteca crecería en un rango entre -1.5% y 0.5%, generando presiones desinflacionarias debido a una brecha del producto negativa. En contraste, podrían gestarse presiones inflacionarias, derivadas del estímulo fiscal que se está implementando. La fuerte inyección inorgánica de dinero primario para financiar la Ley de Rescate Económico a las Familias por los Efectos Causados por el COVID-19, también podría generar presiones inflacionarias relevantes que, aunque no ocurrirían en el corto plazo, sí lo harían en el horizonte de política monetaria relevante.

Con base en lo anterior consideraron que, en esta oportunidad, era prudente sugerir al Comité de Ejecución que éste, a su vez, recomiende a la Junta Monetaria, que mantenga la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual, es decir, en 2.00%. Asimismo, mencionó que el Comité analizó y deliberó el contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos.

En consecuencia, en el contexto internacional, los miembros del Comité coincidieron en que, las proyecciones de crecimiento económico mundial para 2020 se deterioraron considerablemente, a causa de la propagación del COVID-19 y de las medidas implementadas para contenerlo; sin embargo, las decisiones de las políticas fiscal y monetaria, tanto de economías avanzadas como de economías de mercados emergentes y en desarrollo, contribuirían a compensar la reducción de la demanda agregada y propiciarían que la actividad económica tenga una recuperación considerable en 2021, es decir, se estaría configurando una recuperación en “V” de la economía mundial. En cuanto a los precios de las materias primas destacaron que, el precio *spot* internacional del petróleo permanece en niveles históricamente bajos, significativamente inferiores a los registrados a finales del año anterior, lo que ha provocado que los pronósticos para 2020 y 2021 muestren niveles significativamente inferiores a los observados en 2019, por lo que consideraron que, por esa vía, estarían privando presiones desinflacionarias.

En el ámbito interno, los miembros del Comité también coincidieron en que los indicadores de corto plazo, como el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), las exportaciones y las importaciones a febrero continuaron registrando un comportamiento positivo; sin embargo, las perspectivas para 2020 de algunos componentes de la demanda agregada se deterioraron significativamente, particularmente las del consumo privado, la inversión (privada y pública) y las exportaciones, como reflejo de la contracción prevista en el flujo de remesas familiares y en el crecimiento de los principales socios comerciales, así como de las medidas para contener la propagación del COVID-19 a nivel nacional, factores que propiciarían presiones desinflacionarias. Asimismo, destacaron en que las medidas de política monetaria recientemente adoptadas, así como la previsión de aceleración del gasto público y de recuperación económica durante el segundo semestre del año compensarían, parcialmente, la caída de la demanda agregada. En lo que respecta al ritmo inflacionario, destacaron que éste se ubicó por debajo del límite inferior de la meta de inflación, debido, principalmente, a un choque de oferta interno que se reflejó en la inflación de alimentos, y a que los precios de los energéticos se redujeron. En ese contexto, coincidieron en que los pronósticos anticipan que la inflación se ubicaría levemente por debajo del límite inferior de la meta de inflación en 2020, pero que posteriormente, en la medida en la que la

actividad económica se recupere, se observaría un notable incremento en la inflación en 2021.

Un miembro del Comité, indicó que las presiones desinflacionarias provenientes del ámbito externo podrían ser de corta duración, debido a que, las medidas de estímulo que los gobiernos y los bancos centrales han implementado a nivel mundial y la normalización de las actividades productivas que los gobiernos de diversos países anunciaron recientemente, limitarían la caída de la producción y propiciarían una recuperación del crecimiento económico que podría comenzar a manifestarse durante el segundo semestre de este año. Por otra parte, en el ámbito interno, destacó que el crecimiento del crédito al sector privado se aceleró en las semanas recientes, lo que sugiere que la caída prevista en el flujo de ingresos de los hogares y las empresas estaría siendo parcialmente compensada con recursos del sistema bancario, al menos en el corto plazo. Además, resaltó que la economía guatemalteca ha enfrentado un estímulo monetario adicional al de las reducciones de la tasa de interés líder, debido a que la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario ha generado inyecciones de liquidez en los años recientes, las cuales no han sido esterilizadas en su totalidad y que se prevé que dicho estímulo continúe incrementándose, debido al financiamiento que el Banco de Guatemala otorgará al Gobierno Central, con base en el Decreto Número 13-2020 del Congreso de la República, que implica inyecciones de liquidez inorgánica en la economía. En este contexto, consideró que, dado que las decisiones de política monetaria deben de ser prospectivas, si las presiones a la baja para la inflación se revierten rápidamente, la postura de dicha política debe reaccionar rápidamente para evitar que se genere un incremento en las expectativas de inflación. Por lo tanto, afirmó que la postura actual de la política monetaria es adecuada a la luz de la información disponible y de los riesgos previstos para el desempeño macroeconómico, particularmente para la inflación, por lo que le pareció apropiado que se recomiende a la autoridad monetaria que en esta ocasión se mantenga la tasa de interés líder en 2.00%.

Otro miembro del Comité advirtió que, aunque los riesgos a la baja para la inflación son considerables en el contexto actual, existen riesgos al alza por factores que escapan del control de la Junta Monetaria. Por una parte, se refirió a la decisión del Congreso de la República para que el Banco de Guatemala monetice una porción

del déficit fiscal durante el presente año, la cual implica que la liquidez en la economía se incrementaría de manera inorgánica en la medida en que el gobierno ejecute el gasto asociado a dichos recursos y podría acelerar la inflación. Por otra parte, indicó que las medidas que los gobiernos de otros países y el de Guatemala han implementado para contener la propagación del COVID-19, han afectado el funcionamiento de las cadenas de suministro, además de que han aumentado la demanda por algunos productos por motivos precautorios, factores que eventualmente podrían limitar la oferta de algunos productos, tanto en los mercados mundiales como locales, y presionar al alza el comportamiento de sus precios. Por lo tanto, coincidió en que lo prudente es que la Junta Monetaria no modifique la tasa de interés líder de política monetaria en esta ocasión.

Un miembro del Comité resaltó que las proyecciones para el crecimiento económico mundial y nacional sugieren un impacto severo que se disiparía paulatinamente; sin embargo, advirtió que el escenario base supone que la actividad económica se empezaría a normalizar en la segunda parte del año, lo que es ampliamente incierto, debido a que dependería del avance del COVID-19, tanto en el país como en el resto del mundo, por lo que existe el riesgo de que estas perspectivas cambien significativamente y que la recuperación fuera más bien en “U”, o incluso en “W”, por lo que ante la posibilidad que en el futuro se tenga una baja prolongada en la actividad económica u otra contracción luego de una recuperación efímera, es necesario guardar espacios de política monetaria que permitan una mayor reacción. En efecto, indicó que recientemente la tasa líder se redujo hasta 2.00%, nivel cercano a cero, por lo que consideraba que era prudente mantener, en esta coyuntura, el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

Otro miembro del Comité afirmó que, aunque la economía guatemalteca está bien posicionada para enfrentar una crisis, algunos factores que generan dinamismo de la actividad económica guatemalteca se verían comprometidos sensiblemente, incluyendo el flujo de remesas familiares y el comercio internacional. Además, aunque la contracción de la actividad económica mundial y nacional podría ser de corta duración, esto no necesariamente implica que las presiones inflacionarias asociadas a la demanda se acumulen rápidamente, debido a que podrían prevalecer excesos de capacidad productiva, por lo que la inflación podría permanecer contenida. En este

entorno, reconoció que, frente a los argumentos planteados por otros miembros del Comité, éstos eran escenarios de riesgo que reflejaban la amplitud de la incertidumbre con respecto al panorama económico, los cuales podrían materializarse. Por lo tanto, concordó en que, el Comité recomiende a la Junta Monetaria que mantenga la tasa de interés líder en su nivel actual.

Finalmente, un miembro del Comité mencionó que, las perspectivas más recientes para el crecimiento económico mundial son significativamente inferiores que las consideradas anteriormente, debido a las medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19, lo que permite anticipar presiones desinflacionarias por el lado de la demanda externa. Asimismo, destacó que las perspectivas para el desempeño de la economía nacional se deterioraron significativamente, por la misma razón, y sugieren que el crecimiento sería el más bajo en décadas, principalmente porque la demanda del sector privado caería significativamente, lo que, a nivel interno, también generaría presiones desinflacionarias. Frente a estas perspectivas, consideró que la respuesta de política ha sido oportuna y destacó que las reducciones a la tasa de interés líder de política monetaria efectuadas el mes previo por un total de 75 puntos básicos podrían contribuir a reducir el costo del financiamiento y contribuirían a contener la caída de la demanda. Asimismo, subrayó que las ampliaciones presupuestarias ya aprobadas por el Congreso de la República implicarían un incremento del gasto público que aumentaría significativamente el déficit fiscal como porcentaje del PIB, lo que también contribuiría a compensar dicha reducción de la demanda. En este contexto, indicó que se ha implementado una adecuada mezcla de políticas fiscal y monetaria que contribuiría a contrarrestar, parcialmente, el impacto económico interno y las presiones desinflacionarias indicadas; sin embargo, la trayectoria prevista para la inflación durante el próximo año evidencia ésta se ubicaría en el límite superior del margen de tolerancia de la meta, lo cual hace prever que el espacio para una política monetaria más acomodaticia es cada vez más limitado. Por lo anterior, compartió la recomendación de que, por el momento, no se modifique la tasa de interés líder de política monetaria.

El Presidente indicó que el Comité, luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, acordó recomendar a la Junta Monetaria que mantenga el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria en 2.00%.

2. Con base en la exposición y consideraciones del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, el Balance de Riesgos de Inflación y los pronósticos de inflación generados por el corrimiento de los Modelos Macroeconómicos, los miembros de la Junta Monetaria iniciaron el análisis y la discusión con relación a la determinación de la tasa de interés líder de política monetaria.

La Junta Monetaria consideró, en cuanto al ámbito externo, que la persistente propagación de la enfermedad denominada COVID-19 y las medidas para contenerla provocaron que las proyecciones de crecimiento económico para 2020 se deterioraran considerablemente y que se anticipa que la eventual reanudación de actividades y las medidas de política implementadas permitirían una recuperación en 2021; sin embargo, los riesgos continúan sesgados a la baja. Además, los pronósticos para el precio medio internacional del petróleo indican que este sería menor que en 2019, tanto este como el próximo año. En el ámbito interno destacó que, en el entorno descrito y debido a la intensificación de las medidas para contener el contagio de la enfermedad en el territorio nacional, las perspectivas de crecimiento se redujeron significativamente; no obstante, las medidas de política fiscal y monetaria aprobadas recientemente contribuirían a compensar, en alguna medida, la reducción de la demanda agregada. En ese contexto, los pronósticos sugieren que la inflación se moderaría este año, pero se aceleraría nuevamente el próximo año.

Un miembro de la Junta Monetaria hizo énfasis en la rapidez con la que se ha propagado el coronavirus, así como en la amplia incertidumbre que prevalece en cuanto a la capacidad de contenerlo en los próximos meses. Por lo que, afirmó que los indicadores de corto plazo a los que usualmente se les da seguimiento todavía no reflejan el impacto que las medidas para contener dicha propagación estarían teniendo sobre la economía nacional y que las proyecciones para el crecimiento económico podrían seguir deteriorándose en la medida en que las cifras observadas comiencen a reflejar dicho impacto. En consecuencia, si el desempeño económico fuera significativamente más bajo que el considerado, la respuesta de política monetaria, aunque ha sido sustancial, podría ser insuficiente para moderar la reducción del crecimiento de la actividad económica y para mantener la inflación en torno al objetivo. Además, indicó que, incluso si se materializa la rápida recuperación prevista por los departamentos técnicos, podría prevalecer algún grado de capacidad ociosa en la

economía, por lo que la inflación no necesariamente repuntaría en 2021. En este contexto, aseveró que sigue habiendo espacio para flexibilizar la política monetaria, por lo que manifestó su desacuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución, de mantener la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual; en cambio, propuso a los otros miembros de la Junta Monetaria que redujeran el nivel de dicha tasa de interés.

Otro miembro de la Junta coincidió en que, si bien las perspectivas para la economía nacional ya evidencian un deterioro, la incertidumbre con respecto a la propagación de la enfermedad y la posibilidad de que se evidencien rebrotes implican que la recuperación del crecimiento económico podría tener una trayectoria menor que la anticipada; en particular indicó que, aunque la economía comenzaría a dinamizarse en la medida en que se relajen las medidas para contener dicha propagación, esta podría moderarse nuevamente si fuera necesario restablecerlas durante el segundo semestre de este año o en el transcurso del próximo; sin embargo, reconoció que la política monetaria opera con rezagos, particularmente cuando las decisiones se refieren a instrumentos de control indirecto, como la tasa de interés de referencia, por lo que, de momento y frente al entorno de contracción rápida y pronunciada de la actividad económica que se revertiría posteriormente, la respuesta de política podría no requerir reducciones adicionales a la tasa de interés líder de política monetaria. En este contexto, aceptó la recomendación del Comité de Ejecución, de mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 2.00%. No obstante, advirtió que esto no necesariamente implica que el campo de acción de la política monetaria durante la situación actual se agotó, sino que, por el contrario, resultaría conveniente estudiar la implementación de instrumentos alternativos que permitirían trasladar el estímulo más rápidamente y de manera oportuna para mitigar las presiones desinflacionarias.

Un miembro de la Junta señaló que las reducciones recientes a la tasa de interés líder de política monetaria señalizan el compromiso de la autoridad monetaria de cumplir con la meta de inflación y reiteró que dichas decisiones se trasladan con rezagos al sistema bancario y al resto de la economía, por lo que estas contribuirían, principalmente, a afianzar la recuperación económica. Además, mencionó que dicha tasa de interés se encuentra en su nivel histórico más bajo, por lo que reducirla más limitaría el espacio de política asociado a este instrumento, en un entorno en el que es

incierto cuánto más sería necesario desplegarlo en el futuro cercano, si las perspectivas de recuperación se deterioraran. En este contexto, manifestó que, en circunstancias como las actuales, el Banco de Guatemala debe enfocarse en garantizar que la liquidez del sistema financiero sea amplia, lo que en efecto ha propiciado por medio de las ventanillas temporales que ha implementado y podría seguir propiciando con base en otros mecanismos excepcionales. Por lo tanto, manifestó su apoyo a la recomendación del Comité de Ejecución, de mantener la tasa de interés líder sin cambios, en 2.00%.

Finalmente, otro miembro de la Junta indicó que la revisión de las perspectivas de crecimiento económico ha sido considerable; sin embargo, reiteró que se anticipa que las medidas de estímulo económico aprobadas, tanto en el ámbito monetario como en el fiscal, permitirían compensar, en buena medida, la caída de la demanda del sector privado que estaría asociada a las medidas de confinamiento, además de que el gobierno central revertiría dichas medidas en los próximos meses, lo que permitiría reanudar la producción en algunos de los sectores que han sido afectados. Por lo anterior, insistió en que, en el escenario base, la demanda tendría una rápida recuperación que permitiría que la economía retornara a un ritmo de crecimiento superior al del producto potencial en 2021, lo que implicaría que los excesos de capacidad productiva se agotarían y las presiones inflacionarias asociadas a la demanda aumentarían, como reflejan los pronósticos para la inflación subyacente. En este contexto, resaltó que los pronósticos de inflación sugieren un repunte durante el próximo año y que las expectativas de inflación de los agentes económicos, aunque se han reducido, continúan sugiriendo un retorno al valor central de la meta de inflación en el mediano plazo. Adicionalmente, reconoció que la baja frecuencia de la información estadística y la incertidumbre relacionada con el comportamiento que tendría la enfermedad en los próximos meses amplían la incertidumbre en torno a estas proyecciones; sin embargo, afirmó que las herramientas analíticas y el criterio de los departamentos técnicos y del Comité de Ejecución sigue sugiriendo que ese escenario es el más probable, por lo que las decisiones de política deben ser mesuradas. Por último, agregó que, frente a estas perspectivas, reducir nuevamente la tasa de interés líder podría ser inconsistente en el tiempo, porque, si se materializa el escenario base, la autoridad monetaria tendría que revertirla incluso antes de que sus efectos se trasladen al sector real de la economía. En consecuencia, manifestó que, a su criterio,

lo más conveniente es que la tasa de interés líder de política monetaria permanezca en 2.00%, como lo recomendó el Comité de Ejecución.

3. Luego de haberse expuesto los argumentos para determinar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, la mayoría de miembros de la Junta Monetaria decidió mantener dicho nivel en su nivel actual, 2.00%, aunque con el voto razonado en contra de uno de sus miembros; y reiteró su compromiso de continuar dando seguimiento a la evolución de los principales indicadores económicos, tanto internos como externos, que pudieran afectar la economía nacional, en particular, la tendencia general de los precios, así como la trayectoria prevista y las expectativas de inflación en el mediano plazo, con el propósito de adoptar las medidas que correspondan, si fueran necesarias. Con base en lo anterior, la Junta Monetaria decidió emitir el boletín de prensa, que se presenta en anexo, a efecto de comunicar tal decisión.

ANEXO



BANCO DE GUATEMALA

LA JUNTA MONETARIA MANTIENE EN 2.00% LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 29 de abril, con base en el análisis integral de la coyuntura económica externa e interna, luego de evaluar el Balance de Riesgos de Inflación, decidió por mayoría mantener en 2.00% el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

La Autoridad Monetaria enfatizó que la coyuntura económica mundial refleja niveles de incertidumbre significativamente elevados, como resultado de los efectos de la propagación y contención del COVID-19.

En el entorno externo, la Junta Monetaria consideró que las proyecciones de crecimiento económico a nivel mundial para 2020 se deterioraron considerablemente, aunque se prevé una sólida recuperación en 2021, como consecuencia de las rápidas acciones de las políticas fiscal y monetaria, que fueron implementadas tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo; no obstante, los riesgos siguen sesgados a la baja. Asimismo, tomó en cuenta que el precio spot internacional del petróleo permanece en niveles históricamente bajos y que los pronósticos del precio medio, para el presente año y para el próximo, en el escenario base, se encuentran en niveles inferiores a los registrados en 2019.

En el ámbito interno, la Autoridad Monetaria, destacó que las perspectivas para 2020 de algunos componentes de la demanda agregada se redujeron significativamente, particularmente las del consumo privado, la inversión y las exportaciones. Sin embargo, las medidas de política monetaria adoptadas desde el mes anterior para apoyar la actividad económica, compensarían, en parte, la caída de la demanda agregada y ayudarían a una pronta recuperación el próximo año. Adicionalmente, las ampliaciones presupuestarias solicitadas por el Gobierno de la República y aprobadas por el Congreso, provocarían que el gasto público aumente significativamente y que el déficit fiscal como porcentaje del PIB se eleve, incluso muy por encima de lo que se observó durante la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009, lo que también contribuiría a compensar la reducción de la demanda agregada y del empleo. En adición, la Junta Monetaria señaló que, aunque los pronósticos de inflación para 2020 reflejan una importante moderación, éstos estarían evidenciando una aceleración para 2021.

La Junta Monetaria reafirma su compromiso de continuar dando seguimiento cercano a la evolución de los principales indicadores económicos, tanto externos como internos, que puedan afectar el nivel general de precios y, por ende, las expectativas de inflación.

Guatemala, 29 de abril de 2020.

Con rezago de un mes se publicará un resumen de los argumentos vertidos en cada sesión de Junta Monetaria en la que se decida acerca de la tasa de interés líder de política monetaria, el cual podrá consultarse en el sitio de Internet del Banco de Guatemala (www.banquat.gob.gt).