

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 28-2020,
CELEBRADA EL 27 DE MAYO DE 2020, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, junio de 2020

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 28-2020, CELEBRADA EL 27 DE MAYO DE 2020, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En la sesión 28-2020, celebrada por la Junta Monetaria el 27 de mayo 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 24-2020 del 22 de mayo 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, la compleja situación económica a nivel mundial generada por la pandemia del COVID-19 y las medidas adoptadas por los gobiernos para evitar su propagación, ha dado lugar a un deterioro importante de las perspectivas de crecimiento económico mundial. En ese contexto, se prevé una fuerte contracción durante el primer semestre del presente año, como ya lo han empezado a evidenciar los resultados preliminares de crecimiento económico del primer trimestre de algunas economías; sin embargo, las medidas de estímulo fiscal, en especial los apoyos directos a hogares y empresas, y las acciones extraordinarias de política monetaria orientadas a estimular la demanda agregada y promover el buen funcionamiento de sus sistemas financieros, contribuirían a compensar, parcialmente, los efectos negativos de la referida pandemia, por lo que a partir del segundo semestre del año se espera una recuperación del ritmo de crecimiento económico. En efecto, la actividad económica a nivel mundial estaría mostrando una caída de 3.0% en 2020, aunque con una sólida recuperación en 2021 (5.8%); no obstante, dicho escenario está sujeto a elevados niveles de incertidumbre y riesgos a la baja, dado que depende, en gran medida, de que la pandemia sea contenida en el segundo semestre del presente año y que los daños a las cadenas de producción y suministro se puedan recuperar con relativa rapidez.

En las economías avanzadas, mencionó que se proyecta una caída del crecimiento económico de 6.1% en 2020, aunque una fuerte recuperación en 2021 (4.5%). En particular, se anticipa que la actividad económica en los Estados Unidos de América registre una variación de -5.1% en 2020, ocasionada, entre otros factores, por el impacto que tendrían las medidas implementadas para contener la propagación del COVID-19, que ya provocaron una caída sin precedentes en el empleo. No obstante, la postura acomodaticia de la política monetaria y particularmente las medidas de estímulo

fiscal, están ayudando a moderar las expectativas de mercado y los riesgos a la baja, lo cual coadyuvaría a acortar la duración del impacto económico y propiciaría que la recuperación comience en el segundo semestre del presente año, con lo que la economía estadounidense estaría mostrando una significativa recuperación en 2021 (3.8%). En la Zona del Euro, se anticipa una variación en el crecimiento económico en 2020 de -7.8%, debido, principalmente, a que, en la mayoría de países de la zona, entre marzo y abril, se interrumpió severamente la producción industrial y la prestación de servicios, debido al fuerte impacto del COVID-19 en varias de las principales economías de la región. Sin embargo, se espera que en 2021 se registre una recuperación significativa del ritmo de crecimiento económico (4.9%), aunque sujeta a que se logre contener la pandemia en la segunda parte del año. En cuanto a las perspectivas para otras economías avanzadas, el presidente destacó que el Reino Unido tendría también una fuerte reducción del crecimiento económico en 2020 (-7.2%), 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 la incertidumbre respecto al *Brexit*, aunque se prevé una rápida y sólida recuperación en 2021 (5.1%). Por su parte, la actividad económica de Japón, mostraría una contracción en 2020 de 5.3%, afectada por las medidas sanitarias implementadas para frenar la propagación del COVID-19, así como por la postergación de los Juegos Olímpicos de 2020. No obstante, se anticipa que la economía se recuperaría en 2021 (2.3%). Respecto a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, destacó que la actividad económica en este grupo de países registraría una caída importante en 2020 (-1.0%), aunque con una recuperación de 6.6% en 2021, resultado del desempeño económico aún favorable tanto en la República Popular China (1.2% en 2020 y 8.4% en 2021) como en India (1.9% en 2020 y 7.4% en 2021). Adicionalmente, se prevé que el crecimiento disminuya significativamente en 2020 en Brasil (-5.3%) y en México (-6.4%), para luego registrar una importante recuperación en 2021 (2.9% y 2.8%, respectivamente). No obstante, el crecimiento económico de este grupo de países podría ser menor al anticipado, en parte por el riesgo de que las perturbaciones en los mercados financieros y de materias primas pueden retrasar la recuperación prevista en países con fundamentos macroeconómicos débiles y en aquellos que son exportadores netos de materias primas, así como por los

altos costos para mitigar los efectos derivados del COVID-19, dado que algunos de los países de este grupo carecen del espacio fiscal para afrontarlo.

En lo que respecta a los mercados financieros internacionales indicó que, los principales índices accionarios registraron una leve recuperación con relación a los niveles observados a finales de abril, así como una moderación en la volatilidad. En efecto, el comportamiento de los mercados financieros estuvo asociado al hecho de que los gobiernos de algunos países flexibilizaron las medidas para contener la propagación del COVID-19 y anunciaron avances en el desarrollo de vacunas para prevenir dicha enfermedad, lo que indujo a una recuperación del precio de las acciones; aunque dichos factores favorables se vieron parcialmente moderados por la reanudación de las tensiones políticas entre los gobiernos de los Estados Unidos de América y de la República Popular China, en esta ocasión debido a divergencias sobre el origen de la pandemia, lo que aumentó el temor de que se implementen nuevas medidas proteccionistas entre ambas economías.

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 de abril, mantuvo la tasa de interés objetivo de fondos federales en un rango entre 0.00% y 0.25%, así como el ritmo de expansión de la hoja de balance de la Reserva Federal; además, reiteró su compromiso de utilizar todos los instrumentos con los que cuenta para promover el cumplimiento de sus objetivos de pleno empleo y estabilidad de precios. En este contexto, las expectativas del mercado sugieren que no incrementaría dicha tasa de interés 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\$33.49 por barril, 45.15% 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 debido a que durante los primeros meses del año la reducción de la demanda generada por la propagación del COVID-19 y el incremento de la oferta anunciado por Arabia Saudita y Rusia provocaron expectativas de un exceso de oferta del crudo; sin embargo, a partir de mayo, el restablecimiento de un acuerdo para reducir la producción entre algunos de los principales países productores, incluyendo a los miembros de la Organización de

Países Exportadores de Petróleo (OPEP), y las expectativas de una recuperación de la demanda asociada a la reanudación de actividades productivas en varios países, propiciaron que la estimación del exceso de oferta se redujera y que el precio del crudo se incrementara en las últimas semanas. 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, que ésta siguió reflejando, principalmente, la moderación en los precios de los energéticos, por la disminución de los precios internacionales del petróleo y la contracción en la demanda en varios países. En ese contexto, entre las economías avanzadas, la inflación a abril de 2020 se situó por debajo de la meta en los Estados Unidos de América (0.33%), en el Reino Unido (0.80%), en la Zona del Euro (0.31%) y en Japón (0.10%). Por su parte, entre las economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, la inflación a abril de 2020 se situó dentro de sus respectivas metas en Chile, Colombia, México y Perú, y en Brasil se ubicó levemente por debajo de su meta. En el caso de Centroamérica y la República Dominicana, la inflación a abril de 2020, excepto en Honduras, se situó por debajo de las metas establecidas por los bancos centrales.

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 espacio que aún poseen para flexibilizar aún más las condiciones monetarias, en un entorno de bajas presiones inflacionarias y de significativa reducción en el ritmo de 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 marzo de 2020, registró una variación interanual en la tendencia-ciclo de 0.2% (-4.9% en la serie original), como consecuencia de las medidas en materia de salud implementadas desde ese mes por el Gobierno de la República para contener la propagación del COVID-19. Dicho comportamiento es congruente con la estimación anual de crecimiento de la actividad económica prevista para el presente año.

Sobre el comercio exterior señaló que, a marzo de 2020, el valor de las exportaciones registró un incremento en términos interanuales de 8.5%, resultado, principalmente, del aumento en el volumen exportado (12.6%), compensado, en parte, por la caída en el precio medio (3.7%); en tanto que, el valor de las importaciones, a la misma fecha, decreció 0.7%, como resultado de la disminución en el precio medio de importación (7.7%), compensado, parcialmente, por el incremento del volumen importado (7.6%). Por otra parte, señalaron que el ingreso de divisas por remesas familiares mostró una contracción de 1.5%, lo cual se asocia al significativo incremento en el desempleo en los Estados Unidos de América, particularmente el desempleo hispano. En cuanto al tipo de cambio nominal, manifestaron que, congruente con sus factores fundamentales, éste registra al 22 de mayo una depreciación interanual de 0.3%, 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 siguen registrando niveles superiores a los previstos para finales de año, asociado a la incertidumbre en torno a 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 21 de mayo, la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 25.9%; en tanto que los medios de pago, al 14 de mayo, registraron una variación interanual de 13.2% y el crédito bancario al sector privado, a la misma fecha, refleja un aumento de 8.1%, sustentado en el crecimiento del crédito en moneda nacional (10.0%) y del crédito en moneda extranjera (4.5%).

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, 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 tanto que para 2021, con información del Ministerio de Finanzas Públicas, el déficit fiscal sería de 2.9%, reflejando el inicio de un ajuste hacia niveles consistentes con la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano largo plazos.

En cuanto a la inflación, el Presidente señaló que, en abril de 2020, el ritmo inflacionario total se ubicó en 1.88%, superior al registrado el mes previo (1.77%), mientras que el ritmo inflacionario subyacente se situó en 2.60% (2.64% el mes anterior). Al respecto, los departamentos técnicos señalaron que el alza en el ritmo inflacionario refleja, principalmente, el aumento en los precios de algunos productos de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas (3.87%), manteniendo una contribución importante a la inflación total. Además, señalaron que de las doce divisiones de gasto 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; siete divisiones continúan registrando variaciones interanuales positivas, aunque por debajo del valor central de la meta de inflación y cuatro divisiones, registraron variaciones interanuales negativas. Asimismo, señalaron que, a la fecha, el precio de los energéticos (gasolina superior y regular, diésel, gas propano y servicio de electricidad), evidencia una moderada incidencia en la inflación (disminución de 4.63% en la división de transporte e incremento de 1.09% en la división de vivienda, electricidad, gas y otros combustibles), reflejando, principalmente, la reducción en el precio internacional del petróleo.

Con respecto al resultado de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en abril de 2020, evidenció que dichas expectativas permanecen firmemente ancladas a la meta, dado que se ubican en 3.62% para diciembre de 2020 y en 4.02% 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 los últimos años.

En síntesis, el Presidente señaló que los departamentos técnicos mencionaron que, al efectuar un análisis integral del balance de riesgos de inflación, anticipan que la complejidad de la situación económica a nivel mundial generada por la pandemia del COVID-19 y las medidas adoptadas por los gobiernos para evitar su propagación, conllevan riesgos para el comportamiento de la inflación para 2021. En el ámbito externo, indicaron que como consecuencia del importante deterioro de la demanda agregada a nivel mundial y de la reducción del precio internacional del petróleo, no se

anticipan presiones relevantes al alza, aunque en el corto plazo, las interrupciones en las cadenas de suministro sí podrían tener un efecto inflacionario. En el ámbito interno, resaltaron que, congruente con la proyección de crecimiento económico para el presente año, no se generarían presiones inflacionarias, dado que la brecha del producto sería negativa la mayor parte del año. No obstante, la economía ha recibido un estímulo monetario por el significativo financiamiento adicional que el Congreso aprobó al Gobierno de la República. En ese sentido, resaltaron la importancia de tomar en cuenta el impacto del estímulo fiscal previsto cuando se adopten medidas de política monetaria, para mantener una mezcla apropiada de políticas macroeconómicas.

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 perspectivas de la actividad económica mundial siguen estando expuestas a una elevada incertidumbre y que privan los riesgos a la baja. No obstante la naturaleza negativa del choque, la rápida respuesta de la política fiscal y monetaria en la mayoría de países, los avances médicos en el desarrollo de medicamentos para combatir el virus y en vacunas para prevenir su contagio, así como la reapertura de la actividad económica, al menos parcial a partir de mayo, en la mayoría de países de Europa y en los 50 estados de los Estados Unidos de América, podrían propiciar que el desempeño de la actividad económica a nivel mundial muestre una recuperación relativamente rápida a partir del segundo semestre del presente año, que se reflejaría plenamente en 2021.

En el ámbito interno, los miembros del Comité coincidieron en que el comportamiento de algunos de los principales indicadores de corto plazo de la actividad económica del país, comenzaron a reflejar el impacto negativo de las medidas implementadas para contener la propagación del COVID-19. En efecto, las remesas familiares, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), las exportaciones y las importaciones ya muestran una importante desaceleración, pero enfatizaron que dichos comportamientos son congruentes con la proyección de crecimiento económico para

2020, dado que se espera una recuperación de la actividad económica a partir del segundo semestre del año, debido, en el orden externo, a la normalización gradual de la actividad económica en los principales socios comerciales del país y, en el orden interno, a las medidas de política económica adoptadas para apoyar el crecimiento, particularmente en materia fiscal y monetaria.

Un miembro del Comité resaltó que las recientes reducciones a la tasa de interés líder, en conjunto con la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el relajamiento temporal en el cómputo del encaje y el financiamiento que ha otorgado tanto al gobierno central como al sector financiero, han contribuido a que la política monetaria mantenga una postura ampliamente acomodaticia, a pesar de la baja inflación que ha prevalecido en los meses recientes. Al respecto detalló, que la inflación se ha situado por debajo del margen de tolerancia de la meta durante este año, pero que este comportamiento ha sido resultado, en parte, de que algunos de los choques que afectaron la oferta de algunos productos agrícolas el año previo se han venido moderando y, que, considerando la naturaleza cíclica de los referidos choques, se esperaría que el comportamiento de los precios de estos productos continúe normalizándose en los meses siguientes. Adicionalmente, recordó que ante las perspectivas de que el crecimiento económico se recupere durante el próximo año, se anticipa que las presiones inflacionarias asociadas a la demanda se incrementarían, lo cual se refleja en proyecciones de inflación que se estarían ubicando en el límite superior del margen de tolerancia de la meta de inflación a finales de 2021, por lo que un relajamiento adicional de la política monetaria pondría en peligro la consecución de la meta de inflación en el horizonte relevante. En este contexto, afirmó que el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria es adecuado, por lo que manifestó que coincidía en sugerir a la Junta Monetaria que la tasa de interés de política monetaria se mantenga en 2.00%.

Otro miembro del Comité enfatizó que las perspectivas de crecimiento de la actividad económica a nivel mundial se han visto considerablemente afectadas por las medidas sanitarias para contener la propagación del COVID-19, lo que efectivamente permite anticipar bajas presiones inflacionarias por el lado de la demanda. No obstante, señaló que los bancos centrales y los gobiernos continúan implementando políticas de estímulo para mitigar el impacto negativo en la economía y así apoyar una recuperación

en el segundo semestre del año, por lo que señaló que en el escenario base se espera que la actividad económica tanto a nivel mundial como nacional empezaría a normalizarse en la segunda parte del año, aunque ello continúa sujeto a una considerable incertidumbre, en especial porque depende, fundamentalmente, de la posibilidad de detener la propagación del COVID-19 antes del segundo semestre. En este contexto, recalcó que ante la posibilidad que la recuperación económica se postergue, y tomando en consideración que ya se cuenta con un reducido espacio de la política monetaria, es necesario que éste se conserve en caso haya necesidad de una mayor reacción en el futuro, por ejemplo, ante la posibilidad de una recuperación en “W” de la economía. Por lo anterior, compartió la recomendación de que, por el momento, no se modifique la tasa de interés líder de política monetaria.

Un miembro del Comité se refirió a que los indicadores de corto plazo comenzaron a reflejar el impacto de las medidas para contener la propagación del COVID-19 a nivel nacional. En particular, destacó que la actividad económica comenzó a contraerse en marzo; no obstante, señaló que se continúa previendo que, en este impacto comenzaría a disiparse en los próximos meses. Adicionalmente, resaltó que el flujo de remesas familiares se encuentra drásticamente por debajo del registrado durante el mismo período del año previo, debido a que el mercado laboral en los Estados Unidos de América se ha deteriorado significativamente desde marzo, lo que ha afectado el consumo de los hogares guatemaltecos; sin embargo, con la implementación de las medidas de estímulo fiscal que atenuarían la reducción del ingreso de los hogares más vulnerables, se recuperaría parcialmente su consumo. Adicionalmente, señaló que si bien en algunas economías emergentes y en desarrollo se observaron reducciones en las tasas de interés de política monetaria (Brasil, Colombia y México), en general, estas decisiones se adoptaron por el espacio que aún poseen estas economías para flexibilizar las condiciones monetarias, en un entorno de bajas presiones inflacionarias y de significativa reducción en el ritmo de crecimiento de la actividad económica. Indicó que en el caso de Guatemala el nivel de la tasa de interés líder (2.0%) ya se encuentra muy baja y, por lo tanto, la tracción de la misma se ha venido reduciendo; es decir, la reacción de las otras tasas de interés ya no es tan rápida. Adicionalmente, expresó que reducciones adicionales podrían afectar el ahorro e inducir una salida de capitales, lo cual no sería deseable para el país. Por lo anterior,

consideró que lo más conveniente es que el Comité de Ejecución recomiende a la Junta Monetaria que mantenga la tasa de interés líder en 2.00%.

Otro miembro del Comité hizo hincapié en 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 han empezado a implementar recientemente, limitarían la caída de la producción y propiciarían una recuperación del crecimiento económico que podría comenzar a manifestarse durante el segundo semestre del presente año. Por otra parte, en el ámbito interno, indicó que la trayectoria prevista para la inflación no cambió respecto del balance de riesgos de inflación anterior y las expectativas siguen ancladas al valor central de la meta de inflación, lo cual evidencia que la prudencia con la que se ha desempeñado la política monetaria sigue siendo bien percibida por los agentes económicos. Por lo tanto, afirmó que la postura actual de la política monetaria continúa siendo 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%.

Finalmente, un miembro del Comité consideró oportuno explicar que algunas de las economías, tanto avanzadas como emergentes y en desarrollo, en las que los bancos centrales han realizado reducciones de mayor intensidad a sus respectivas tasas de interés de referencia y han implementado otros programas de estímulo monetario han enfrentado desafíos que han limitado el crecimiento de sus respectivas economías desde el año anterior. En contraste, el crecimiento de la economía guatemalteca se aceleró durante varios años hasta ubicarse en 2019 en un nivel superior al del crecimiento potencial, por lo que habían comenzado a gestarse presiones inflacionarias que, en el contexto actual, se habrían revertido de manera temporal y volverían a acumularse en la medida en que se restablezca el crecimiento de la demanda interna. En consecuencia, fue de la opinión que las medidas que hasta ahora ha implementado la autoridad monetaria han sido acordes a la magnitud del impacto esperado sobre la economía nacional, y son congruentes con el cumplimiento de la meta de inflación en el mediano plazo. Asimismo, enfatizó que la tasa de interés

parámetro y el Índice Sintético de las Variables Indicativas, sugieren mantener la orientación de la política monetaria, lo cual, en un contexto de expectativas de inflación ancladas a la meta, afirma el enfoque prospectivo con el que se debe conducir la política monetaria. Por lo tanto, manifestó su apoyo a la propuesta de recomendar a la Junta Monetaria que, en esta ocasión, mantenga el nivel actual de 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 pandemia del COVID-19 continúa planteando riesgos a la baja para las proyecciones de crecimiento económico; sin embargo, se anticipa que la reanudación de actividades en algunos países y las medidas de política implementadas permitirían una recuperación en 2021. Además, los pronósticos para el precio medio internacional del petróleo indican que éste sería menor que en 2019, tanto en el presente como el próximo año. En lo relativo al ámbito interno destacó que los principales indicadores de corto plazo comenzaron a reflejar el impacto de la propagación del coronavirus; no obstante, las medidas de política monetaria y fiscal aprobadas que ya han sido implementadas contribuirían a compensar la reducción de la demanda agregada y la eventual reanudación de la producción permitiría el inicio de la recuperación, la cual se afianzaría en 2021. 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 reiteró que, según el análisis de los departamentos técnicos y del Comité de Ejecución, así como la visión de consenso, tanto a nivel nacional como internacional, la economía guatemalteca se contraería en 2020 y tendría una recuperación relativamente rápida en 2021. Esta trayectoria estaría sustentada en la recuperación prevista de la demanda externa y del flujo de remesas familiares, ante

el restablecimiento de las actividades productivas en algunos socios comerciales. Además, mencionó que las medidas de estímulo fiscal y monetario contribuirían a compensar la contracción de la demanda agregada y contendrían la reducción de las presiones inflacionarias, así como que las medidas para contener la propagación del coronavirus son temporales y, en consecuencia, las actividades productivas internas se reanudarían en los próximos meses. Estos factores provocarían que la inflación se acelere en el horizonte de política, como evidencian los pronósticos para la inflación total, inflación subyacente y las expectativas de inflación del sector privado. En este contexto, reflexionó que la autoridad monetaria debe ser especialmente prudente en cuanto a las decisiones de política monetaria, para que éstas no propicien el incumplimiento de la meta de inflación y un desanclaje de las expectativas inflacionarias e indicó que, en consecuencia, estaba de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución de mantener la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual.

Otro miembro de la Junta hizo énfasis en que la nueva información disponible sugiere que la reducción del crecimiento económico durante este año podría ser mayor a la proyectada, debido a que el impacto sobre la actividad económica fue severo en marzo, a pesar de que las medidas que el gobierno implementó para contener la propagación del virus no estuvieron vigentes durante todo ese mes, lo que permite anticipar que la producción y el empleo y, consecuentemente, la demanda agregada, se habrían contraído considerablemente en los meses posteriores. Además, mencionó que los supuestos que sustentan las perspectivas de una recuperación pronta, en particular el control de la pandemia durante el segundo semestre de este año, continúan siendo ampliamente inciertos, por lo que la trayectoria del crecimiento económico y la inflación podrían ser menores a las previstas. Adicionalmente, indicó que el crédito al sector privado no ha evidenciado un repunte significativo y que la confianza de las empresas podría permanecer moderada ante la expectativa de que, frente a la magnitud del estímulo fiscal aprobado, la consolidación fiscal sea inevitable en el futuro. Por lo tanto, indicó que los riesgos para la inflación podrían permanecer moderados y su atenuación podría requerir un estímulo adicional; sin embargo, afirmó que, frente a la incertidumbre prevaleciente y ante la expectativa de que el gobierno relaje las medidas indicadas en los próximos meses, es prudente acompañar la recomendación del Comité de Ejecución, de no modificar la tasa de interés líder de política monetaria en esta ocasión.

Un miembro de la Junta destacó que, si bien los indicadores de corto plazo comenzaron a evidenciar el impacto de las medidas para contener la propagación del coronavirus sobre la actividad económica, de momento no se anticipa un deterioro adicional del crecimiento económico durante este año y se mantienen las perspectivas de una recuperación gradual durante los próximos trimestres. Lo anterior, debido a que, en las semanas recientes, el gobierno comenzó a ejecutar las medidas de estímulo fiscal aprobadas en los meses previos y a que el sistema bancario continuó incrementando el flujo de crédito al resto de la economía, además de que cuenta con recursos líquidos disponibles para seguir aumentándolo. Adicionalmente, señaló que el gobierno tendería a relajar las medidas para contener la propagación del virus, en la medida en que se controle el brote, como ha ocurrido en otros países, lo que, por una parte, reanudaría la producción en algunos sectores y, por la otra, restablecería la confianza del sector privado. En este contexto manifestó su apoyo a la recomendación del Comité de Ejecución, de no modificar la tasa de interés líder de política monetaria en esta oportunidad.

Finalmente, otro miembro de la Junta coincidió en que la contracción registrada en algunos indicadores de actividad económica ya había sido anticipada, por lo que no implica un deterioro de las perspectivas de crecimiento económico de este año, y en que se continúa anticipando una recuperación en 2021. En este contexto afirmó que, aunque la producción continuaría contrayéndose en lo que resta del segundo trimestre, los rezagos con los que opera la tasa de interés líder de política monetaria implican que un relajamiento adicional no sería oportuno. En cambio, señaló que las decisiones previas de política monetaria, que han mantenido la tasa de interés líder en un nivel históricamente bajo y negativo en términos reales, darían sustento a la recuperación, por medio de un estímulo al crecimiento del crédito bancario al sector privado. Además, destacó que, si bien prevalecen algunos riesgos para las perspectivas, esto hace todavía más prudente preservar el espacio de política que mantiene dicho instrumento para que la autoridad monetaria reaccione de manera oportuna, si estas llegaran a deteriorarse. Por lo tanto, estuvo de acuerdo con mantener la tasa de interés líder de política monetaria en su nivel actual, 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 Junta Monetaria decidió, por unanimidad,

mantener dicho nivel en su nivel actual, 2.00%; 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 27 de mayo, con base en el análisis integral de la coyuntura económica externa e interna, luego de evaluar el Balance de Riesgos de Inflación, decidió, por unanimidad, mantener en 2.00% el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

En el entorno externo, la Junta Monetaria destacó que las perspectivas de la actividad económica mundial siguen expuestas a una elevada incertidumbre y riesgos a la baja, como resultado de los efectos de la propagación del COVID-19; no obstante, la rápida respuesta de las políticas fiscal y monetaria en la mayoría de países, así como la reapertura parcial de la actividad económica en varias economías, podrían propiciar que el desempeño de la actividad económica a nivel mundial muestre una recuperación a partir del segundo semestre del presente año, que se reflejaría plenamente en 2021. En efecto, aunque la actividad económica mundial estaría mostrando una caída de 3.0% en 2020, ésta registraría una sólida recuperación en 2021 (5.8%). Asimismo, la Junta Monetaria tomó en cuenta, por una parte, que el precio internacional del petróleo permanece en niveles históricamente bajos y, por la otra, 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 enfatizó que el comportamiento de algunos de los principales indicadores de corto plazo de la actividad económica comenzó a reflejar el impacto negativo de la propagación del COVID-19 en el país. En efecto, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), las remesas familiares, las exportaciones y las importaciones, ya muestran un comportamiento hacia la baja, pero son congruentes con la proyección de crecimiento económico para 2020 (entre -1.5% y 0.5%). La Junta Monetaria destacó que las medidas de política económica adoptadas para apoyar la economía, así como la normalización gradual de la actividad económica en los principales socios comerciales del país, permitirían que la actividad económica se empiece a recuperar en el segundo semestre de 2020 y su dinamismo se consolide de manera importante en 2021 (entre 3.5% y 4.5%). En adición, la Junta Monetaria señaló que, aunque los pronósticos de inflación para 2020 reflejan una importante moderación, éstos estarían evidenciando una aceleración de la misma en 2021. Asimismo, destacó que las expectativas inflacionarias se mantienen ancladas.

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, 28 de mayo 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).