

BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 13-2020,
CELEBRADA EL 25 DE MARZO DE 2020, PARA
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, abril de 2020

RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 13-2020, CELEBRADA EL 25 DE MARZO DE 2020, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.

1. En la sesión 13-2020, celebrada por la Junta Monetaria el 25 de marzo 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 15-2020 del 24 de marzo de 2020, con base en la información y el análisis integral presentado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala. Al respecto indicó que, en el entorno externo, la coyuntura económica internacional cambió de manera importante desde la última reunión de la Junta Monetaria. En efecto, las perspectivas para el crecimiento económico mundial se deterioraron significativamente como consecuencia de la propagación del coronavirus a nivel mundial, que ha provocado que los gobiernos estén incrementando las medidas sanitarias para contener la expansión de dicha enfermedad (cuarentenas y restricciones a la libre movilidad de sus habitantes, entre otras), lo cual tendría un impacto sustancial en el crecimiento económico. Lo anterior implicará una parada repentina de la producción y el retraso de las decisiones de consumo e inversión de los hogares y las empresas, los cuales podrían prolongarse más de lo que se había anticipado. En este sentido, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y otros entes importantes de análisis de mercados, anticipan que la economía mundial registraría una recesión durante 2020, la cual podría ser similar, o incluso mayor, que la registrada durante la crisis económica y financiera mundial de 2008-2009. Cabe indicar que en el contexto descrito, los gobiernos tanto de economías avanzadas como de economías emergentes y en desarrollo, han desplegado una respuesta de política coordinada, que incluye la implementación de medidas fiscales extraordinarias y la flexibilización de la política monetaria sin precedentes, acciones que contribuirían a acortar la duración del impacto indicado y a que la economía mundial comience a recuperarse hacia 2021; es decir, que se anticiparía una recuperación en “V”.

En las economías avanzadas, señaló que las perspectivas de crecimiento para los Estados Unidos de América durante 2020 también se han venido deteriorando, debido a que, por un lado, las medidas de distanciamiento social afectarían significativamente el gasto de los consumidores y la caída en los precios del petróleo seguiría reduciendo la inversión en el sector minero; además de que la interrupción de

la producción podría afectar la fortaleza del mercado laboral, el cual ha sostenido la actual expansión de la economía estadounidense, en un contexto en el que ya se anticipaba una desaceleración del crecimiento de la actividad económica de este país por factores cíclicos. Por su parte, las economías emergentes y en desarrollo se enfrentarían a la reciente restricción de las condiciones financieras internacionales, la cual es consecuencia de que, en las semanas recientes, se han registrado salidas de capitales sin precedentes desde este grupo de países. Además, agregó que, aunque no se tienen proyecciones actualizadas de los entes que los departamentos técnicos utilizan como base para el balance de riesgos de inflación, se han utilizado fuentes alternativas, serias, que están anticipando una recesión este año en los Estados Unidos de América, en las principales economías de Europa y posiblemente en la República Popular China.

En lo que respecta a los mercados financieros internacionales indicó que, los principales índices accionarios, tanto de las economías avanzadas como de las emergentes y en desarrollo, continuaron registrando pérdidas acumuladas, influenciados por el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico y la subsecuente recomposición de carteras de inversión hacia activos menos riesgosos, a pesar de las medidas anunciadas por los bancos centrales y los avances en la aprobación de los paquetes de estímulo propuestos por los gobiernos.

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) está comprometido a utilizar todos los instrumentos con los que cuenta para cumplir con sus objetivos de pleno empleo y estabilidad de precios. Por lo tanto, anunció medidas de política monetaria extraordinarias y sin precedentes para apoyar el flujo de crédito hacia los hogares y las empresas: por una parte, descartó los límites que previamente había establecido para la ampliación de la hoja de balance de la Reserva Federal (FED) y, por la otra, creó nuevos programas para la compra de títulos emitidos por empresas y el otorgamiento de préstamos a este tipo de entidades. En el entorno descrito, las expectativas del mercado indican que la tasa de interés objetivo de fondos federales permanecería en el rango de 0.0% a 0.25% en lo que resta del presente año.

Por otra parte, el Presidente explicó que, el precio *spot* del petróleo continuó con una pronunciada tendencia a la baja y permaneció significativamente por debajo de los niveles registrados en 2019. Al respecto, explicó que los pronósticos de precio medio

sugieren que, en el escenario base, este continuaría en niveles inferiores a los observados en 2019, tanto en 2020 como en 2021.

En lo que respecta al entorno interno, el Presidente destacó que el crecimiento de la actividad económica sería menor que el previsto anteriormente (rango entre 3.1% y 4.1%) y que podría ubicarse en un rango de entre 0.5% y 1.5%. Por una parte, este escenario considera que las previsiones de una recesión económica mundial se materializan y que las medidas implementadas por el Gobierno de la República de Guatemala para contener la propagación del virus interrumpirían la producción interna en el corto plazo (posiblemente solo el primer semestre). Por otra parte, supone que las mismas medidas retrasarían las decisiones de consumo e inversión del sector privado y que el crecimiento del gasto de consumo de los hogares se moderaría, en parte porque el flujo de remesas familiares se reduciría a un rango entre 3.5% y 7.0%; asimismo, la demanda externa se contraería, como consecuencia del deterioro de la actividad de los principales socios comerciales. En ese contexto, las cifras de comercio exterior se verían afectadas, por lo que, el valor de exportaciones se reduciría a un rango entre -4.5% y -3.0%, en tanto que el valor de las importaciones disminuiría a un rango entre -4.0% y -2.5%.

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, disminuir el nivel actual de la tasa de interés líder en 25 puntos básicos y ubicarla 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 crecimiento económico mundial para 2020, con base en información más reciente, se han deteriorado considerablemente, respecto del balance de riesgos de inflación que se conoció la semana anterior, debido a la persistente propagación del coronavirus, a pesar de las extraordinarias medidas implementadas por los gobiernos a nivel mundial destinadas a contenerlo. Este contexto ha incrementado la aversión al riesgo de los inversionistas, lo que ha contribuido al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales y ha profundizado los desafíos para el crecimiento de diversas economías en el corto plazo, particularmente las de mercados emergentes y en desarrollo. En consecuencia,

algunos de los riesgos a la baja previstos para la actividad económica mundial se materializaron en días recientes, por lo que el crecimiento económico previsto, al menos en el primer semestre de este año, se contraería sustancialmente. No obstante, las medidas de política monetaria y fiscal que se estarían implementando a nivel mundial contribuirían a compensar, en alguna medida, la reducción del crecimiento económico, pero su impacto todavía es incierto.

En cuanto al precio internacional del petróleo, dada su importancia en la inflación interna y en la actividad económica, éste continúa expuesto a choques tanto de oferta como de demanda, por lo que las perspectivas negativas para la actividad económica sugerían que dicho precio permanecería en niveles bajos, presionando la inflación mundial a la baja.

En el ámbito interno, los miembros del Comité también coincidieron en que el crecimiento económico de 2020, ante un entorno externo de contracción económica, podría ser bastante menor respecto del anticipado previamente. En dicho resultado menos favorable, también incidirían factores internos ya que, por una parte, las medidas implementadas en el país para prevenir la propagación de dicha enfermedad, si bien han tenido éxito para prevenir dicha propagación, han interrumpido el normal funcionamiento de algunas actividades comerciales, industriales, de servicios y de transporte y, por la otra, porque dependiendo de la duración de dichas medidas, el ingreso de los hogares y de las empresas podría reducirse considerablemente, a lo que se añadiría la desaceleración que podría observarse en los flujos de remesas familiares. Ante este escenario y la posibilidad de que las firmes medidas adoptadas por el Gobierno de la República logren frenar la propagación del coronavirus en el país, con el apoyo de las diversas medidas compensatorias, podría esperarse que la recuperación del ritmo de la actividad económica empiece a reestablecerse en la segunda parte del año. En el entorno descrito, es probable que la inflación se sitúe un tanto por debajo de la trayectoria prevista, con lo cual se genera un espacio para la implementación de una política monetaria más acomodaticia.

Adicionalmente, consideraron que, si bien la política monetaria no puede contrarrestar la reducción en la producción en el corto plazo, sí puede contribuir a acortar la duración de este choque y a propiciar una recuperación más rápida, mediante una reducción a la tasa de interés líder de política monetaria, lo que generaría

condiciones más propicias para que la inflación pueda converger a la meta. No obstante, el Comité hizo énfasis en que, estos esfuerzos deberían apoyarse con la política fiscal, la cual debería asumir una postura contra-cíclica, especialmente en un entorno en el que el espacio de acción de la política monetaria es limitado.

En el contexto descrito, los miembros del Comité coincidieron en que una reducción adicional a la de la semana anterior, con lo que se acumularían 75 puntos básicos de disminución en una semana, es una medida de política monetaria que tiene dos ventajas importantes, la primera, que envía una clara señal de la flexibilidad de dicha política en tiempos difíciles y, la segunda, que podría convertirse en un apoyo adecuado a la recuperación del dinamismo de la actividad económica nacional, en tanto se alcanzan los acuerdos políticos necesarios para lograr el apoyo de la política fiscal. Asimismo, concordaron en que la reducción propuesta se realiza como una medida preventiva ante la incertidumbre a nivel externo e interno.

Por otra parte, recalcaron la importancia de que dicha disminución no sea superior a los 25 puntos básicos, considerando la importancia de mantener la gradualidad de las medidas de política monetaria con el objetivo de preservar el espacio de política por si existe una reconfiguración del escenario externo aún más negativo de lo observado actualmente.

El Presidente indicó que el Comité, luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, acordó recomendar a la Junta Monetaria que reduzca el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos para ubicarla en un nivel de 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 pandemia del COVID-19 provocó que, en los días recientes, las proyecciones de crecimiento económico se deterioraran considerablemente y que la volatilidad y la incertidumbre se incrementaran. En lo relativo al 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, el crecimiento económico podría ser considerablemente menor que el anticipado. En ese contexto, dicha Junta coincidió con el análisis del Comité de Ejecución, en cuanto a que la inflación permanecería por debajo de la trayectoria prevista.

Un miembro de la Junta hizo énfasis en que las perspectivas de crecimiento de la economía nacional se deterioraron frente a la nueva información disponible, en particular, que la economía mundial entraría en una recesión, que las condiciones financieras internacionales continuaron restringiéndose y que la intensidad de las medidas para contener la propagación del nuevo coronavirus en el territorio nacional se incrementó, lo que intensificó los riesgos a la baja para la inflación. En ese contexto, afirmó que era urgente que la política fiscal asumiera una orientación expansiva; sin embargo, indicó que esto dependía de que el Congreso de la República aprobara las ampliaciones presupuestarias correspondientes y de que el Ministerio de Finanzas Públicas las ejecutara, lo que todavía era incierto. Por lo anterior, consideró que la Junta Monetaria podía profundizar ligeramente la postura acomodaticia de la política monetaria, en adición a lo realizado la semana previa, lo que generaría un entorno más propicio para que la actividad económica se recupere y la inflación transite a un nivel más cercano al valor central del margen de tolerancia de la meta de inflación en el horizonte relevante para la política monetaria. Por lo tanto, estuvo de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución de reducir la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos.

Otro miembro de la Junta consideró que, aunque eran menores que la semana previa, las proyecciones para el crecimiento económico podrían seguir deteriorándose en el futuro cercano, debido a que la severidad de las medidas para contener la propagación de la enfermedad obligó a que la producción se interrumpiera en diversos sectores y a que había incertidumbre con respecto al tiempo que tardaría el gobierno en revertirlas y, consecuentemente, sus efectos sobre la actividad económica en disiparse. Agregó que, frente a este panorama, los ingresos tributarios también podrían reducirse, por lo que, si el Congreso de la República demoraba en aprobar los recursos necesarios, la capacidad del gobierno de incrementar el gasto público se vería comprometida y el crecimiento económico sería incluso menor. En este contexto, indicó que las presiones inflacionarias permanecerían contenidas y que la inflación no se situaría en torno al valor

central de la meta durante este año, por lo que afirmó que, frente a esta posibilidad, era oportuno hacer una reducción adicional a la tasa de interés líder, de 25 puntos básicos, como lo recomendó el Comité de Ejecución. Por último, indicó que, dada la posibilidad de que las condiciones siguieran deteriorándose rápidamente, era especialmente importante que la Junta Monetaria continuara dando un seguimiento a los cambios en el desempeño previsto para la actividad económica y la inflación, para garantizar que sus actuaciones siguieran siendo oportunas.

Un miembro de la Junta coincidió en que el panorama económico se deterioró rápidamente en los días previos. En particular, señaló que la caída de las perspectivas para el crecimiento de la economía estadounidense no solo implicaba que la demanda externa se moderaría, sino que la demanda interna sería considerablemente menor a la prevista, debido a que el flujo de remesas familiares se reduciría. Además, mencionó que, en este entorno, la demanda mundial por materias primas seguiría siendo baja, al menos en los próximos trimestres, por lo que el precio del petróleo en los mercados internacionales y los precios de los energéticos a nivel interno también serían bajos en los meses subsiguientes. En consecuencia, afirmó que los riesgos para la inflación seguían inclinados a la baja, por lo que estaba de acuerdo con la recomendación de reducir la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos.

Finalmente, otro miembro de la Junta indicó que la información sobre la cual se debían fundamentar las decisiones de política monetaria todavía era parcial, por lo que, aunque indudablemente la actividad económica se moderaría, persistía la incertidumbre en torno a la magnitud del impacto, tanto sobre el crecimiento económico como sobre la inflación. Por lo tanto, afirmó que debía imperar la cautela, de manera que se preservara la credibilidad de las decisiones de política monetaria; sin embargo, reconoció que, frente al retraso en la aprobación de otras medidas de estímulo económico, si las decisiones de política monetaria no eran oportunas, el sector privado podría reducir sus expectativas de inflación. Asimismo, indicó que la reducción propuesta por el Comité de Ejecución era congruente con un enfoque de ajuste gradual frente a la nueva información disponible. En consecuencia, estuvo de acuerdo con la recomendación de reducir la tasa de interés líder de política monetaria en 25 puntos básicos. Por último, reiteró que la política monetaria no debía asumir toda la carga de estabilizar la caída en crecimiento económico, debido a que, frente a la naturaleza del choque, esta estrategia podría ser

ineficiente, por lo que era necesario agilizar otras medidas destinadas a mitigarlo directamente.

3. Luego de haberse expuesto los argumentos para determinar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, la Junta Monetaria decidió reducir dicho nivel en 25 puntos básicos, a 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 adicionales 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 REDUCE EN 25 PUNTOS BÁSICOS LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada hoy 25 de marzo, con base en el análisis integral de la coyuntura económica externa e interna, luego de evaluar el Balance de Riesgos de Inflación, decidió reducir el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria de 2.25% a 2.00%.

En el entorno externo, la Junta Monetaria consideró que, en los últimos días, las perspectivas de crecimiento económico mundial para 2020 se han deteriorado considerablemente, debido a la persistente propagación del coronavirus, lo cual ha profundizado la volatilidad y la incertidumbre a nivel global, lo que ha demandado nuevas acciones por parte de los bancos centrales. En el ámbito interno, destacó que el crecimiento económico de 2020 podría ser bastante menor al anticipado previamente, dado que el entorno externo ahora es menos favorable y que algunos sectores productivos nacionales se han visto afectados por la emergencia.

La Autoridad Monetaria indicó que con esta medida busca inducir una disminución en el costo del crédito para las empresas, los hogares y para la población en general y, consecuentemente, contribuir a moderar el impacto económico de la emergencia.

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, 25 de marzo 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).