

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 7-2020,  
CELEBRADA EL 19 DE FEBRERO DE 2020, PARA  
DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER  
DE POLÍTICA MONETARIA**

Guatemala, marzo de 2020

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 7-2020, CELEBRADA EL 19 DE FEBRERO DE 2020, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.**

1. En la sesión 7-2020, celebrada por la Junta Monetaria el 19 de febrero 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 8-2020 del 14 de febrero 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, las perspectivas indican que el crecimiento económico a nivel mundial podría ser favorable tanto en 2020 (3.3%) como en 2021 (3.4%), aunque persisten algunos riesgos a la baja. En efecto, la actividad económica mundial continúa expuesta a la intensificación de las tensiones comerciales y geopolíticas, a un menor crecimiento de los volúmenes de comercio y de la actividad industrial, a los efectos del *Brexit*, a un incremento de la aversión al riesgo de los inversionistas y a un menor crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En las economías avanzadas, mencionó que se prevé un crecimiento económico de 1.6%, tanto para 2020 como para 2021. La actividad económica en los Estados Unidos de América seguiría desacelerándose al pasar de un crecimiento de 2.3% en 2019 a uno de 1.9% en 2020 y 2021, influenciada, entre otros factores, por la moderación de los efectos del estímulo fiscal aprobado a finales de 2017 y por las medidas de política comercial restrictivas implementadas desde 2018; sin embargo, la economía seguiría siendo apoyada por la fortaleza del mercado laboral, reflejada en una tasa de desempleo que se ha mantenido en niveles históricamente bajos, los elevados niveles de confianza de los consumidores y el mantenimiento de condiciones monetarias acomodaticias. En la Zona del Euro, se anticipa una moderación en el crecimiento de la actividad económica, el cual pasaría de 1.2% en 2019 a 1.1% en 2020, aunque éste se recuperaría ligeramente en 2021 (1.4%), influenciado por la evolución positiva de la demanda interna, apoyada por el aumento del empleo y las condiciones monetarias ampliamente acomodaticias. Con respecto a las perspectivas para otras economías avanzadas, el presidente destacó que el Reino Unido mantendría un crecimiento económico moderado, el cual permanecería en 1.3% en 2020 y se aceleraría ligeramente en 2021, hasta 1.5%, en un entorno en el que la economía se encuentra en un período de

transición, tras su salida formal de la Unión Europea. Por su parte, la actividad económica de Japón se moderaría desde 1.0% en 2019 hasta 0.4% en 2020 y 0.7% en 2021, debido a que seguiría afectada por el moderado dinamismo de la demanda externa; no obstante, continuaría apoyada por una política monetaria expansiva y por la implementación de medidas fiscales temporales para amortiguar la disminución prevista del consumo privado.

En cuanto a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, destacó que éstas tendrían un crecimiento favorable, aunque con una significativa heterogeneidad entre países. En efecto, se prevé un crecimiento de la actividad económica de 4.4% en 2020 y de 4.6% en 2021 para este grupo de países, resultado del mayor ritmo de crecimiento previsto en India, en Brasil y en Rusia y de la recuperación que seguiría afianzándose en Turquía e iniciaría en Argentina, aunque en este último todavía se registraría una contracción en 2020; mientras que, el crecimiento se desaceleraría en la República Popular China.

En lo que respecta a los mercados financieros internacionales indicó que, durante los últimos meses de 2019, los principales índices accionarios de las economías avanzadas y de las economías emergentes continuaron registrando ganancias importantes y la volatilidad se mantuvo en niveles moderados, en parte, por la moderación de las tensiones comerciales entre los Estados Unidos de América y la República Popular China y los resultados de las elecciones parlamentarias en el Reino Unido. En contraste, destacó que esta tendencia se revirtió desde inicios del presente año, debido, por una parte, a la intensificación de las tensiones entre los Estados Unidos de América e Irán y por el surgimiento del coronavirus en la República Popular China, factores que incrementaron la 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) decidió, en las reuniones que sostuvo en diciembre de 2019 y en enero de 2020, mantener la tasa de interés objetivo de fondos federales en un rango entre 1.50% y 1.75%, debido a que consideró que la postura de política monetaria era la adecuada para mantener la fortaleza del mercado laboral y propiciar que la inflación se sitúe alrededor de su objetivo. Además, indicó que, las expectativas del mercado apuntan a que el FOMC

reduciría el rango de la tasa de interés de objetivo de fondos federales en lo que resta del presente año, al menos en una ocasión.

Por otra parte, el Presidente explicó que, el precio *spot* del petróleo se situó por debajo del nivel registrado a finales del año anterior. Al respecto, explicó que dicho precio se incrementó durante las últimas semanas de 2019 y las primeras de 2020, influenciado por el anuncio de que la República Popular China y los Estados Unidos de América alcanzaron un acuerdo comercial preliminar, por la ampliación de los recortes a la producción de los principales países productores y por las tensiones entre los Estados Unidos de América e Irán. No obstante, este comportamiento se revirtió en enero, principalmente, por el brote de coronavirus en la República Popular China. A pesar de ello, las proyecciones indican que el precio medio del petróleo se incrementaría ligeramente en 2020 y 2021, en comparación con 2019.

En cuanto a la inflación internacional, mencionó que, en algunos países, ésta comenzó a reflejar el incremento de los precios del petróleo que se registró durante el último trimestre de 2019, aunque siguió siendo moderada por el menor dinamismo de la actividad económica. En particular, en las economías avanzadas, la inflación a enero del presente año se ubicó por encima de la meta del banco central de los Estados Unidos de América y la inflación a diciembre de 2019 permaneció por debajo de las respectivas metas en la Zona del Euro, el Reino Unido y Japón. Por su parte, entre las economías de América Latina que operan bajo el esquema de metas explícitas de inflación, a enero de 2020, la inflación permaneció dentro de los márgenes de tolerancia de sus respectivas metas en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. En el caso de Centroamérica y la República Dominicana, en la mayoría de países, la inflación a enero de 2020 se situó dentro del margen de tolerancia de las metas establecidas por los bancos centrales; aunque, en Costa Rica, la inflación se situó por debajo de dicho margen y en El Salvador la inflación fue negativa.

En dicho contexto, el Presidente indicó que, respecto del balance de riesgos de inflación anterior, los bancos centrales de las economías avanzadas mantuvieron sin cambios su tasa 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, a que el crecimiento económico permaneció por debajo del producto potencial.

En lo que respecta al entorno interno, el Presidente destacó que el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), a diciembre de 2019, continúa registrando un comportamiento congruente con el crecimiento del PIB anual previsto para el presente año, al mostrar una variación interanual de 3.1% en el índice primario y de 3.9% en la tendencia-ciclo; asimismo, resaltó que la percepción de los analistas privados sobre el comportamiento de la economía está mejorando, dado que el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE) se situó en la zona de expansión (por arriba de 50 puntos) en enero de 2020, al ubicarse en 66.50 puntos, nivel que no se observaba desde finales de 2012.

Sobre el comercio exterior señaló que, a diciembre de 2019, el valor de las exportaciones registró un incremento en términos interanuales de 2.0%. Por su parte, el valor de las importaciones, a la misma fecha, creció 1.1%. Por otra parte, señaló que el crecimiento del ingreso de divisas por remesas familiares continúa evidenciando un fuerte dinamismo, en efecto, al 6 de febrero registró un crecimiento interanual de 16.5%, lo cual sigue siendo una fuente de impulso relevante para el consumo privado. Respecto al tipo de cambio nominal, manifestó que éste continúa mostrando un comportamiento congruente tanto con sus factores fundamentales como con sus factores estacionales.

Con relación a los principales agregados monetarios, indicó que éstos evolucionan conforme lo previsto. En efecto, al 13 de febrero, la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 15.8%; mientras que los medios de pago, al 6 de febrero, registraron una variación interanual de 10.4% y el crédito bancario al sector privado, a la misma fecha, aumentó en 5.6%.

Respecto a la situación fiscal, comunicó que, según información del Ministerio de Finanzas Públicas, el déficit fiscal de 2019 fue equivalente a 2.3% del PIB y teniendo en consideración que el Congreso de la República no aprobó el presupuesto para el ejercicio fiscal para 2020, se prevé que el déficit sería equivalente a 2.4% del PIB para el presente año.

En cuanto a la inflación, el Presidente señaló que, en enero de 2020, el ritmo inflacionario total se ubicó en 1.78%, inferior al registrado el mes previo (3.41%), mientras que el ritmo inflacionario subyacente se situó en 2.83% (3.12% el mes anterior). Al respecto, destacó que la reducción del ritmo inflacionario refleja,

principalmente, la moderación registrada en la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, con una variación interanual de 1.31%, además de que otras nueve divisiones de gasto que componen el Índice de Precios al Consumidor continúan registrando variaciones interanuales que se ubican por debajo del valor central de la meta de inflación, dos de las cuales registraron variaciones interanuales negativas. No obstante, resaltó que la división de comunicaciones registró una variación interanual de 8.16% y el precio de los energéticos (gasolina superior y regular, diésel, gas propano y servicios de electricidad) ha ejercido una incidencia al alza en la inflación (incremento de 6.46% en la división de transporte y de 1.56% en la división de vivienda, electricidad, gas y otros combustibles), reflejo del comportamiento que mostró el precio internacional del petróleo en la última parte de 2019. En ese contexto, manifestó que las proyecciones de inflación total se ubicarían en 4.00% tanto para diciembre de 2020 como para diciembre de 2021; es decir, en el valor central de la meta de inflación determinada por la autoridad monetaria (de 4.0% +/- 1 punto porcentual). Por su parte, las proyecciones de inflación subyacente indican que ésta se situaría en 3.75% para diciembre de 2020 y de 2021, por debajo del valor central de la meta de inflación, pero dentro del margen de tolerancia de la referida meta.

Con respecto al resultado de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en enero de 2020, evidenció que dichas expectativas permanecen ancladas a la meta, dado que se ubican en 4.07% para diciembre de 2020 y en 4.19% para diciembre de 2021. Asimismo, las expectativas de inflación a 12 y a 24 meses ya convergieron 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, se determinó que aún existen factores del entorno externo que podrían provocar un alza en la inflación interna; no obstante, indicaron que también hay factores que podrían inducir una reducción en el dinamismo de la actividad económica a nivel mundial y una reducción en la inflación internacional. En el ámbito interno, resaltaron que aún persisten presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada, las cuales son congruentes con una brecha del producto que se ha tornado positiva. Adicionalmente,

destacaron que el ingreso de divisas por remesas familiares, particularmente, durante el primer semestre del año, tendería a dinamizar el consumo y, consecuentemente, podría darle un impulso adicional a la demanda agregada en un momento donde la economía se encuentra en la fase de expansión.

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 (2.75%). 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 a nivel mundial, sugieren que el desempeño de la actividad económica sería mayor tanto en 2020 como en 2021, aunque en un entorno en el que existen importantes riesgos a la baja y amplios márgenes de incertidumbre, por lo que, las presiones inflacionarias provenientes de la demanda externa probablemente seguirían estando contenidas. En cuanto a los precios de las materias primas destacaron que, a pesar de que el precio *spot* internacional del petróleo permanece en niveles inferiores a los registrados a finales del año anterior, los pronósticos para 2020 y 2021 muestran una tendencia al alza, por lo que consideraron que por esa vía podría haber presiones de oferta sobre la inflación interna.

En lo que respecta a la política monetaria estadounidense, los miembros del Comité destacaron que la Reserva Federal no modificó la tasa de interés objetivo de fondos federales en las reuniones de diciembre de 2019 y de enero de 2020, como consecuencia de que la actividad económica en los Estados Unidos de América sigue creciendo por arriba del potencial; asimismo, el mercado laboral sigue siendo sólido con una tasa de desempleo que se ha mantenido en niveles históricamente bajos y la inflación se encuentra cercana al objetivo de 2.0%. Por su parte, el mercado considera que la Reserva Federal realizaría al menos una reducción a dicha tasa de interés en lo que resta del presente año.

En el ámbito interno, los miembros del Comité también coincidieron en que el comportamiento de algunos indicadores de corto plazo de la actividad económica como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE) y las remesas familiares, reflejan el dinamismo de la

actividad económica, por lo que las presiones inflacionarias por el lado de la demanda siguen privando, dado que la actividad económica estaría registrando un crecimiento ligeramente por arriba de su nivel potencial, lo que sería indicativo de que un acomodamiento monetario adicional sería innecesario. Adicionalmente, destacaron la importancia de mantener el anclaje de las expectativas de inflación y subrayaron la relevancia de que las medidas de política monetaria sigan estando orientadas a evitar un desanclaje de las mismas, en virtud de que la constante ocurrencia de choques de oferta, conlleva el potencial de contaminar dichas expectativas.

Un miembro del Comité indicó que las proyecciones más recientes indican que el crecimiento de la actividad económica mundial se aceleraría durante este año y el próximo; no obstante, advirtió que el desempeño de la economía mundial continuaría influenciado por un entorno de incertidumbre, debido a que, aunque algunos riesgos anteriormente considerados parecían haberse moderado, en particular la intensificación de las tensiones comerciales y la salida sin acuerdo del Reino Unido de la Unión Europea, otros riesgos podrían haberse intensificado, específicamente, la propagación del coronavirus y la posibilidad de que el crecimiento de la República Popular China sea menor que el previsto, así como la moderación en el crecimiento del comercio y de la producción industrial en algunos países. De materializarse estos riesgos, el crecimiento económico mundial y los precios de las materias primas podrían ser menores a los previstos, en tanto que los mercados financieros internacionales podrían enfrentar una mayor volatilidad. En ese contexto de incertidumbre externa y tomando en cuenta que los riesgos provenientes del ámbito interno tienen el potencial de generar presiones inflacionarias en la medida en que la actividad económica interna siga en fase de expansión, consideró que no había razones para suponer que la inflación se desviaría de la trayectoria prevista, por lo que opinó que era conveniente sugerir a la Junta Monetaria que mantenga la tasa de interés líder de política monetaria en 2.75%.

Otro miembro del Comité agregó que, a pesar de la incertidumbre que prevalece para las perspectivas de actividad económica mundial, se proyecta que el crecimiento de la economía nacional estaría impulsado, principalmente, por el mayor dinamismo de la demanda interna. Al respecto destacó que el crecimiento de las remesas continúa siendo mayor al previsto y que la confianza del sector privado se ha incrementado en los meses recientes, lo que apoyaría una recuperación sostenida en la actividad

económica y propiciaría condiciones para una recuperación más dinámica del crédito bancario al sector privado, tomando en cuenta que éste tiende a tener un comportamiento procíclico. En contraste, indicó que hay incertidumbre en cuanto a la orientación que tendría la política fiscal, debido a que el Presupuesto General de Ingresos y Egresos del Estado para 2020 no fue aprobado, lo que podría moderar el ritmo de crecimiento del gasto público, especialmente del gasto de capital. Tomando en cuenta lo anterior, estimó que por el momento no existen razones suficientes que justifiquen una intensificación de la postura acomodaticia de la política monetaria, en particular porque el nivel bajo de inflación que se observó en enero de 2020, fue influenciado por factores cuyo efecto es claramente temporal y por un ajuste metodológico que implementó el INE en dicho mes, por lo que las proyecciones y las expectativas de inflación indican que esta retornaría al valor central de la meta, en el horizonte relevante para la política monetaria. En adición, subrayó que las participaciones del Banco de Guatemala en el mercado cambiario han generado importantes inyecciones de liquidez que han proporcionado un estímulo monetario adicional a la economía y que viene a ser equivalente a una baja en la tasa de interés. En ese contexto, consideró que el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria es el adecuado, por lo que opinó que se recomendara a la Junta Monetaria mantener el nivel actual de dicha tasa (2.75%).

Un miembro del Comité mencionó que las proyecciones más recientes indican que la actividad económica mundial aumentaría este año y el próximo respecto de 2019, pero que los riesgos están sesgados a la baja, destacando que el desempeño de la economía mundial continuaría influenciado por un entorno de incertidumbre, debido a que, si bien algunos riesgos anteriormente considerados parecían haberse moderado, otros riesgos habían surgido, específicamente, la posible propagación del coronavirus y un escenario en el que el crecimiento de la República Popular China es menor al previsto y significativamente alejado del objetivo del gobierno chino (6.5%), así como la moderación del crecimiento del comercio y de la producción industrial en algunos países. De materializarse estos riesgos, el crecimiento económico mundial y los precios de las materias primas podrían ser menores durante el presente año, en tanto que la aversión al riesgo de los inversionistas podría intensificarse particularmente en cuanto a las economías emergentes, lo que propiciaría una mayor volatilidad en los mercados

financieros internacionales y salidas de capital de economías con fundamentos macroeconómicos débiles. En contraste, mencionó que, en el ámbito interno, no se avizoraban riesgos significativos a la baja que pudieran desviar significativamente la inflación de la meta y que los principales componentes de la demanda interna (consumo e inversión) muestran un comportamiento dinámico que ha permitido que la economía se encuentre en fase de expansión, lo que compensaría los posibles riesgos desinflacionarios provenientes del entorno externo. En ese contexto, una baja en la tasa de interés líder de política monetaria podría debilitar el compromiso de la autoridad monetaria con la meta de inflación, lo que afectaría adversamente el anclaje de las expectativas de inflación, por lo que estuvo de acuerdo en recomendar a la Junta Monetaria que la tasa de interés líder se mantenga en 2.75%.

Otro miembro del Comité se refirió al comportamiento de la inflación y destacó que en enero del presente año, al igual que ha ocurrido en algunos meses previos, ésta se ubicó por debajo del límite inferior del margen de tolerancia de la meta de inflación; sin embargo, en cada una de esas ocasiones, la inflación retornó a valores cercanos al valor central de la referida meta de inflación, evidenciando que dicho comportamiento es atribuible, principalmente, a factores de oferta, que por su naturaleza suelen desvanecerse en el corto plazo, por lo que las proyecciones eran congruentes con dicho comportamiento, dado que sugerían que los choques de oferta observados en enero de 2020, tenderían a disiparse a lo largo del presente año, lo cual haría que la inflación nuevamente retorne al valor central de la meta. No obstante lo anterior, advirtió que la inflación seguiría estando expuesta a este tipo de choques de oferta y que a ellos podría sumarse la influencia que podría provocar el fenómeno de “El Niño”, el cual, de materializarse, provocaría sequías en algunas regiones del país, afectando, principalmente, la producción agrícola, lo que generaría presiones al alza en la inflación. En ese contexto, decidió acompañar la recomendación a la Junta Monetaria de no modificar el nivel actual de la tasa de interés líder de política monetaria.

Finalmente, un miembro del Comité coincidió plenamente con lo expuesto por otros miembros del Comité y enfatizó que ante el resurgimiento de presiones inflacionarias, un relajamiento adicional de la política monetaria podría contradecir los esfuerzos de mantener ancladas las expectativas de inflación y la posición cíclica de la economía y recordó que las principales agencias calificadoras de riesgo y los

organismos financieros internacionales, como el Fondo Monetario Internacional, constantemente han destacado la prudencia de la Junta Monetaria y del Banco Central en la conducción de la política monetaria, por lo que propiciar un relajamiento monetario innecesario podría reflejarse negativamente en sus evaluaciones. Adicionalmente, reiteró que se está en un escenario ideal en el que las expectativas de inflación de corto y mediano plazo han convergido al valor central de la meta, lo que denota la credibilidad de la política monetaria. Por lo expuesto, consideró que lo prudente era recomendar a la Junta Monetaria que, en esta ocasión, no 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 2.75%.

**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 las proyecciones indican que el desempeño de la actividad económica mundial prevista para 2020 y 2021 sería mayor que en 2019, aunque persisten algunos riesgos a la baja y amplios márgenes de incertidumbre; y que los pronósticos para el precio internacional del petróleo para el presente año y el próximo, muestran una ligera tendencia al alza. En lo relativo al ámbito interno destacó que el comportamiento de algunos indicadores de corto plazo de la actividad económica ha sido congruente con el crecimiento económico previsto para el presente año. Los miembros de la Junta coincidieron con el análisis del Comité de Ejecución, en cuanto a que la inflación permanecería dentro del margen de tolerancia para la meta establecida por la autoridad monetaria, tanto para finales de 2020 como de 2021.

Un miembro de la Junta Monetaria argumentó que las perspectivas para el crecimiento de la actividad económica mundial se han deteriorado en las semanas recientes, en parte, debido a que se anticipa que las medidas que el gobierno de la República Popular China ha implementado para contener la propagación del coronavirus

tendría implicaciones sobre las cadenas de suministro mundiales y contribuiría a que las presiones inflacionarias externas permanezcan contenidas en el horizonte relevante para la política monetaria. Agregó que, en anticipación a las implicaciones que este entorno tendría sobre la inflación a nivel mundial, los bancos centrales de algunas de las principales economías han flexibilizado su política monetaria. A esto añadió que, en su opinión, podría seguir existiendo algún exceso de capacidad productiva en la economía guatemalteca debido a que persisten elevados niveles de informalidad en el país, lo que también mantendría moderada la evolución de los precios internos. Asimismo, señaló la posibilidad de que los precios de los combustibles se redujeran, ante el comportamiento que ha tenido el precio internacional del petróleo en las semanas recientes, lo que también moderaría las presiones inflacionarias. En consecuencia, aseveró que no estaba de acuerdo con el análisis del Comité de Ejecución, en cuanto a que los riesgos para la inflación se encuentran balanceados; en cambio, afirmó que dichos factores sugerían que los riesgos se encontraban sesgados a la baja. Por lo tanto, indicó que estaba en contra de la propuesta de dicho Comité, de mantener invariable la tasa de interés líder de política monetaria, y que, por el contrario, su decisión era que la Junta Monetaria debía reducirla.

Otro miembro de la Junta Monetaria se refirió a que prevalecía un entorno de optimismo en la economía guatemalteca, lo que se reflejaba en el indicador de confianza de la actividad económica del sector privado, que se encontraba en zona de expansión y en los rendimientos de la emisión de títulos públicos en el mercado interno que el gobierno central realizó recientemente. En este contexto, consideró que era oportuno que la política monetaria contribuyera a apuntalar la recuperación de la actividad económica, por medio de un mayor estímulo monetario. Por lo anterior, estuvo de acuerdo con la propuesta del otro miembro de la Junta y afirmó que su postura era que la Junta Monetaria redujera la tasa de interés líder en 25 puntos básicos, a 2.50%. Finalmente añadió que, si dicha reducción tuviera algún impacto adverso al objetivo del Banco de Guatemala, la Junta Monetaria podría volver a encauzar las decisiones de política posteriormente en el año.

Un miembro de la Junta Monetaria estuvo de acuerdo con que las proyecciones de crecimiento económico para la economía mundial estaban expuestas a factores que, de materializarse, mermarían los riesgos para la inflación provenientes del exterior; sin

embargo, mencionó que el impacto de dichos factores seguía siendo ampliamente incierto, además de que los pronósticos para los precios de las materias primas sugerían una trayectoria ligeramente creciente, lo que contribuiría a compensar, en alguna medida, el efecto que tendrían dichos factores. Además, recordó que se estima que la brecha del producto de la economía guatemalteca es positiva, según diversos criterios, y que se prevé que la actividad económica continúe expandiéndose durante el presente año y el próximo, principalmente, debido al desempeño positivo que tendría la demanda interna, en particular, el consumo y la inversión privados. En este contexto, consideró que era previsible que se gestaran presiones inflacionarias por el lado de la demanda, como sugerían las proyecciones de inflación subyacente, a pesar de que se materializara el riesgo de una desaceleración en la economía mundial, lo que sería congruente con la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte relevante para la política monetaria. Adicionalmente, mencionó que la Junta Monetaria debía de ser especialmente reflexiva en cuanto al momento y las circunstancias frente a las cuales desplegaría mayores medidas de estímulo, debido a que ha mantenido una postura ampliamente acomodaticia, según diversos criterios, desde hace varios años. Por lo tanto, concluyó que, por el momento, si bien había oportunidad de mantener el sesgo acomodaticio de la política monetaria, no había espacio para ampliar esa postura, porque se podría señalizar un compromiso con una inflación más alta, lo que pondría en riesgo el anclaje de las expectativas de inflación del sector privado y el cumplimiento de la meta, en el mediano plazo. En resumen, manifestó su apoyo a la recomendación del Comité de Ejecución, de que la tasa de interés líder de política monetaria permaneciera en 2.75%.

Otro miembro de la Junta Monetaria enfatizó su rechazo a la propuesta de otros miembros, orientada a reducir la tasa de interés líder de política monetaria, debido a que, en el entorno externo, prevalecía un ambiente de incertidumbre que no permitía discernir con claridad si los riesgos para la inflación importada se encontraban sesgados en alguna dirección, por lo que el criterio más cauto era suponer que se encontraban balanceados. Adicionalmente, mencionó que, en el entorno interno, las proyecciones sugerían que la inflación se situaría en torno al valor central de la meta de inflación a lo largo del horizonte de pronóstico, por lo que no había razones que justificaran que se modificara la tasa de interés líder de política monetaria debido a que el objetivo

fundamental del Banco de Guatemala es mantener la estabilidad en el nivel general de precios. Además, reiteró que la economía guatemalteca ha recibido un estímulo monetario considerable en los años recientes, tanto porque la tasa de interés líder ha sido negativa en términos reales, como porque las participaciones del Banco de Guatemala en el mercado cambiario han implicado inyecciones de liquidez adicionales a la economía que, en la práctica, tienen un efecto similar al de las reducciones a la tasa de interés líder de política monetaria. Por lo tanto, afirmó que, frente a los riesgos planteados, reducir la tasa de interés líder de política monetaria proporcionaría un estímulo desproporcionado a la economía, la cual se proyecta que seguiría con un desempeño favorable. En ese sentido, manifestó que, como lo recomendó el Comité de Ejecución, la decisión prudente era mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 2.75%.

Finalmente, otro miembro de la Junta Monetaria mencionó que, por el momento, las perspectivas para el desempeño de la actividad económica seguían siendo positivas, por lo que no resultaba evidente que la inflación fuera a situarse en niveles inferiores a la trayectoria prevista. Asimismo, reflexionó que era prudente esperar a que se manifestara algún indicio de que se materializarían los riesgos considerados, para lo cual sugirió que la Junta Monetaria siguiera monitoreando con detenimiento los principales sucesos del entorno internacional y la situación económica interna y que, de ser necesario, actuara oportunamente. Por ello, indicó que estaba de acuerdo con la propuesta que realizó el Comité de Ejecución de mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 2.75%.

**3.** Luego de haberse expuesto los argumentos para determinar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, la Junta Monetaria, por mayoría de sus miembros, decidió mantener el nivel de dicha tasa de interés en 2.75%; y reiteró que es importante darle seguimiento a la evolución de los principales indicadores económicos, tanto internos como externos, que pudieran afectar la tendencia general de los precios, así como la trayectoria prevista y las expectativas de inflación en el mediano plazo. 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 2.75% LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria, en su sesión celebrada el 19 de febrero, con base en el análisis integral de la coyuntura económica externa e interna, luego de evaluar el Balance de Riesgos de Inflación, decidió mantener en 2.75% el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

La Junta Monetaria, en el entorno externo, consideró que las proyecciones de crecimiento económico a nivel mundial sugieren que el desempeño de la actividad económica sería mayor que en 2019, tanto en 2020 como en 2021, aunque en un entorno en el que existen riesgos a la baja y amplios márgenes de incertidumbre. Asimismo, tomó en cuenta que los pronósticos, en el escenario base, del precio medio internacional del petróleo para el presente año, y para el próximo, muestran una moderada tendencia al alza.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, destacó que varios indicadores de corto plazo de la actividad económica como el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), el Índice de Confianza de la Actividad Económica (ICAE), los agregados monetarios y las remesas familiares, muestran un dinamismo congruente con el crecimiento económico anual previsto para el presente año (entre 3.1% y 4.1%). Adicionalmente, la Junta Monetaria señaló que, con base en los pronósticos y en las expectativas de inflación para 2020 y para 2021, la inflación se mantendría dentro del margen de tolerancia de la meta establecida (4.0% +/- 1 punto porcentual).

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, 20 de febrero 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](http://www.banquat.gob.gt)).*