

Estabilidad del tipo de cambio en Guatemala: Un análisis comparado

Oscar Herrera, director del Departamento de Economía Empresarial de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (FCEE)

Introducción

El tipo de cambio es una variable macroeconómica clave, por lo que su estudio y monitoreo es importante por el efecto que tiene sobre el comercio internacional y el sector real de la economía de los países. Así, el desarrollo del comercio internacional crea condiciones en las que la volatilidad viene con el tipo de cambio. El propósito de este artículo es medir la volatilidad del tipo de cambio de Guatemala, con el fin de examinar la estabilidad de este. Para el análisis se utiliza el período 2000-2021 y un subperíodo de agosto de 2019 a agosto de 2021, lapso en el cual se tiene información histórica sobre las intervenciones del banco central de acuerdo con el régimen de tipo de cambio flexible con flotación administrada y específicamente con respecto a la implementación de la regla cambiaria.

A partir del año 2000, el tipo de cambio en Guatemala ha experimentado cuatro tendencias muy marcadas, tanto al alza como a la baja, sin embargo, la más pronunciada hacia el alza se registró durante el período de la crisis económica-financiera del 2008 y 2009. Se observa, asimismo, que la tendencia durante todo el período es hacia la baja. Para examinar la estabilidad del tipo de cambio, el presente estudio se enfoca en los períodos pre y poscrisis económico-financiera de 2009 y la relacionada con la covid-19.

Hechos estilizados

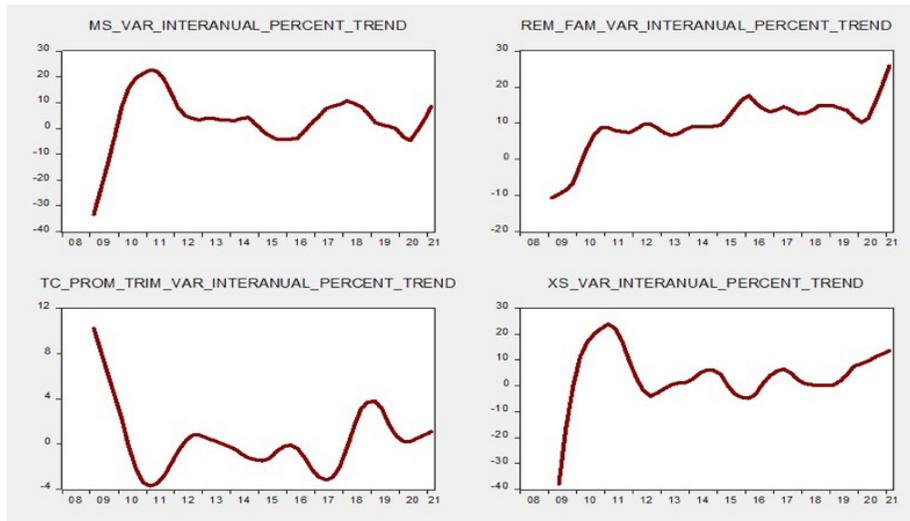
Teóricamente los efectos relacionados con el mercado cambiario se refieren en buena medida a los flujos de divisas, los cuales están estrechamente relacionados con la evolución de las exportaciones y de las importaciones de bienes y servicios, mientras que, para el caso de Guatemala, también es necesario tener en cuenta la evolución del ingreso de divisas cuyo origen es el de las remesas familiares. La figura siguiente muestra la relación entre la evolución de la variación interanual del tipo de cambio, las importaciones, las remesas y las exportaciones.

Sin tomar en cuenta consideraciones teóricas acerca del tipo de cambio real, sino únicamente los efectos que los flujos de dólares relacionados con la oferta y la demanda en el mercado cambiario ejercen sobre el tipo de cambio nominal, se observa en el panel derecho de la figura 1 que, por el lado de la oferta, tanto las variaciones interanuales de las exportaciones (XS) como el de las remesas familiares (REM) tienen un patrón de comportamiento bastante similar, principalmente a partir del fuerte incremento observado en los flujos de ambas variables después de la crisis económico-financiera mundial de 2008 y 2009, congruentes con una fuerte variación interanual del tipo de cambio (TCR) hacia la apreciación (gráfico inferior del panel izquierdo).

La correlación de ambas variables con el tipo de cambio, en este episodio, fue bastante fuerte, con coeficientes de correlación negativa de 85% y 98%, respectivamente. Con posterioridad, otro episodio de alza del tipo de cambio se registró de mediados de 2017 a diciembre de 2018, aunque no tan fuerte como el observado después de la mencionada crisis, en el que el tipo de cambio se correlaciona únicamente con las exportaciones, con un coeficiente de correlación negativa de 65%.

Figura 1

Tendencia de la evolución del tipo de cambio, de las importaciones, las exportaciones y las remesas familiares, en variaciones porcentuales interanuales por trimestre



Fuente: elaboración propia con base en datos del Banguat (2021)

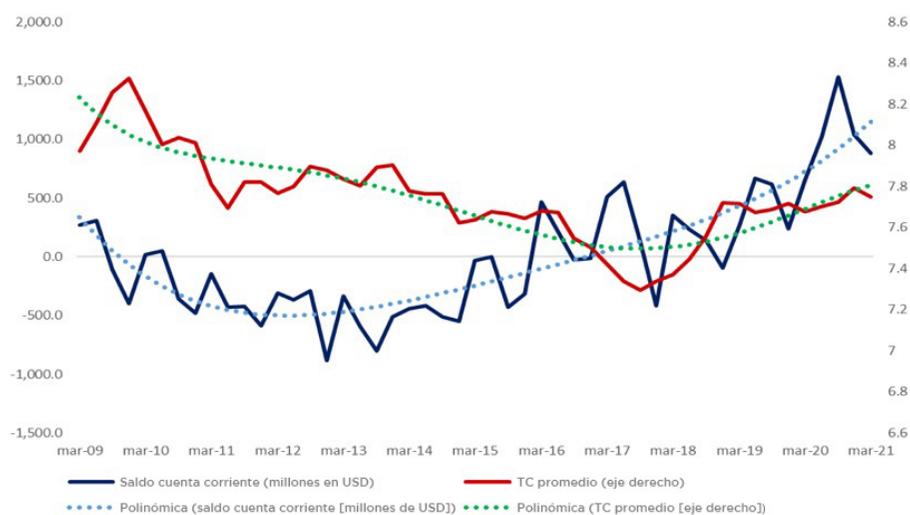
Por su parte, por el lado de la demanda, no se registraron correlaciones importantes del tipo de cambio con las importaciones. Pareciera indicar que la demanda de dólares para las importaciones no son lo suficiente importantes como para revertir el efecto que ejercen los flujos de las exportaciones y las remesas hacia la apreciación del tipo de cambio.

Con respecto al efecto neto del saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, se observa una mayor influencia sobre el tipo de cambio hacia la apreciación a partir del cambio de tendencia del déficit en cuenta corriente, el cual comenzó a reducirse a partir de marzo de 2013, llegando a registrar, incluso, superávits en casi todo el período de 2016 a la fecha (ver figura 2).

Lo cual también podría asociarse a la leve apreciación de 0.08 quetzales por dólar que se observó a partir del comienzo de las restricciones en el país, derivadas de la covid-19.

Figura 2

Saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos y la variación interanual del tipo de cambio



Fuente: elaboración propia con base en datos del Banguat (2021)

Análisis de estabilidad

El criterio más importante, para medir la estabilidad del tipo de cambio es el de analizar su volatilidad. Este aspecto ha sido tratado en la literatura ampliamente.¹ En la actualidad es un tema de discusión por varios autores, que afirman que normalmente los incrementos en la volatilidad del tipo de cambio están asociados a los períodos de las crisis económicas registradas por Estados Unidos de América en el pasado, vinculados principalmente al resultado de tales crisis y su efecto sobre el flujo de divisas derivado del comercio internacional. No obstante, según Reinhart, Ethan y Rogoff (2020), tal volatilidad se ha venido reduciendo, incluso durante el período actual de la crisis de la covid-19 para economías desarrolladas. Sin embargo, este no ha sido el caso de algunos países latinoamericanos y otros emergentes, en los

cuales la volatilidad el tipo de cambio se ha incrementado a partir de la crisis actual por covid-19. En la siguiente figura se observa la volatilidad del tipo de cambio de algunos países seleccionados de América Latina.

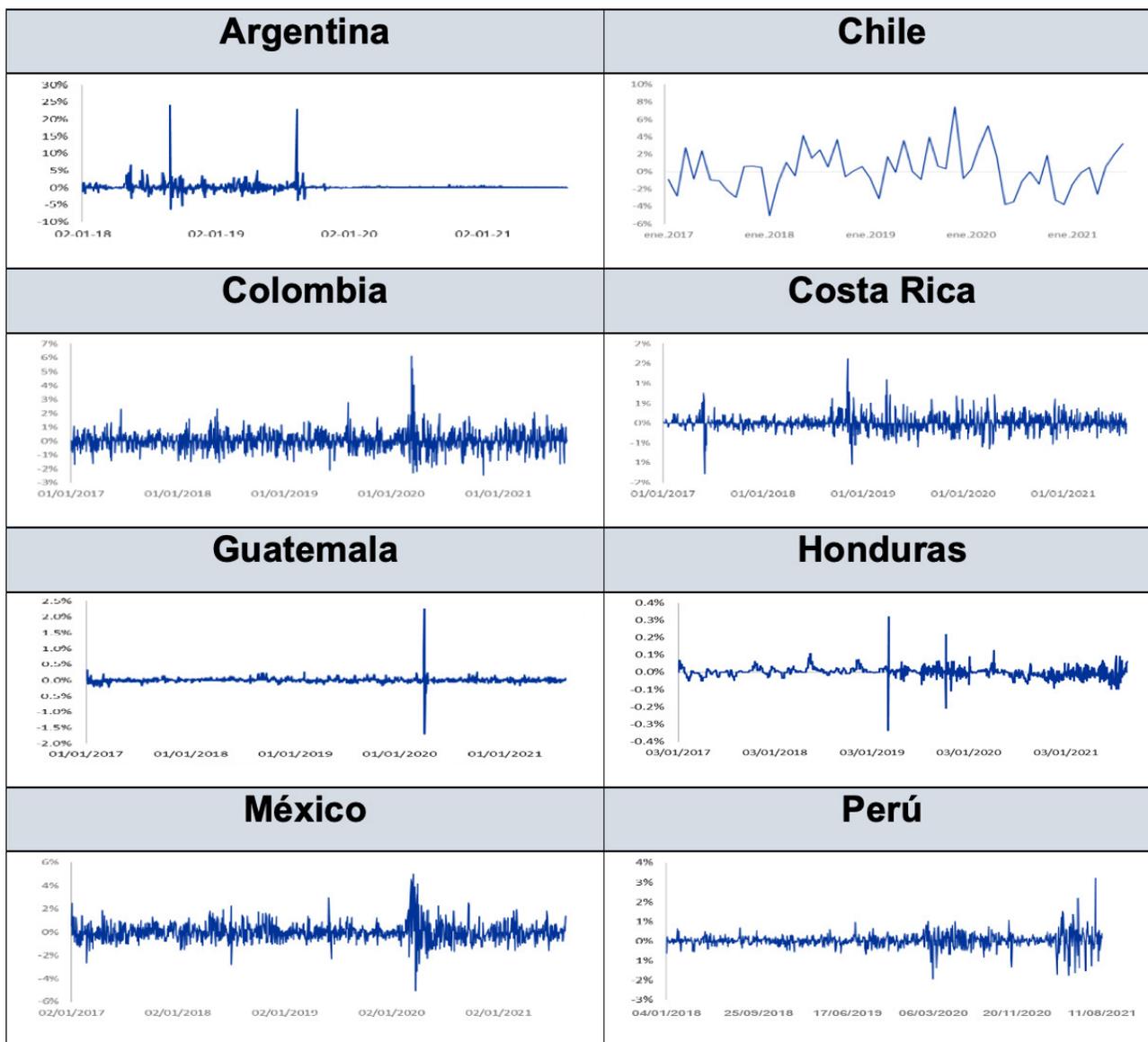
Argentina y Guatemala muestran una volatilidad bastante baja y estable, en Chile la volatilidad es alta y constante, en tanto que para el resto de los países la volatilidad aumentó significativamente a partir del inicio de la crisis por covid-19. En efecto, algunos autores² afirman que para varios países emergentes cuyo régimen de tipo de cambio es flexible, la crisis de la covid-19 ha tenido impactos significativos en el tipo de cambio. Tras el estallido de la pandemia, los inversores retiraron su capital de los valores de los mercados emergentes, lo que provocó un aumento de la volatilidad y la depreciación de las monedas de estas economías. De esa cuenta, algunos bancos centrales han tenido que intervenir en el mercado cambiario para estabilizar la alta volatilidad. De acuerdo con la información disponible, parece no ser este el caso de Guatemala que, como se vio anteriormente, es uno de los pocos países de América Latina cuya volatilidad es aún más baja que la registrada previo a la crisis de la pandemia.

¹ Ver, por ejemplo, Reinhart, Ethan y Rogoff, K (2020), Díaz y Santos (2020) y Morina, Hysa, Ergün, Panait y Voica (2020).

² Ver, por ejemplo, Hoshikawa y Yoshimi (2020).

Figura 3

Volatilidad diaria del tipo de cambio, países seleccionados, enero 2017-agosto 2021 (excepto Chile, cuya volatilidad se calculó de forma mensual)



Fuente: elaboración propia con base en datos del Banguat (2021)

Contrario a lo que sucede en otras economías en desarrollo, en los que los flujos de capitales son más volátiles, en Guatemala los flujos de capitales por las fuentes tradicionales como son las exportaciones y las remesas familiares, no se observan variaciones importantes, excepto en dos trimestres de 2020 para el caso de las remesas y las importaciones. Para las exportaciones, por el contrario, la volatilidad se redujo a partir de 2011 y se ha mantenido casi constante (ver figura 4).

Figura 4

Volatilidad de las exportaciones, las importaciones y las remesas familiares (2.º trimestre 2008 – 1.º trimestre 2021)

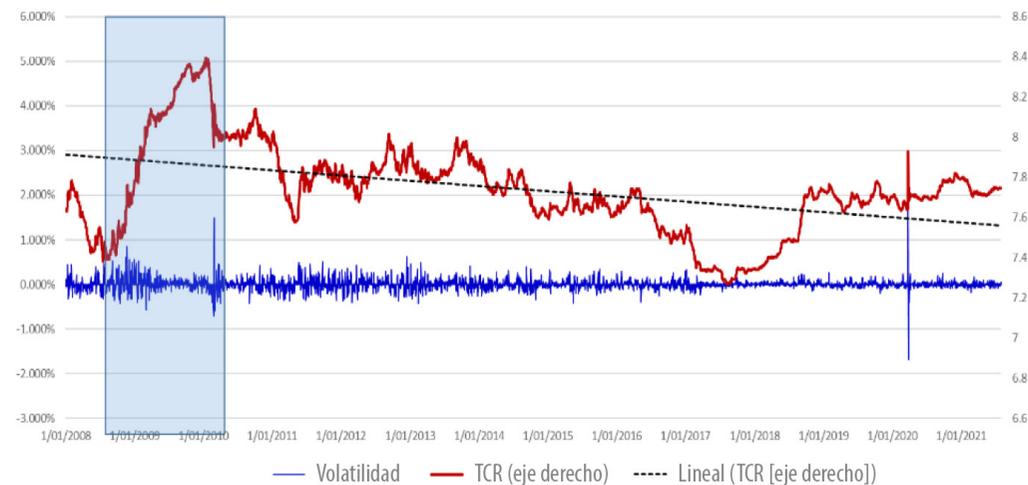


Fuente: elaboración propia con base en datos del Banguat (2021)

Lo anterior es congruente con la disminución evidente de la volatilidad después de la crisis de 2008 y 2009. Excepto por el brusco incremento del tipo de cambio observado el 25 de marzo de 2020, el cual se redujo al día siguiente, la volatilidad se ha mantenido baja y estable con una tendencia de largo plazo del tipo de cambio hacia la apreciación.

Figura 5

Evolución del tipo de cambio y su volatilidad, enero 2008 - julio 2021



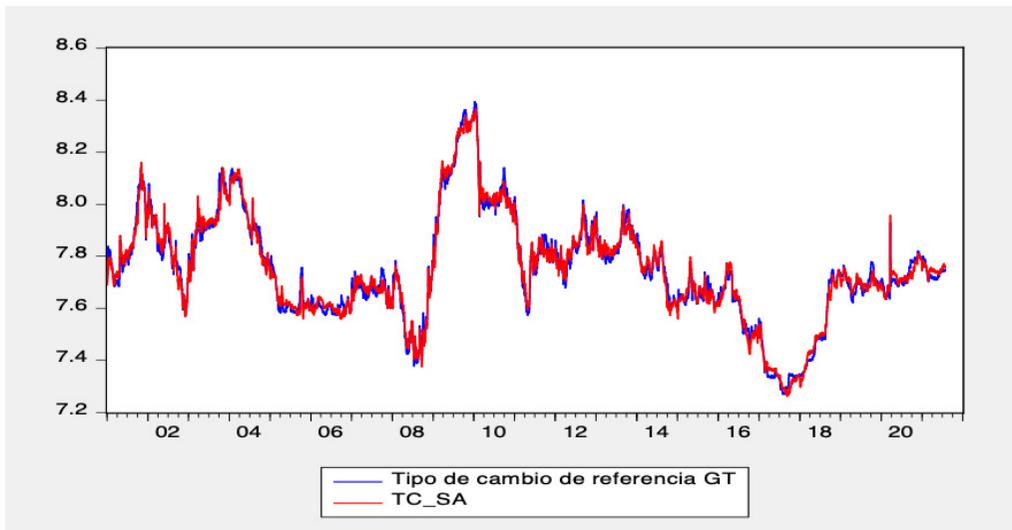
Fuente: elaboración propia con base en datos del Banguat (2021)

Otro elemento es que, a partir del cálculo de la serie desestacionalizada del tipo de cambio, se puede observar que la estacionalidad es constante, lo cual refuerza la idea de estabilidad cambiaria en Guatemala a través del tiempo. En la figura siguiente se observa como el componente estacional del tipo de cambio (TCR_SA) se ha venido reduciendo levemente, lo cual facilita más la intervención de la autoridad monetaria en el mercado de divisas.

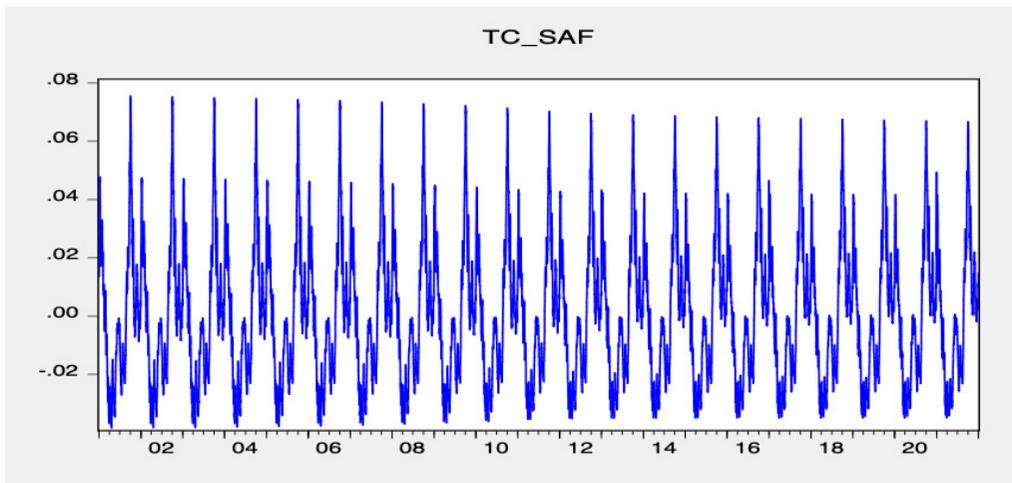
Figura 6

Serie original, serie desestacionalizada y componente estacional del tipo de cambio, enero 2008 - julio 2021

Serie original y desestacionalizada del tipo de cambio

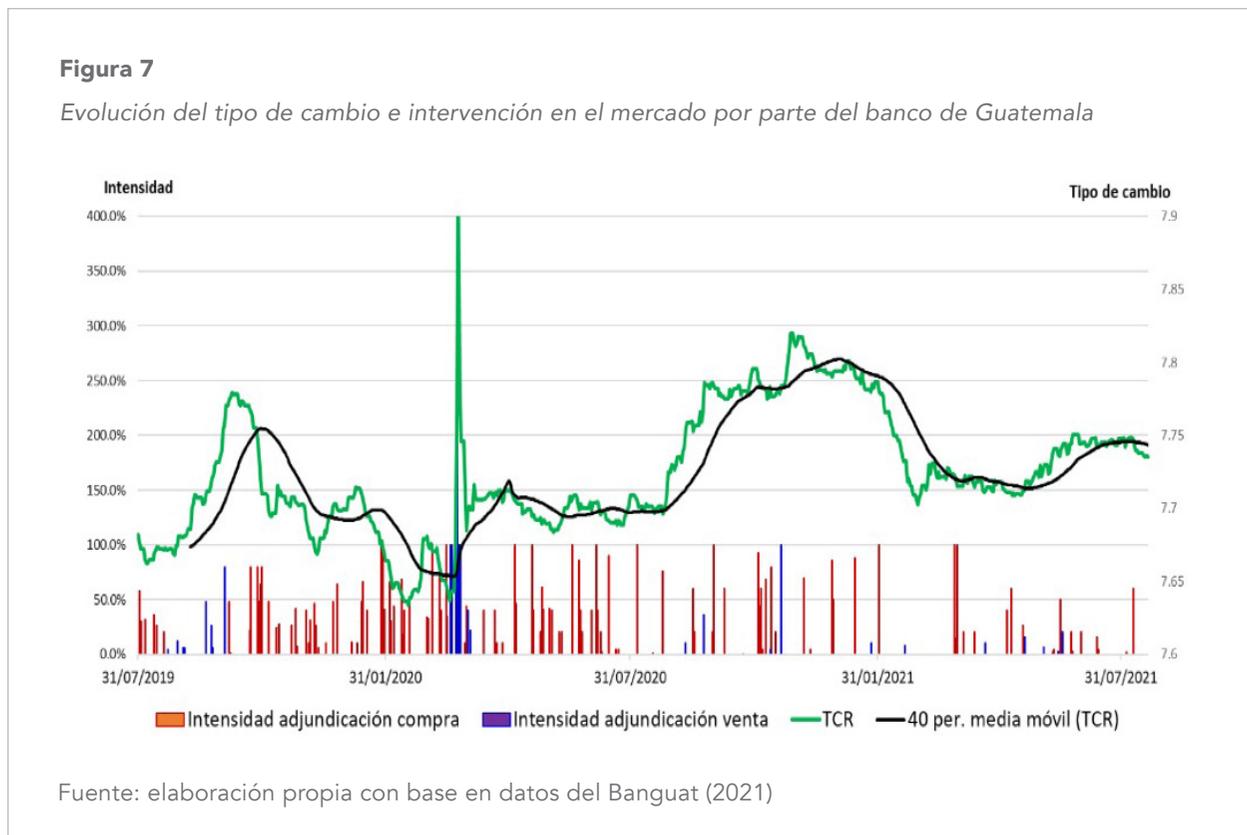


Componente estacional del tipo de cambio



Fuente: elaboración propia con base en datos del Banguat (2021)

Lo anterior refuerza la idea de que la estabilidad del tipo de cambio permite que el mismo sea determinado por el propio mercado con menos intervención del banco central. En efecto, las intervenciones en el mercado bancario por parte de Banco de Guatemala han venido siendo menos intensas³ y recurrentes durante el período de la crisis por covid-19 y, en su mayoría, las intervenciones han sido hacia la compra de dólares. En la figura siguiente se observan dichos cambios a partir de agosto de 2020.



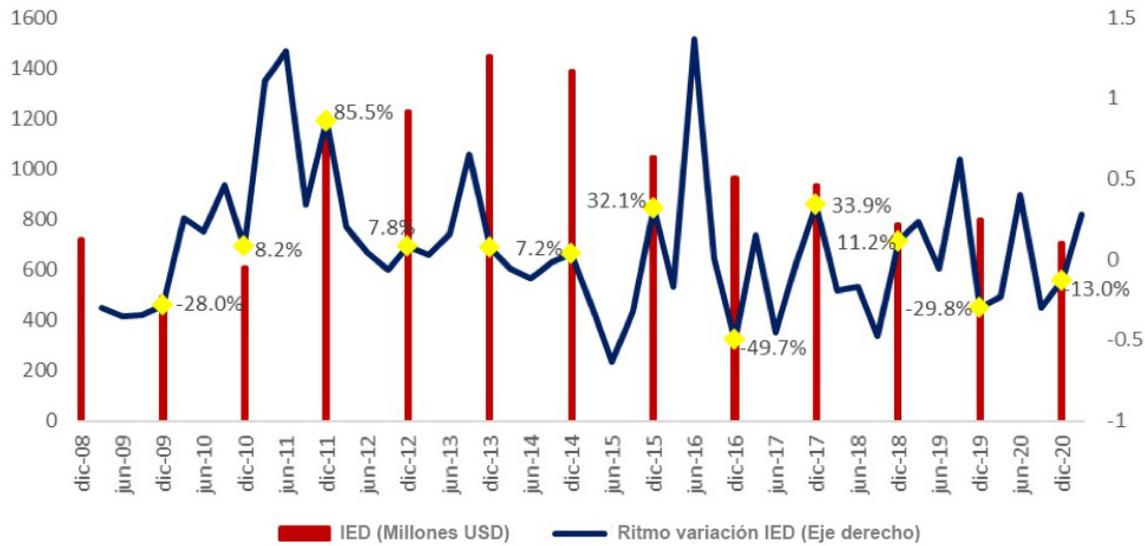
Otro factor importante que de forma eventual podría impactar, principalmente a la oferta de dólares del mercado cambiario, es el flujo de inversión extranjera directa (IED), el cual, como se observa en la figura 8, tanto en montos anuales como en la variación interanual por trimestre, ha venido disminuyendo desde 2014, ha alcanzado el pico más alto en 2015, lo cual sugiere, por esta vía, una menor presión al tipo de cambio, tanto por la disminución de los flujos como

por la menor volatilidad presentada. No obstante, la literatura plantea que la volatilidad del tipo de cambio afecta los rendimientos esperados de IED. Por esta razón, tanto el nivel de tipo de cambio como el nivel de volatilidad pueden tener un efecto sobre el nivel de IED y no al contrario. La relación entre el tipo de cambio y la IED se ha estudiado ampliamente y por lo general no se ha identificado contundentemente la relación entre ambas variables.

³ En el presente estudio la intensidad se midió como el monto de intervención respecto al máximo permitido, según la revisión y autorización anual por parte de la Junta Monetaria.

Figura 8

Porcentaje de variación interanual por trimestre y valores anuales de la Inversión Extranjera Directa (IED)



Fuente: elaboración propia con base en datos del Banguat (2021)

Conclusiones

Al analizar la evolución y comportamiento del tipo de cambio, existen elementos a partir de los cuales se infiere que el tipo de cambio en Guatemala es estable. Tales elementos están relacionados con la poca volatilidad de los flujos de divisas al país y el efectivo funcionamiento de la regla cambiaria establecida en el país a través de la oportuna intervención del banco central.

Tomando en cuenta que el mayor porcentaje de intervención del banco central es hacia la compra de divisas en casi todo el periodo analizado, y que la volatilidad de los flujos de divisas son bajos y estables, además de la reducción del componente estacional del tipo de cambio, hacia futuro pareciera ser que la tendencia de largo plazo del tipo de cambio hacia la apreciación se mantendrá.

El crecimiento dinámico de los flujos de divisas por concepto de remesas familiares (en porcentajes de dos dígitos desde hace varios años) constituyen un elemento importante en el comportamiento tendencial del tipo de cambio y su respectiva volatilidad, dada la estabilidad que estos flujos han presentado durante ya varios años, a diferencia de los flujos financieros que son mucho más volátiles debido a que responden rápidamente a cambios en las expectativas por presencia de shocks, incertidumbre, desequilibrios macroeconómicos internos, etc.

Con base en el comportamiento de los factores que pudieran afectar al tipo de cambio analizados en este artículo, se concluye que el mismo ha sido estable y apegado al comportamiento del mercado cambiario.

Referencias

- Banco de Guatemala. (2021). *Estadísticas Macroeconómicas*. <http://banguat.gob.gt/es/page/estadisticas-macroeconomicas>
- Blanchard, O., Amighini, A. y Giavazzi, F. (2012). *Macroeconomía*. Madrid, España: Editorial Pearson.
- De Grauwe, P. & Schnabl, G. (2008). Exchange Rate Stability, Inflation, and Growth in (South) Eastern and Central Europe. *Review of Development Economics*, 12(3), 530–549.
- Díaz, R. y Santos, H. (2020). «The impact of Covid-19 on Exchange rate volatility: an econophysics approach». *LIMEN Conference Publications*. Association of Economists and Managers of the Balcans. República de Serbia.
- Hoshikawa, T. & Yoshimi, T. (2020). *The effect of the covid-19 pandemic on South Korea's stock market and exchange rate*. The Developing Economies Review. Tokyo, Japan: Chou University.
- Ilzetzi, E., Reinhart, C & Rogoff, K. (November 2020). Will the secular decline in exchange rate and inflation volatility survive covid-19? Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Kilicarslan, Z. (2018). The Relationship between Exchange Rate Volatility and Foreign Direct Investment in Turkey: Toda and Yamamoto Causality Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(4), 61-67.
- Morina, F., Hysa, E., Ergün, U., Panait, M. & Voica, M. (2020). The Effect of Exchange Rate Volatility on Economic Growth: Case of the CEE Countries. *Journal of Risk and Financial Management*. 13(8), 177 <https://www.mdpi.com/1911-8074/13/8/177/htm>