



BANCO DE GUATEMALA

Documentos de Trabajo

CENTRAL BANK OF GUATEMALA

Working Papers

No. 11

**GUATEMALA: INDICADORES DE CORTO PLAZO
PARA EVALUAR EL NIVEL DEL TIPO DE CAMBIO
NOMINAL***

Año 1991

Autora:

Lidia Antonieta Gutiérrez E.**

*Ponencia presentada en el Seminario de Indicadores de Corto Plazo para
evaluar el nivel del Tipo de Cambio Nominal

** Economista por la Universidad de San Carlos de Guatemala





BANCO DE GUATEMALA

La serie de Documentos de Trabajo del Banco de Guatemala es una publicación que divulga los trabajos de investigación económica realizados por el personal del Banco Central o por personas ajenas a la institución, bajo encargo de la misma. El propósito de esta serie de documentos es aportar investigación técnica sobre temas relevantes, tratando de presentar nuevos puntos de vista que sirvan de análisis y discusión. Los Documentos de Trabajo contienen conclusiones de carácter preliminar, las cuales están sujetas a modificación, de conformidad con el intercambio de ideas y de la retroalimentación que reciban los autores.

La publicación de Documentos de Trabajo no está sujeta a la aprobación previa de los miembros de la Junta Monetaria del Banco de Guatemala. Por lo tanto, la metodología, el análisis y las conclusiones que dichos documentos contengan son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no necesariamente representan la opinión del Banco de Guatemala o de las autoridades de la institución.

*****©*****

The Central Bank of Guatemala Working Papers Series is a publication that contains economic research documents produced by the Central Bank staff or by external researchers, upon the Bank's request. The publication's purpose is to provide technical economic research about relevant topics, trying to present new points of view that can be used for analysis and discussion. Such working papers contain preliminary conclusions, which are subject to being modified according to the exchange of ideas, and to feedback provided to the authors.

The Central Bank of Guatemala Working Papers Series is not subject to previous approval by the Central Bank Board. Therefore, their methodologies, analysis and conclusions are of exclusive responsibility of their authors, and do not necessarily represent the opinion of either the Central Bank or its authorities.

GUATEMALA: INDICADORES DE CORTO PLAZO PARA EVALUAR EL NIVEL DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL*



Por: Lidia Antonieta Gutiérrez E.**

INTRODUCCION

La economía de Guatemala, al igual que la del resto de países centroamericanos, se ha caracterizado en la última década por un constante deterioro del sector externo; la autoridad monetaria, con el objetivo de atenuar dicho deterioro, ha utilizado la política monetaria como instrumento correctivo que permita el equilibrio de la balanza de pagos. Por otra parte, se han atacado los efectos en el tipo de cambio por medio de la política cambiaria.

Desde 1984, Guatemala ha experimentado una variedad de sistemas cambiarios, (tipo de cambio fijo, tipos de cambios múltiples, devaluaciones cambiarias, hasta llegar a la liberalización del mercado cambiario en 1989, la aplicación de bandas de fluctuación y, finalmente, sistemas de venta pública de divisas, en una diversidad de modalidades). La política cambiaria vigente corresponde a la adoptada desde noviembre de 1990 que, dentro del sistema de venta pública, consiste en introducir pequeños ajustes al tipo de cambio.

No obstante las medidas de política cambiaria adoptadas, como resultado del continuo desequilibrio financiero, que hizo evidente el mantenimiento de déficit fiscales y cuasifiscales, continuó manifestándose en 1990 el deterioro del sector externo. Sin embargo, en 1991 se han comenzado a registrar signos de recuperación que se reflejan principalmente en flujos netos de divisas positivos, así como en altos niveles de reservas internacionales. Lo anterior ha sido producto de un cambio en las expectativas de los agentes económicos, derivado de la instrumentación, en febrero, de una política monetaria y crediticia coherente, cuyo objetivo principal es el abatimiento de la inflación, evitando las fuentes primarias de monetización en su origen.

Por su parte, la política cambiaria se propone principalmente eliminar distorsiones en el sector externo; en este sentido, el tipo de cambio juega un papel importante, por lo que, para lograr dicho objetivo, se ha de llegar a un tipo de cambio que permita la competitividad de las exportaciones.

* Ponencia presentada en el Seminario de Indicadores de Corto Plazo para evaluar el nivel del Tipo de Cambio Nominal.

** Economista por la Universidad de San Carlos de Guatemala, Analista IV Sección de Investigaciones Económicas, Departamento de Estudios Económicos, Banco de Guatemala.

El presente documento tiene como propósito analizar, por medio de algunos indicadores de corto plazo, el nivel del tipo de cambio nominal, con el objeto de orientar a la autoridad monetaria en la toma de decisiones en materia de política cambiaria. Entre dichos indicadores se incluyen, en primer término, los sugeridos para Guatemala en el Programa de Seminarios Centroamericanos de Discusión Técnica sobre Indicadores Económicos de Corto Plazo, específicamente los que corresponden a Saldo de Balanza Comercial y Reservas Internacionales Netas. Adicionalmente, se consideraron algunos de los presentados por Ernesto Gaba¹: Tipo de Cambio Efectivo Real, Brecha Cambiaria y Tasas de Interés Internas y Externas. Los indicadores se construyeron en forma mensual para 1990 y 1991 (a junio).

En el capítulo I se presentan los antecedentes, que contienen una breve descripción de la evolución de la política cambiaria en Guatemala. La segunda parte contiene el marco teórico que justifica la utilización de los indicadores bajo estudio. El capítulo III describe la metodología utilizada para la construcción de los indicadores, así como el análisis de los resultados obtenidos en relación con el nivel del tipo de cambio nominal; finalmente, en el capítulo IV se presentan las conclusiones.

I ANTECEDENTES

Durante casi 60 años, Guatemala mantuvo un tipo de cambio nominal fijo, que se cotizó a una tasa de cambio de Q. 1.00 por U.S. \$. 1.00. Gran parte de este periodo se caracterizó por estabilidad económica con bajos niveles de inflación, como resultado de políticas monetarias y fiscales apropiadas, aunque con desequilibrios en cuenta corriente que fueron financiados con recursos externos, en una época de fácil acceso al crédito externo y que permitió la acumulación de un alto nivel de reservas monetarias internacionales.

Sin embargo, a partir de la década de 1980, el gobierno emprendió una política de gasto expansiva. El resultado de este cambio en la política fiscal se reflejó en una crisis del sector externo, con la consecuente pérdida de reservas monetarias internacionales por parte del banco central. Las medidas adoptadas para frenar tal desequilibrio consistieron, inicialmente en la aplicación de controles cambiarios, que no lograron su objetivo, generando únicamente un mercado paralelo.

En 1984, se aplicó la Segunda Parte de la Ley Monetaria, Régimen de Emergencia en las Transferencias Internacionales por Movimiento de Capitales, a través del establecimiento de tres mercados: a) el mercado destinado a pagos esenciales, b) el mercado de licitaciones y c) el mercado libre. Este sistema adquirió un alto grado de complejidad por la existencia de tipos de cambio múltiples, además de que constantemente se realizaban ajustes a los tratamientos cambiarios de cada uno de los rubros de exportación, lo que aumentaba el número de tipos de cambio vigentes.

En 1986 se adoptó un programa de ajuste que incluía un nuevo sistema cambiario, con los siguientes mercados: a) mercado oficial, con un tipo de cambio de Q. 1.00 por U.S.\$ 1.00 (operaciones de deuda externa así como algunas importaciones); b) mercado regulado, en el que se atendían todas las operaciones por concepto de exportaciones e importaciones, a un tipo de cambio de Q. 2.50. por U.S.\$ 1.00; y c) mercado bancario, en el cual se atendía el resto de operaciones con el exterior y en donde el tipo de cambio era determinado de acuerdo con las fuerzas del mercado.

En 1988, el tipo de cambio del mercado regulado se modificó a Q. 2.70 por U.S.\$ 1.00 (lo que implicó una devaluación del 8%). Además, se eliminó el mercado bancario al trasladarse todas las operaciones al mercado regulado, y permaneció el mercado oficial únicamente con los pagos por concepto de deuda externa.

Posteriormente, en agosto de 1989 se acordó ajustar el tipo de cambio nominal, de acuerdo con la evolución del tipo de cambio efectivo real, lo que implicaba una devaluación del 5%; sin embargo, la autoridad monetaria decidió ajustar el tipo de cambio, en Q. 2.78 por U.S.\$ 1.00, es decir, una devaluación de solo 3%.

¹ Ernesto Gaba. *Criterios para evaluar el tipo de cambio de las economías centroamericanas*, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.

Como consecuencia de que el ajuste ocurrió por la vía de la política cambiaria (se atacaron los efectos) y que no se realizaron correcciones apropiadas de orden financiero, continuó manifestándose un ambiente de alta especulación así como un agotamiento de las reservas monetarias internacionales, que obligó a la autoridad monetaria, en noviembre, a trasladar todas las operaciones, con excepción de la deuda externa contraída por el Banco de Guatemala, al mercado bancario. En este sistema, el tipo de cambio se fijaría de acuerdo con la oferta y demanda de divisas.

De noviembre de 1989 a febrero de 1990, el tipo de cambio registró una fuerte depreciación (36% en términos nominales). En vista de ello, la autoridad monetaria nuevamente realizó un intento por corregir el problema atacando los efectos, y se fijó una banda de fluctuación del tipo de cambio, de dos puntos porcentuales hacia arriba y hacia abajo del promedio ponderado, en los tipos de cambio comprador y vendedor observados durante la semana previa. Con esta medida, se pretendía reducir la especulación. Sin embargo, no solo no se logró contener la especulación, sino que, como era de esperar, fue imposible para el banco central adquirir divisas para el pago de sus obligaciones, lo que obligó a derogar la medida en abril del mismo año. En junio se adoptó un sistema de venta pública de divisas, administrado por el Banco de Guatemala, en el que las divisas se adjudicaban a los solicitantes que ofrecieran el tipo de cambio más cercano al promedio simple de todas las demandas recibidas. Dicho sistema se perfeccionó en agosto, al aplicarse el sistema de "Subasta Holandesa", que consistió en asignar las divisas al mejor postor.

Sin embargo, no obstante las medidas adoptadas, por no incluir una corrección de los desequilibrios macroeconómicos el tipo de cambio continuó una tendencia alcista, sin que se lograra un mayor flujo de divisas. Esta situación motivó a la autoridad monetaria a fijar el tipo de cambio para la compra. Posteriormente, en noviembre, se adoptó el sistema cambiario vigente, que consiste en fijar una banda de Q.0.05 por encima y por abajo del precio base, dentro de la cual deben ubicarse los precios de las demandas de los compradores. El precio base puede ser modificado de acuerdo con la evolución que durante quince ventas públicas consecutivas registre el promedio ponderado de los precios ofrecidos. Este mecanismo ha permitido la estabilidad en el tipo de cambio desde fines de 1990 hasta junio de 1991.

La corrección de los desequilibrios monetarios y fiscales ha permitido que, en 1991, la estabilidad lograda por el sistema cambiario se refleje en un flujo neto positivo de divisas; a la vez, la balanza cambiaria registra saldos positivos, en comparación con los negativos del periodo anterior. Por otro lado, las reservas monetarias internacionales absolutas han alcanzado niveles que no se registraban desde la década de 1970, y las reservas netas revirtieron la posición negativa que habían observado durante los últimos años.

II. MARCO TEORICO

Para evaluar el nivel de tipo de cambio nominal, se ha considerado analizar el comportamiento de algunos indicadores de corto plazo. A efecto de ilustrar de una mejor manera estos resultados para Guatemala, a continuación se presentan, en forma breve, algunos conceptos teóricos.

1) Índice del tipo de cambio efectivo real (ITCER)

Tradicionalmente, el índice del tipo de cambio efectivo real ha sido utilizado para evaluar el nivel presente del tipo de cambio nominal, así como para medir la competitividad internacional.

Generalmente el tipo de cambio efectivo real involucra el tipo de cambio nominal, ajustado por los precios. El tipo de cambio nominal corresponde al tipo de cambio de la moneda interna y de las monedas de los principales socios comerciales, ambas expresadas en términos de una misma moneda (índice del tipo de cambio efectivo nominal). El ajuste de precios corresponde al índice de precios internos y a los precios de los principales socios comerciales (índice de precios relativos).

La depreciación en el tipo de cambio efectivo real resulta de una devaluación del tipo de cambio nominal frente a los tipos de cambio de los países socios, o de un nivel de inflación menor, también frente a la de los países socios. Una depreciación del ITCER significará mejor posición e implicará que las exportaciones han ganado competitividad. Contrariamente, el tipo de cambio efectivo real se apreciará como resultado de

una revaluación del tipo de cambio nominal y una mayor inflación frente a los países socios, lo que determinará una pérdida en la competitividad internacional.

2) Balanza comercial

La balanza comercial de un país está determinada por la diferencia entre el valor de las exportaciones y el valor de las importaciones.

Las exportaciones están en función de la demanda externa de bienes internos, que dependen de los precios relativos de los bienes internos en términos de los bienes externos y del ingreso externo (ingreso de los países que demanden esas exportaciones).

$$X = X(q, Y^*)$$

Donde:

X = Exportaciones

q = Precios internos en términos de precios de bienes externos

Y = Ingreso externo

Un incremento en los precios de los bienes externos, en relación con los precios internos, generará un cambio, por parte de los residentes en el exterior, a bienes internos, lo que dará como resultado un efecto positivo en las exportaciones.

Las importaciones corresponden a la cantidad de bienes externos demandados por los residentes de un país, y están determinadas por los precios relativos de los bienes externos y el ingreso interno del país demandante.

$$M = M(q, Y)$$

Donde:

M = Importaciones

q = Precios externos en términos de precios de bienes internos

Y = Ingreso interno

Un aumento en el precio relativo de los bienes externos provocará en los residentes de un país un cambio a bienes internos, lo cual tenderá a reducir las importaciones.

Los precios relativos constituyen un importante determinante de la balanza comercial, y solo podrán ser alterados por cambios en el tipo de cambio nominal, ya sea un revaluación o una devaluación de la moneda nacional. Por esta circunstancia, el tipo de cambio nominal se torna en una variable clave para efectos de política económica.

3) Reservas netas

Las reservas monetarias de un país están determinadas por el oro monetario, los derechos especiales de giro (DEG), las divisas convertibles depositadas en el Banco Central, en el Fondo Monetario Internacional o en cualquier otro organismo internacional. Representan un fondo importante con el que cada país cuenta para hacer frente a las demandas para pagos relacionados con las transacciones con el exterior.

El saldo de las reservas varía de acuerdo con los movimientos de la cuenta corriente y de la cuenta capital de la balanza de pagos. En los movimientos de cuenta corriente, el tipo de cambio cobra importancia, ya que es en ella donde se registra la balanza comercial, por lo que un nivel dado del tipo de cambio incentivará las exportaciones o bien desestimulará las importaciones, lo cual reflejará una mejor posición y, consecuentemente, producirá un aumento en el nivel de las reservas monetarias.

El efecto del tipo de cambio en la cuenta capital se reflejará a través de las entradas y salidas de capital, en función de las tasas de interés internas y externas.

Las reservas monetarias internacionales involucran el concepto de reservas absolutas y reservas netas. Las absolutas comprenden todos los activos en oro y divisas que posee el país. Las netas se determinan deduciendo de las reservas absolutas el total de obligaciones de corto plazo que el país tenga con el exterior.

En el presente trabajo de adoptó como indicador del tipo de cambio, el criterio de reservas netas ajustadas que se describe a continuación:

$$RNA = RN - T$$

Donde:

RNA = Reservas netas ajustadas

RN = Reservas netas

T = Transferencias de capital oficial

Se considera que este indicador refleja en mejor forma el esfuerzo interno que realiza el país en su proceso productivo, al deducir las transferencias oficiales, ya que estas podrían dejar de percibirse en cualquier momento.

4) Brecha cambiaria

El indicador de brecha cambiaria se mide por medio de la relación porcentual entre el tipo de cambio del mercado extrabancario y el del mercado bancario:

$$BC = TCME/TCMB$$

Donde:

BC = Brecha cambiaria

TCME = Tipo de cambio mercado extrabancario

TCMB = Tipo de cambio mercado bancario

Si el porcentaje de brecha cambiaria es elevado, este será un indicador de que el nivel del tipo de cambio nominal no es adecuado. Una situación de esta naturaleza podría darse en el caso de que el mercado bancario no sea suficiente para satisfacer las necesidades de los demandantes de divisas. Entonces, estos se trasladarán al mercado extrabancario y ejercerán una presión que elevará el tipo de cambio y, en consecuencia, se ensanchará la brecha cambiaria.

La brecha cambiaria debe ser utilizada como un indicador de tendencia y no tanto por sus valores de corto plazo, ya que pueden privar aspectos especulativos.

5) Tasas de interés internas y externas

El indicador de tasas de interés internas y externas reviste importancia en la cuenta capital de la balanza de pagos, ya que si el rendimiento externo supera al rendimiento interno, se producirá una fuga de capitales. De acuerdo con Ernesto Gaba,² la tasa de un depósito en moneda doméstica debería exceder el rendimiento de esta respecto de un depósito de dólares realizado en el sistema bancario nacional, ya que existe cierto riesgo cambiario. Además, la tasa de interés en dólares por un depósito en dólares en el sistema bancario nacional, debería exceder a la tasa de interés internacional, por la presencia del riesgo país.

El indicador sugerido es el de tasa calculada, que se describe a continuación:

$$TC = (i^*) + (e)$$

Donde:

TC = Tasa calculada

i^* = Tasa de interés externa

e = Devaluación *expost* del tipo de cambio

² Ernesto Gaba. Obra citada.

Se espera que, para atraer capitales al país, la tasa interna pasiva sea superior a la tasa calculada.

La importancia de este indicador en el tipo de cambio radica en la evolución que este mantenga, ya que aunque existan tasas internas superiores a las externas, pero con una devaluación alta, la tasa calculada podría ser superior a las tasas internas y, por lo tanto, no atraería capitales.

III. ANALISIS DE LOS RESULTADOS

Como se mencionó anteriormente, el objeto del presente estudio es evaluar el nivel del tipo de cambio nominal por medio de indicadores de corto plazo, que permitan orientar a la autoridad monetaria en la toma de decisiones en materia de política cambiaria.

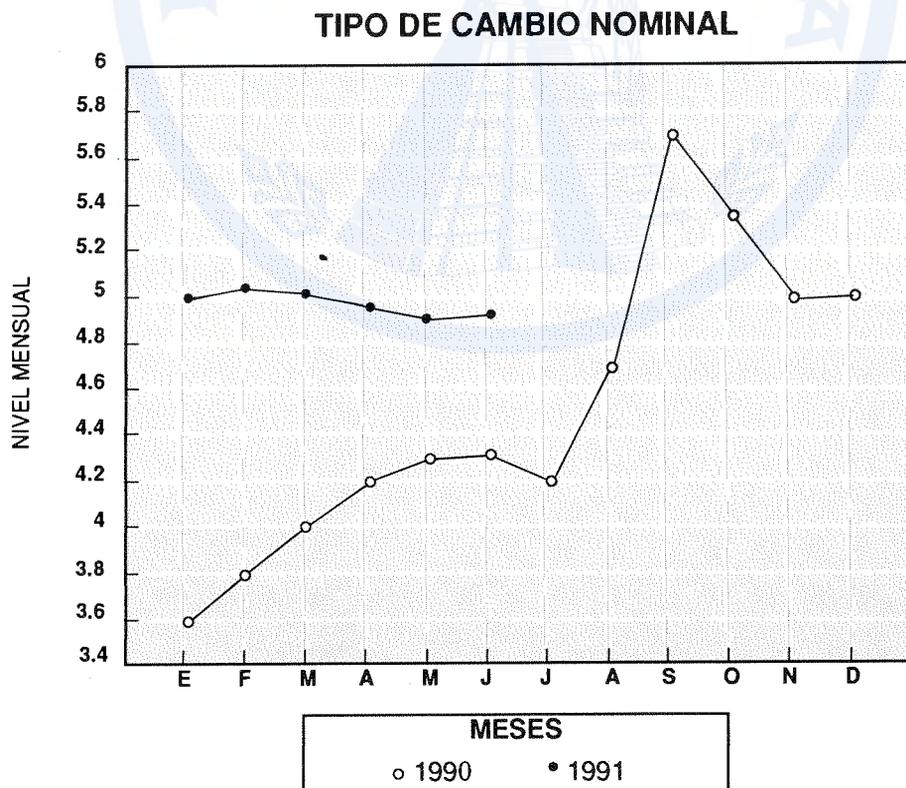
Se presenta inicialmente la evolución del tipo de cambio nominal para el periodo en estudio.

Seguidamente, una descripción de la metodología utilizada en el análisis de cada uno de los indicadores en relación con el nivel del tipo de cambio nominal.

El tipo de cambio nominal utilizado corresponde al promedio mensual entre el tipo de cambio comprador y vendedor del mercado bancario.

Recordemos algunas informaciones ya ofrecidas antes en este documento, pero que resultan básicas para el análisis que ahora efectuamos.

Como consecuencia del continuo deterioro en las reservas monetarias internacionales y la persistencia de desequilibrios macroeconómicos (fiscales y monetarios), aunado todo ello a un ambiente de expectativas desfavorables, en 1990 la autoridad monetaria, en su afán por lograr estabilidad en el tipo de cambio, adoptó una serie de medidas de política cambiaria que también, en alguna forma, influyeron en su brusca depreciación.



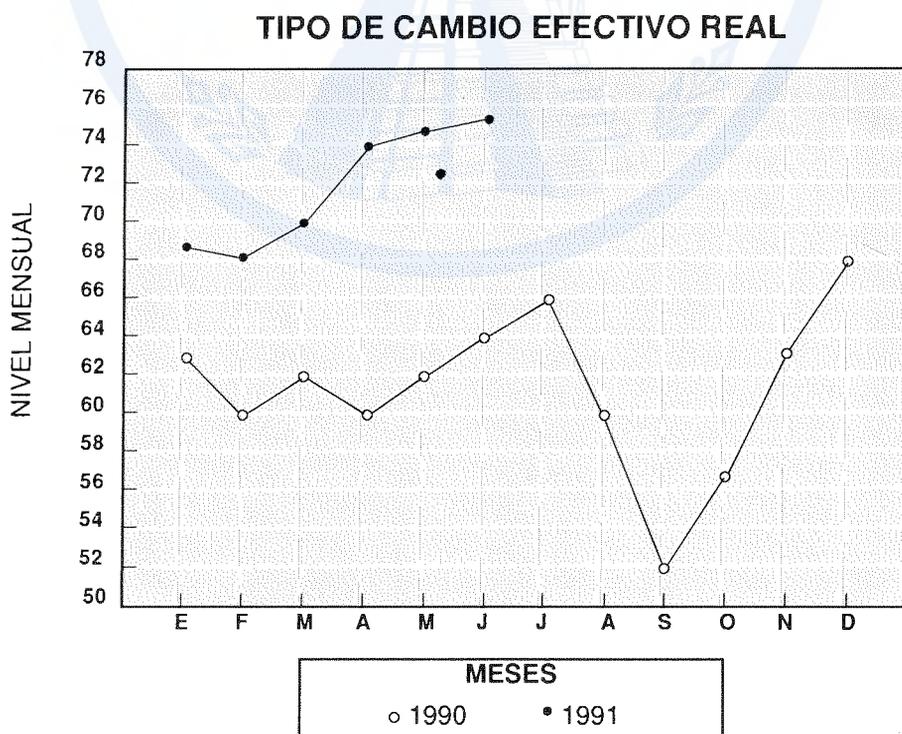
En efecto, de febrero a abril, periodo cuando estuvo vigente la banda de fluctuación, el tipo de cambio registró una depreciación de alrededor del 17%. Cabe indicar que luego de la supresión de la banda, se intentó corregir los desequilibrios monetarios eliminando algunas fuentes primarias de monetización. Sin embargo, estas medidas no fueron suficientes para contrarrestar las expectativas de los agentes económicos. Entre abril y julio, el tipo de cambio se mantuvo estable, gracias a un acuerdo entre bancos y a la adopción del sistema de venta pública de divisas. En este periodo se agudizó la disponibilidad de divisas y fue necesario modificar el sistema por el de Subasta Holandesa, con lo cual el tipo de cambio continuó depreciándose hasta alcanzar su nivel más alto, Q. 5.71 por = 6.23 Extra B. U.S.\$ 1.00, en septiembre. Ante la acelerada depreciación observada, fueron adoptadas nuevas medidas en el ámbito monetario con el fin de devolver la confianza en los activos expresados en quetzales, mediante operaciones de mercado con altas tasas de interés. No obstante esta situación, los intentos de desmonetizar no se alcanzaron, por lo que se adoptó nuevamente

una política de tipo de cambio administrado, la cual se manifestó en una apreciación "inducida" que persistió hasta noviembre, cuando se adoptó el sistema de cambio vigente, lo que, acompañado de una política monetaria y crediticia restrictiva, acordada en febrero de 1991, ha permitido una estabilización del tipo de cambio.

1. Índice del tipo de cambio efectivo real

El seguimiento que Guatemala utiliza para analizar la competitividad de sus exportaciones se realiza con base en el índice del tipo de cambio efectivo real que elabora el Fondo Monetario Internacional.

Entre enero y abril de 1990, la devaluación en el tipo de cambio nominal dio como resultado una depreciación en el tipo de cambio efectivo real, al pasar de 62.9% a 59.7%. Cuando el tipo de cambio nominal permaneció estable, en el periodo abril-julio, el tipo de cambio efectivo real se apreció, al situarse en 66.1%, lo que refleja, en alguna medida, que la fijación del tipo de cambio nominal deterioró el nivel de



competitividad que se había logrado. Entre agosto y septiembre, cuando el tipo de cambio nominal estuvo en su nivel más alto, se logró recuperar competitividad, al pasar el tipo de cambio efectivo real a 51.8 %. Sin embargo, como consecuencia - nuevamente - de la intervención del sistema cambiario, que generó una apreciación del tipo de cambio nominal, el tipo de cambio real volvió a apreciarse, hasta llegar, al finalizar el año, a un nivel de 67.8 %. Hasta junio de 1991, el tipo de cambio efectivo refleja una apreciación en relación con la observada al mes de diciembre de 1990, como consecuencia de la apreciación que ha registrado el tipo de cambio nominal.

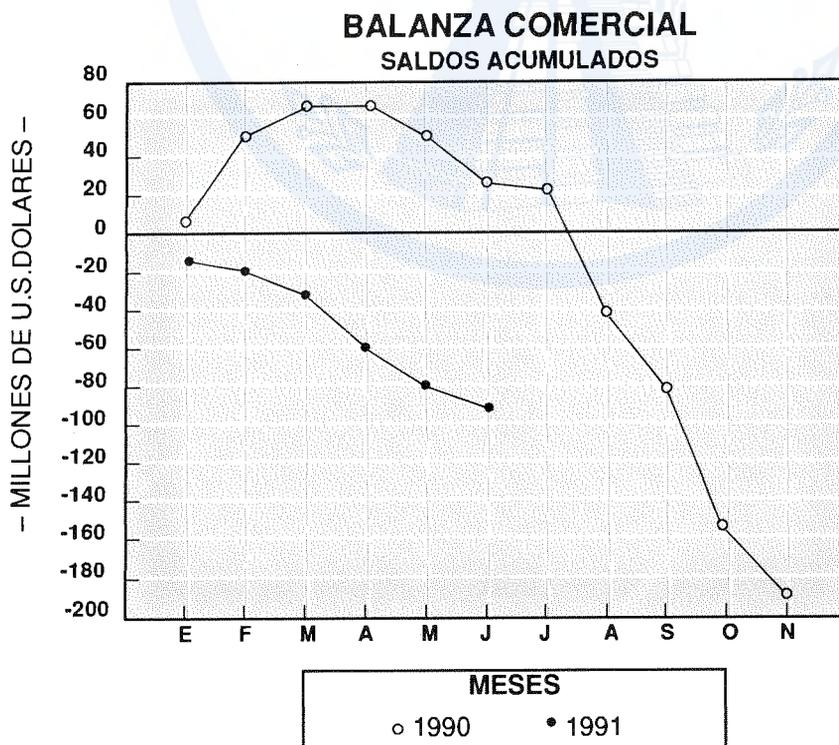
En términos generales, la devaluación del tipo de cambio nominal de alrededor del 40%, ocurrida en 1990, no contribuyó a mejorar el nivel del tipo de cambio efectivo real, ya que en el transcurso de dicho año, este se apreció, al pasar de 62.9% en enero a 67.8% en diciembre. Lo anterior provino principalmente de la alta inflación registrada por el país a lo largo del año (60.0 %).

2. Balanza comercial

a) Balanza comercial (Balanza de pagos)

La balanza comercial refleja la diferencia entre el valor de las exportaciones y las importaciones realizadas por el país en el periodo indicado.

Al comparar la posición de la balanza comercial con el nivel del tipo de cambio efectivo real, en el periodo enero - abril de 1990, se observa que cuando hubo depreciación, el resultado en la balanza comercial fue superavitario. Entre abril y julio, cuando se apreció el TCER, el saldo de la balanza comercial, aunque aún superavitario, comienza a descender, hasta situarse, al finalizar el año, en una posición deficitaria de alrededor de U.S.\$ 216.0 millones, inferior al de U.S.\$ 371.0 millones, correspondiente a 1989. Este comportamiento pareciera estar asociado con la tendencia que manifestó el tipo de cambio efectivo real, ya que durante 1989 se situó, en promedio, en alrededor de un 73 %, mientras que en 1990 alcanzó un nivel de 67.8 % en promedio.



En 1991 el índice del tipo de cambio efectivo real manifiesta una apreciación creciente, al situarse en promedio en 71.5 %, mientras que el saldo en la balanza comercial registra una tendencia deficitaria desde principios de año, resultado de un menor nivel de exportaciones y un mayor nivel de importaciones con relación a 1990. En efecto, las exportaciones, al mes de junio de 1991, se sitúan en U.S.\$ 661.5 millones, en comparación con U.S.\$ 684.9 millones en junio de 1990.

Sin embargo, este comportamiento es reflejo de una caída en las exportaciones tradicionales, ya que todos los productos, con excepción del petróleo, registraron una disminución.

En lo que respecta a los productos no tradicionales, la tendencia creciente que han venido manifestando durante los últimos años, continuó en 1991. Es importante señalar que la participación de estos productos en el total de las exportaciones, ha venido incrementándose, al pasar de 30 %, en 1986, a 45 %, en 1991.

Las exportaciones no tradicionales alcanzaron U.S.\$ 268.0 millones, en el primer semestre de 1990 (monto que había superado al semestre del año previo), y en 1991 se situaron en U.S.\$ 298.0 millones.

Al analizar la tendencia del tipo de cambio efectivo real, su apreciación en este año indicaría que estos productos deberían estar perdiendo competitividad en los mercados internacionales, por lo que más bien se esperaría que la tendencia de los mismos fuera hacia la baja. Sin embargo, esta situación no se confirma con lo observado en 1991. De lo anterior cabría deducir que el aumento registrado en las exportaciones no estaría en función de una ganancia de competitividad por la vía de los precios (competitividad - precio), sino más bien de una ganancia de competitividad por la vía de los costos internos (competitividad - costo), asociada con una mejor relación de salarios relativos.

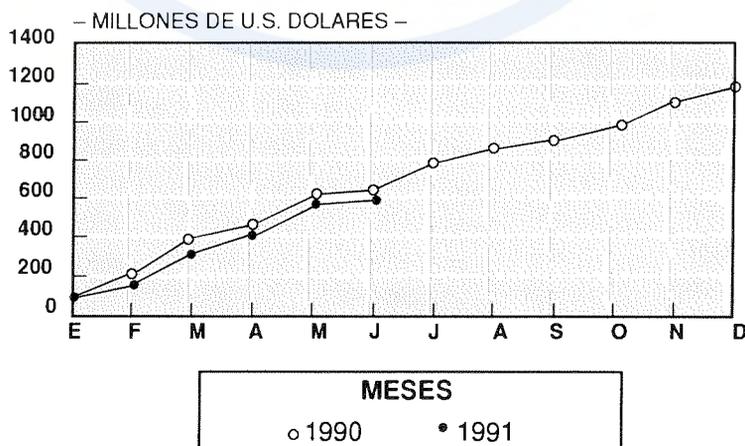
Por su parte, las importaciones, a junio de 1991, se situaron en U.S.\$ 769.8 millones, superiores en U.S.\$ 113.4 millones a las del mismo periodo de 1990.

b) Balanza comercial (balanza cambiaria)

Este indicador registra la diferencia entre ingresos y egresos de divisas por concepto de exportaciones e importaciones. En el transcurso de 1990, este saldo registró un déficit persistente, que al final del año se situó en alrededor de U.S.\$ 320.0 millones.

Este comportamiento fue resultado principalmente, de una excesiva demanda de divisas, atribuible a la

VALOR DE LAS EXPORTACIONES DATOS ACUMULADOS

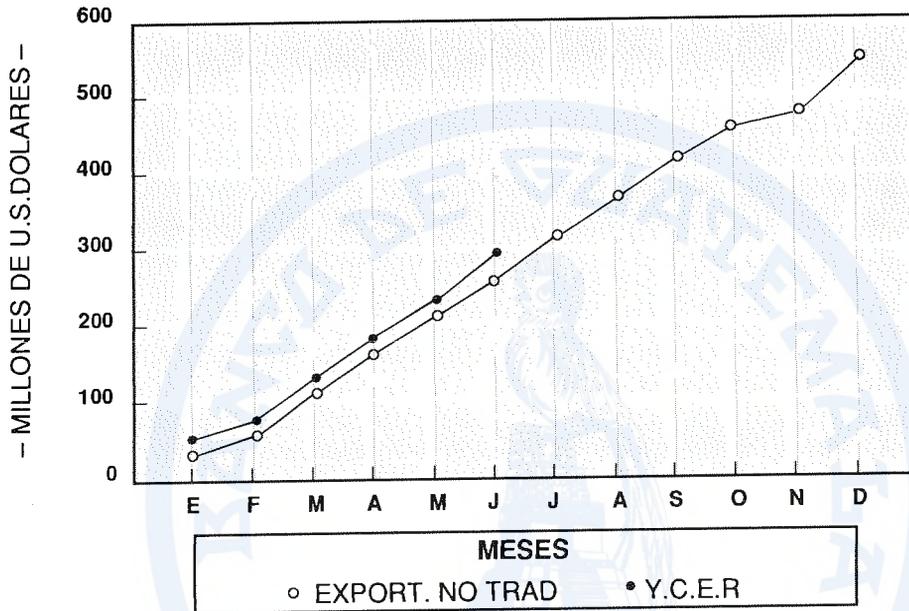


incertidumbre sobre el posible curso del tipo de cambio nominal. Por su parte, la oferta de divisas creció en relación con el año anterior, aunque no lo suficiente para compensar la excesiva demanda.

en la demanda y, además, el ingreso de divisas al mercado bancario reflejaría confianza en el sistema cambiario.

EXPORTACIONES NO TRADICIONALES

DATOS ACUMULADOS



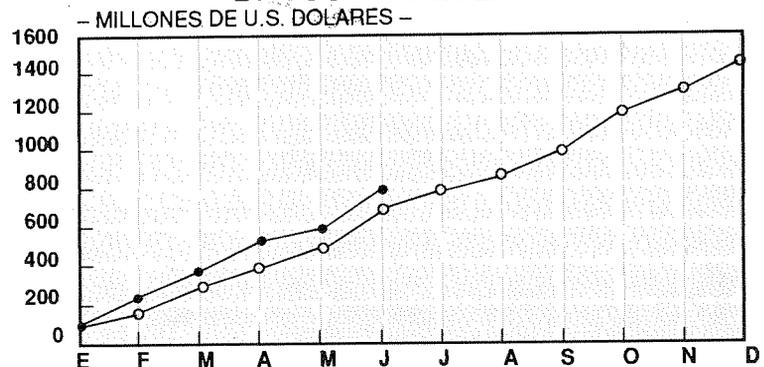
A junio de 1991 se observa un saldo positivo de la balanza comercial, al situarse en U.S.\$ 85.0 millones, situación que en gran medida podría estar asociada con un cambio en las expectativas de los agentes económicos. Ello parecería indicar que, con el tipo de cambio nominal actual, no existe tendencia a presionar

3. Reservas netas ajustadas

Este indicador se construyó deduciendo al total de reservas netas el valor de las transferencias oficiales recibidas por el país en el periodo de estudio.

VALOR DE LAS IMPORTACIONES

DATOS ACUMULADOS



MESES
1990 • 1991

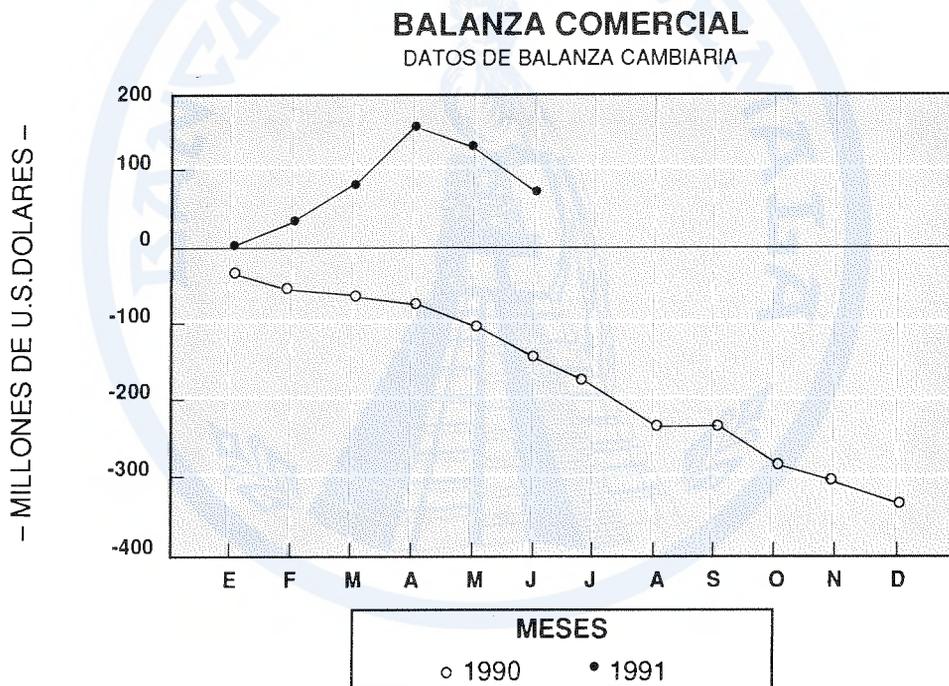
En 1990, la inestabilidad y el continuo deterioro que manifestó el tipo de cambio nominal se evidenció en una posición negativa de reservas netas del orden de U.S.\$ 243.0 millones. En 1991, dicho saldo empezó a disminuir hasta tornarse positivo a partir de marzo, llegando en junio a un nivel de U.S.\$ 174.0 millones.

Un aumento en la disponibilidad de activos externos se traduce en un incremento en la oferta de divisas. Si los agentes económicos perciben que hay una oferta suficiente para sus requerimientos en el corto plazo, no presionarán en la demanda, y por lo tanto no habrá movimientos bruscos en el tipo de cambio. Esta situación pareciera ser la tendencia manifestada en Guatemala, en el transcurso del año.

bancario guatemalteco en las compras y ventas diarias de moneda extranjera.

Las variaciones registradas en el indicador de la brecha cambiaria en el transcurso de 1990, coinciden con algunas de las modificaciones a la política cambiaria, reflejo de la desconfianza por parte de los agentes económicos ante dichos cambios.

En 1991, la brecha cambiaria ha permanecido más o menos alrededor de 1 %, lo que reflejaría un nivel adecuado en el tipo de cambio nominal. Sin embargo, habría que considerar que, en el caso de Guatemala, este indicador podría no ser muy certero, ya que no obstante que 1990 fue un año muy errático, la brecha



4. Brecha cambiaria

Para construir el indicador de brecha cambiaria se utilizó el promedio mensual del tipo de cambio comprador y vendedor de los mercados extrabancario y bancario. El tipo de cambio del mercado extrabancario proviene de una encuesta diaria realizada por el Banco de Guatemala, mientras que el del mercado bancario corresponde al aplicado por el sistema

entre mercado extrabancario y bancario no fue significativa (el porcentaje máximo estuvo en alrededor de 5 %). Generalmente, la tendencia en el mercado extrabancario es seguir la que se observa en el mercado bancario.

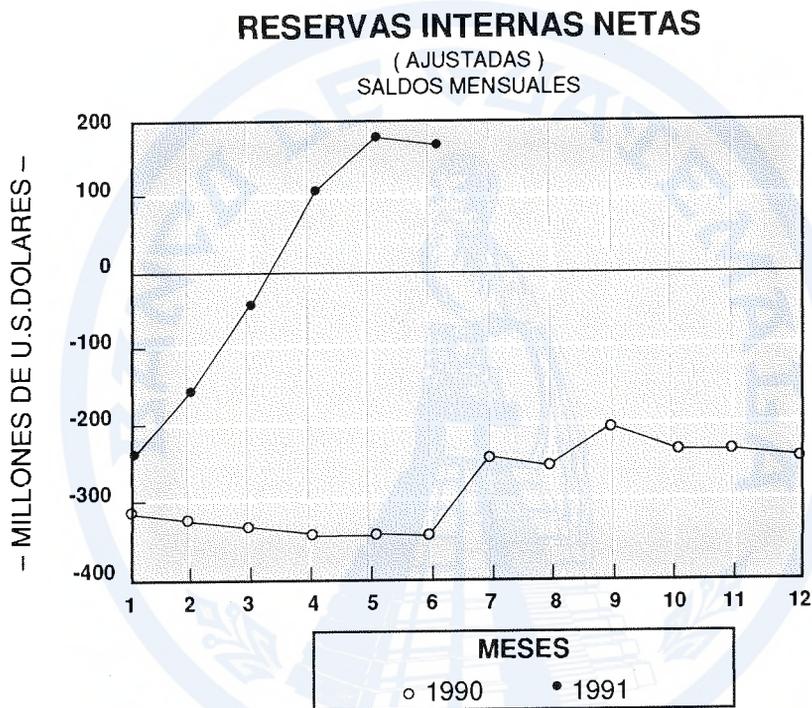
5. Tasas de interés internas y externas

Para la construcción de este indicador se tomaron

en consideración las siguientes variables:

- a) Tasa de interés externa: Tasa activa del mercado eurodólares.
- b) Tasa de interés pasiva interna: Relación de intereses pagados sobre el promedio mensual de los depósitos de ahorro y plazo del sistema bancario nacional.

En 1991, la tasa calculada refleja la conveniencia de invertir en activos denominados en moneda nacional, al observarse tasas de interés nominales pasivas superiores a las tasas calculadas. Esta situación, aunada a un nivel de inflación relativamente bajo, ha permitido un aumento en los flujos de capital privado del exterior, lo que en alguna medida ha venido a fortalecer el nivel de reservas monetarias internacionales y el tipo de cambio nominal.



- c) Depreciación del tipo de cambio: Depreciación acumulada del tipo de cambio vendedor del mercado bancario, con referencia el mes de diciembre del año anterior.

V. CONCLUSIONES

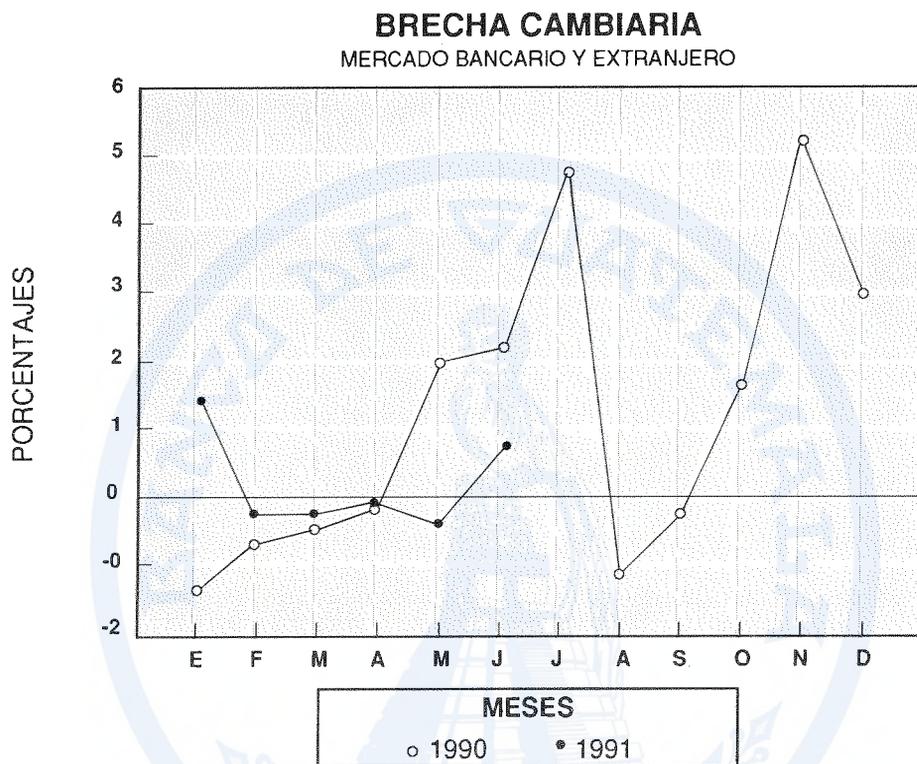
El análisis de los indicadores de corto plazo, para el caso de Guatemala, da base a las siguientes conclusiones:

No obstante que en 1990 las tasas de interés nominales internas superaron a las externas, la tasa calculada fue superior a la tasa interna pasiva, consecuencia de la persistente depreciación que registró el tipo de cambio nominal. Esto significa que para un inversionista resultaba más rentable mantener activos denominados en moneda extranjera.

1. La evolución del índice del tipo de cambio efectivo real durante 1990 y 1991, permite apreciar alguna tendencia en la balanza comercial. Así, en 1990 la depreciación promedio registrada en comparación con la de 1989, habría permitido mejorar el saldo

de la balanza comercial, al registrarse en este año un saldo menos negativo. Con relación a 1991, es muy prematuro asegurar que la apreciación del tipo de cambio efectivo real

en virtud de que el crecimiento observado podría ser reflejo de una ganancia de competitividad por la vía de los costos (salarios) y no por la vía de los precios.



haya influido en el saldo y tendencia de la balanza comercial, ya que este es resultado principalmente de una disminución en los volúmenes de las exportaciones de productos tradicionales, principalmente, café.

2. En cuanto a las exportaciones de productos no tradicionales en relación con el nivel del tipo de cambio efectivo real, cabe indicar que en 1991, estas no reflejan la tendencia esperada, ya que mientras el TCER se ha apreciado, estas han aumentado. En este sentido, convendría analizar la tendencia de estos productos con un tipo de cambio efectivo real ajustado por salarios,

3. La balanza comercial de la balanza cambiaria y las reservas netas ajustadas reflejan niveles de deterioro en 1990, año en que el tipo de cambio mostró una fuerte depreciación, situación que se ha revertido en 1991. El saldo de la balanza cambiaria reflejaría certidumbre en los agentes económicos acerca del sistema cambiario, al no presionar sobre la demanda e ingresar las divisas al mercado cambiario. Por su parte, el nivel de las reservas indicaría que existe capacidad por parte de la banca central para mantener la estabilidad del tipo de cambio.

4. El indicador brecha cambiaria registró en 1990 rangos más amplios en comparación con los

registrados en 1991, lo que indicaría que se han reducido las presiones en el mercado extrabancario y que, por lo tanto, la oferta actual de divisas en el mercado bancario es

de cambio estable, el rendimiento de activos en moneda nacional es favorable, en relación con los expresados en moneda extranjera, situación que ha favorecido el ingreso de capitales al país,

TASAS DE INTERES EXTERNAS E INTERNAS Y TASA CALCULADA

	TASAS INTERES EXTERNAS	DEVALUAC. T.C. CAMBIO MERCADO BANCARIO	TASA CALCULADA	TASA PASIVA SISTEMA BANCARIO
1990				
E	8.44	4.77	13.21	10.8
F	8.44	11.48	19.92	10.8
M	8.69	16.07	24.76	12.3
A	8.88	23.72	32.60	13.2
M	8.50	24.99	33.49	13.5
J	8.44	25.41	33.85	13.6
J	7.94	23.05	30.99	13.7
A	8.13	35.77	43.90	18.7 a/
S	8.31	65.91	74.22	24.9
O	8.06	57.79	65.85	26.8
N	8.31	41.15	49.46	28.9
D	7.56	46.51	54.07	31.0
1991				
E	7.06	1.22	8.28	31.8
F	6.88	1.74	8.62	33.0
M	5.56	0.15	5.71	31.8
A	6.31	-1.05	5.26	28.5
M	6.25	-1.77	4.48	26.2
J	6.50	-0.38	6.12	23.4

a/ A partir de agosto corresponde a la tasa promedio de las operaciones de mercado abierto.

suficiente para atender la demanda de los agentes económicos y mantener un nivel adecuado del tipo de cambio nominal. Sin embargo, es importante resaltar que este indicador debe utilizarse con alguna reserva, por los factores especulativos que podrían prevalecer.

fortaleciendo así el nivel de reservas monetarias internacionales. En tal sentido, conviene recordar que en 1990, no obstante haber mantenido tasas internas superiores a las externas, las fuertes depreciaciones del tipo de cambio impidieron que el rendimiento en moneda nacional fuera atractivo.

5. La tasa calculada permite apreciar que, en 1991, con tasas de interés nominales internas superiores a las externas y con un nivel de tipo

6. En general, el análisis de los indicadores, en conjunto, determinaría que, no obstante la apreciación del tipo de cambio efectivo real el

cual, de continuar, podría causar un deterioro en la balanza comercial, el comportamiento del tipo de cambio nominal durante 1991 ha permitido una mejoría en la posición del sector externo, derivada principalmente de los ingresos de capital. Lo anterior implica que se estaría mejorando la posición externa por medio de la cuenta de capital, aun cuando podría generar algún deterioro en la cuenta corriente.

7. Debido a que no es conveniente mantener posiciones deficitarias crecientes en la cuenta corriente, resultaría necesaria una revisión del sistema cambiario, a efecto de que el equilibrio del sector externo se busque por la vía de la corrección en el sector productivo y no sólo por medio del sector financiero. En tal sentido, se considera conveniente la instrumentación de un sistema que dé flexibilidad al tipo de cambio nominal y asegure su ajuste, ante cambios en otras variables macroeconómicas, a fin de mantener la competitividad externa.

BIBLIOGRAFIA

Ernesto Gaba

Criterios para evaluar el tipo de cambio de las economías centroamericanas. México Centro de Estudios Monetario Latinoamericanos.

Fondo Monetario Internacional

Manual de balanza de pagos 4a. edición. Fondo Monetario Internacional, 1977.

Francisco L. Rivera Batis y Luis Rivera Batis

International Finance and Open Economy Macroeconomics.

Además, fueron consultadas diversas fuentes estadísticas del Banco de Guatemala.