



# **TIPO DE CAMBIO: ASPECTOS CONCEPTUALES Y EVIDENCIA INTERNACIONAL**

**Licenciada  
María Antonieta de Bonilla  
Presidenta  
Banco de Guatemala**

**ASOCIACIÓN GUATEMALTECA DE  
EXPORTADORES (AGEXPORT)**

**Guatemala, agosto de 2010**

# CONTENIDO



- I. ASPECTOS CONCEPTUALES**
- II. RÉGIMEN CAMBIARIO EN GUATEMALA**
- III. EVIDENCIA NACIONAL E INTERNACIONAL**
- IV. TIPO DE CAMBIO Y COMPETITIVIDAD DEL SECTOR EXPORTADOR**
- V. ¿CÓMO AFECTA EL TIPO DE CAMBIO EL NIVEL GENERAL DE PRECIOS?**
- VI. IMPORTANCIA DE MANTENER LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA DE LARGO PLAZO**
- VII. CONCLUSIONES**



# I. ASPECTOS CONCEPTUALES

## A. ¿QUÉ ES EL TIPO DE CAMBIO?



**§ Es el precio relativo entre la moneda de un país y la moneda de otro país; en el caso de Guatemala, el tipo de cambio relevante es con el dólar estadounidense.**

## B. ¿ CUÁLES SON LOS RÉGIMENES CAMBIARIOS?



Un régimen cambiario es el conjunto de reglas que rigen la forma en que se determina el tipo de cambio.

§ La teoría económica distingue dos regímenes extremos:

- ✓ Tipo de Cambio Fijo y
- ✓ Tipo de Cambio Libre.

# 1. REGÍMENES CAMBIARIOS



**RÉGIMEN CAMBIARIO FIJO:** Sistema que establece una paridad fija e inamovible de la moneda de un país respecto a otra divisa, generalmente el dólar de Estados Unidos.

- § El objetivo primario es el tipo de cambio.
- § La política monetaria está subordinada a la política cambiaria.
- § La variable de ajuste son las reservas monetarias internacionales (RIN).
- § Su sostenibilidad depende del monto de reservas internacionales netas, pues cambios en los flujos de divisas se reflejan en ajustes en el nivel de reservas en el banco central.

**RÉGIMEN CAMBIARIO LIBRE:** Sistema en el que la relación entre la moneda nacional y las extranjeras está determinada por la interacción de la demanda y oferta de divisas del mercado.

- § El objetivo primario es la inflación.
- § La política cambiaria está subordinada a la política monetaria.
- § La variable de ajuste es el tipo de cambio.

En ambos casos es fundamental un manejo macroeconómico prudente y estable. En todo caso, en un régimen de tipo de cambio flexible se pueden absorber de mejor forma los choques externos.



## 2. REGÍMENES: EXTREMOS E INTERMEDIOS



Del sistema libre al fijo, se pueden observar una serie de variantes:

§ **Flotación libre.**

§ **Flotación administrada** (Impera en Chile, Perú, Colombia, Guatemala, Brasil, Unión Europea, Japón, entre otros).

§ **Crawling Peg -minidevaluaciones-** (Tipo de cambio pre-anunciado).

§ **Currency Board -caja de conversión-** (Tipo de Cambio fijo respecto de otra moneda).

§ **Bandas Cambiarias**

§ **Fijo**

### 3. RÉGIMEN DE FLOTACIÓN ADMINISTRADA



- § En contraste con una flotación libre, bajo un sistema de flotación administrada, las autoridades limitan las fluctuaciones del tipo de cambio en el corto plazo mediante la intervención en el mercado cambiario y ajustes en la política monetaria.
- § En este esquema, no existe un compromiso de política —implícito o explícito— de tipo de cambio.
- § El principal objetivo de la intervención es crear condiciones estables y eliminar efectos perjudiciales potenciales de una excesiva volatilidad.
- § En la práctica, no existen esquemas libres.





La tendencia en las últimas décadas ha sido la adopción de regímenes de tipo de cambio más flexibles, en la mayoría de países, debido a las ventajas que estos regímenes ofrecen, entre las cuales se destacan:

- § Posibilidad de ajustarse a fundamentos de la economía nacional.
- § Ayuda a amortiguar el efecto de choques externos.
- § Permite márgenes más adecuados para una política monetaria independiente.



Como se indicó, existe una tendencia a la adopción de tipos de cambio flexibles, la naturaleza y el ritmo de cambio de un régimen a otro es diverso entre países:

- Algunos han sido graduales, coordinados y ordenados.
- Otros han sido rápidos y bajo presión del mercado, derivado del colapso del régimen de tipo de cambio fijo (las salidas forzadas han sido activadas, principalmente, por el contagio de crisis financieras internacionales que revelaron las vulnerabilidades macroeconómicas y financieras internas del país).

Entre los factores que determinan el tipo de cambio destacan:

- Variaciones en la oferta de dinero
- Diferenciales en tasa de interés
- Producción y productividad
- Expectativas de los agentes económicos



## II. RÉGIMEN CAMBIARIO EN GUATEMALA



- § En Guatemala, el tipo de cambio es flexible y responde a las fluctuaciones de la oferta y demanda de divisas, congruente con el esquema de metas explícitas de inflación. Es decir, si hay sobre oferta el tipo de cambio se aprecia y a la inversa, si hay mayor demanda que oferta el tipo de cambio se deprecia.
- A partir de 2005, el Banco de Guatemala adoptó el esquema de metas explícitas de inflación, que busca anclar las expectativas inflacionarias y mantener un tipo de cambio flexible que permita absorber los choques externos.
  - Este régimen ha sido desarrollado en otros países de América Latina:
    - ü Chile
    - ü Colombia
    - ü Perú
    - ü México
    - ü Brasil

## A. GUATEMALA: REGLA CAMBIARIA



- Desde 2005, se adoptó un mecanismo de participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, que incorpora una regla objetiva con parámetros de participación claros y precisos que permitan moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal.

# REGLA CAMBIARIA PARA 2010



	Criterios para la Compra	Criterios para la Venta
<b>Margen de Fluctuación 0.5%:</b>	El criterio para la compra se activa cuando el tipo de cambio de referencia es menor que el tipo de cambio promedio de los últimos cinco días hábiles menos 0.5% de dicho valor.	El criterio para la venta se activa cuando el tipo de cambio de referencia es mayor que el tipo de cambio promedio de los últimos cinco días hábiles más 0.5% de dicho valor.
<b>Resolución JM-22-2009 (25/02/2009)</b>	Se le otorga facultad discrecional al Banco de Guatemala, para moderar volatilidad inusual en el tipo de cambio nominal.	
<b>Montos de intervención diarios.</b>	La participación del Banco Central se realiza mediante subastas de divisas con un techo máximo a ofertar en el mercado cambiario de US\$32 millones diarios a través de 4 subastas por día (US\$8.0 millones por subasta).	



## B. HACIA UNA MAYOR FLEXIBILIZACIÓN



§ Una vez consolidado el esquema de metas explícitas de inflación, el uso de una regla cambiaria en el mediano plazo, podría irse eliminando en la medida en que la conducción de política minimice la necesidad de participaciones del banco central en el mercado cambiario y en que los agentes económicos comprendan los beneficios de una inflación baja y estable por sus efectos en otros precios macroeconómicos.



### **III. EVIDENCIA NACIONAL E INTERNACIONAL**

En los últimos cinco años, el tipo de cambio nominal se ha mantenido relativamente estable.



### MERCADO CAMBIARIO TIPO DE CAMBIO 2005-2010\*

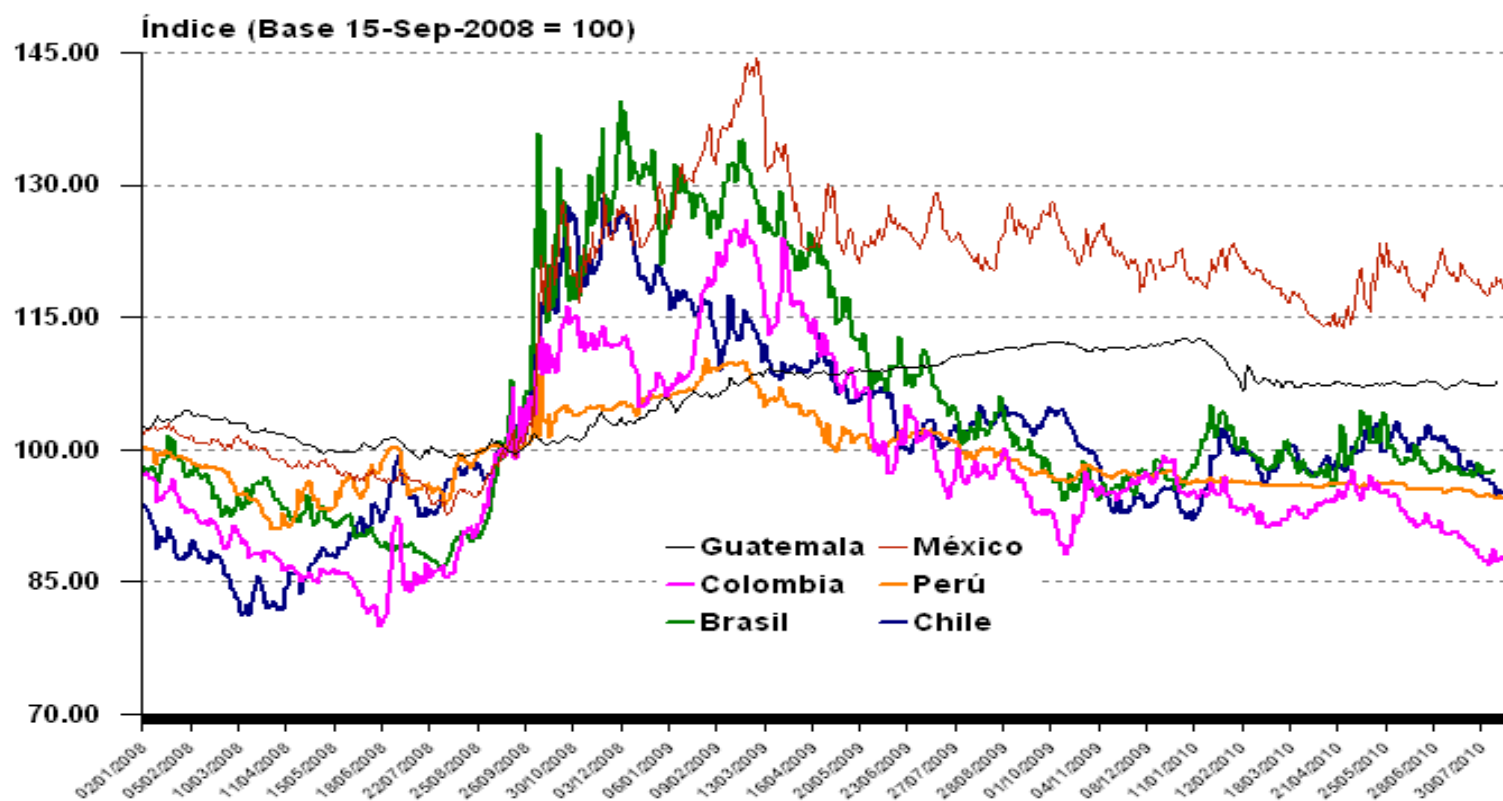


\* Al 24 de agosto



En otros países de América Latina con metas explícitas de inflación, la volatilidad del tipo de cambio ha sido mayor, debido a que los sistemas financieros son más integrados a los mercados internacionales y al hecho de que el impacto de los términos de intercambio ha sido superior.

### PAÍSES CON ESQUEMA DE METAS EXPLÍCITAS DE INFLACIÓN Tipo de Cambio Nominal con respecto al Dólar Enero 2008 - Agosto 2010\*\*/



\*\*/ Al 20 de agosto de 2010



## **IV. TIPO DE CAMBIO Y COMPETITIVIDAD DEL SECTOR EXPORTADOR**



§ La competitividad del sector exportador de un país, depende de varios factores:

- ü Costos de producción

- ü Posición geográfica

- ü Facilidad de acceso a mercados (Tratados de libre comercio)

- ü Productividad

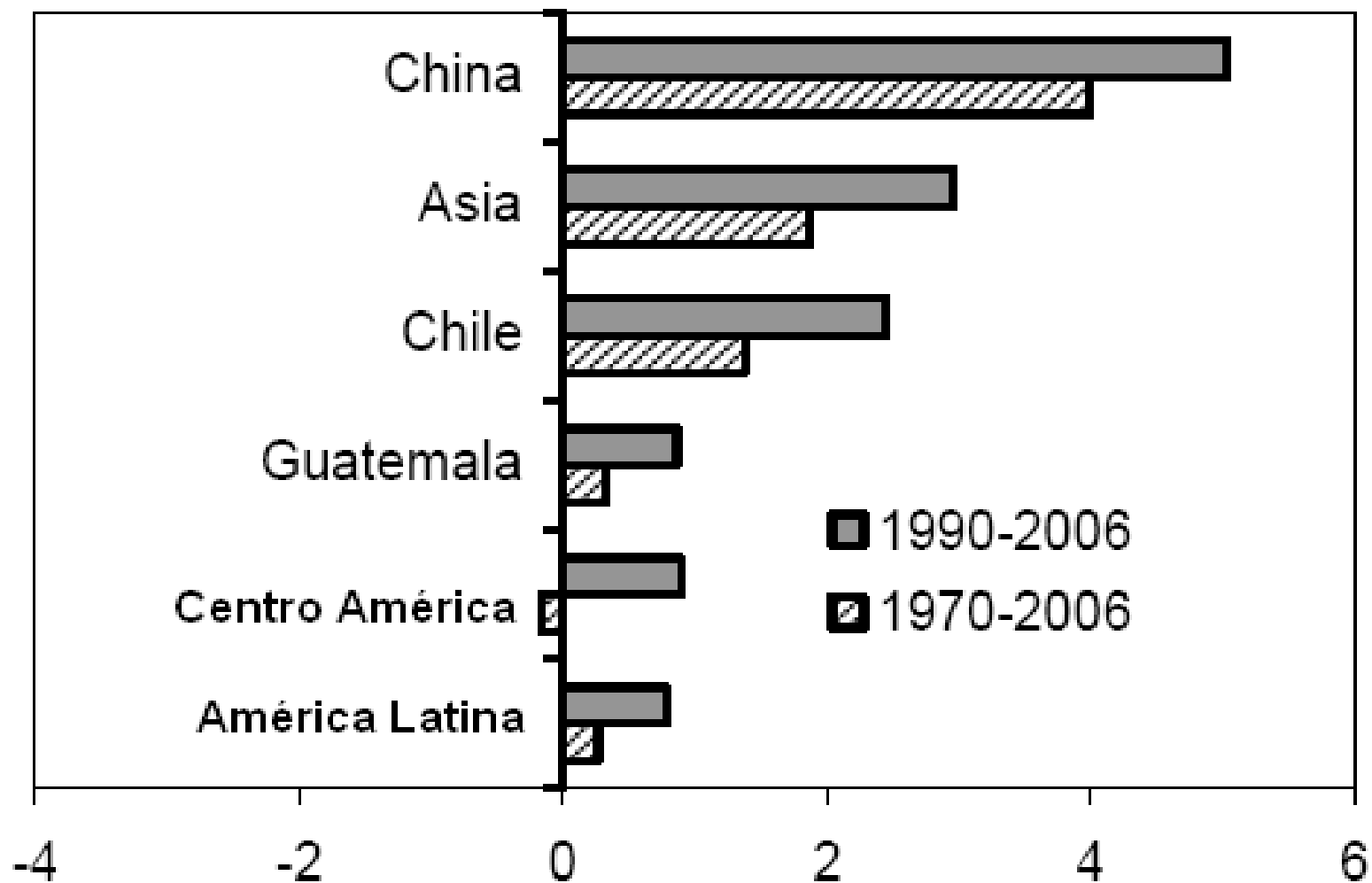
- ü Tipo de cambio real

§ La competitividad del país requiere de acciones relacionadas con el mantenimiento de una inflación baja y estable y de esfuerzos significativos en el área de productividad.





## Crecimiento de la productividad



Fuente: Fondo Monetario Internacional



El comportamiento del tipo de cambio efectivo real de los últimos cinco años obedece, principalmente, a la evolución de la inflación.

### ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL TOTAL

2005-2010



### ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL VARIACIÓN INTERANUAL POR COMPONENTES

2005 - 2010

Año	ITCER (%)	Diferenciales de Inflación (p.p.)	Componente Cambiario (p.p.)
2005	9.25	4.58	4.67
2006	1.45	2.47	-1.02
2007	2.09	4.12	-2.02
2008	8.14	6.63	1.50
2009	-10.81	-2.17	-8.64
2010 <sup>1/</sup>	4.54	2.34	2.20
<b>2005-2010<sup>1/</sup></b>	<b>17.66</b>	<b>18.83</b>	<b>-1.16</b>

NOTA: Signo positivo = apreciación; signo negativo = depreciación

p.p. = puntos porcentuales

<sup>1/</sup> Cifras a julio.



## **V. ¿CÓMO AFECTA EL COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO EN EL NIVEL GENERAL DE PRECIOS?**



§ A través de las variaciones de los precios de los productos importados.

ü Una depreciación del tipo de cambio puede generar un aumento del precio de los bienes importados que se traduce, eventualmente, en mayor inflación.

§ Expectativas de los agentes económicos sobre los niveles de inflación. Generalmente, depreciaciones en el tipo de cambio se asocian con mayores niveles inflacionarios por parte de los agentes económicos.



## **VI. IMPORTANCIA DE MANTENER LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA DE LARGO PLAZO**



§ El mantenimiento de la estabilidad macroeconómica (bajos niveles de inflación, de déficit fiscal, de deuda pública, de déficit en cuenta corriente, así como baja volatilidad cambiaria y solvencia financiera del país, entre otros), es fundamental, en el largo plazo, para:

- ü Evitar fugas de capitales.
- ü Promover la inversión (extranjera e interna).
- ü Propiciar un buen clima de negocios.
- ü Mejorar las calificaciones de riesgo país.
- ü Promover un desarrollo económico sostenible.





## VII. CONCLUSIONES



- El régimen cambiario en Guatemala es flexible y está determinado no sólo por los fundamentos macroeconómicos sino también por la oferta y demanda de divisas.
- En general, en los países de América Latina con esquema de metas explícitas de inflación se observa un proceso de apreciación de sus monedas desde 2009.
- En Guatemala, dada la poca integración financiera, la apreciación del Quetzal se observa hasta en 2010 y ha sido muy por debajo de la de esos países.



- El tipo de cambio nominal en Guatemala en los años 2009-2010 refleja, fundamentalmente, los efectos de los choques externos que inciden en la oferta y demanda de divisas.
- La política cambiaria vigente favorece la flexibilidad cambiaria y modera la volatilidad del tipo de cambio nominal mediante, sin afectar su tendencia.
- El tipo de cambio real en el período 2005-2010 muestra una apreciación que se explica, fundamentalmente, por mayores tasas de inflación, respecto de la mayoría de los socios comerciales.



- El tipo de cambio flexible implica apreciaciones y depreciaciones, por lo que la competitividad no debe depender de esos cambios.
- La competitividad del país requiere de acciones en relación al mantenimiento de una inflación baja y estable y de esfuerzos significativos en el área de productividad.
- La mejor contribución de un banco central, con un esquema de metas explícitas de inflación, a la competitividad es propiciar la estabilidad en el nivel general de precios; es decir, mantener una inflación baja y anclar las expectativas.



***MUCHAS GRACIAS***  
***[www.banquat.gob.gt](http://www.banquat.gob.gt)***