



REPORTE DE ACTIVIDAD ECONÓMICA MARZO 2020

¿Se depreciará
fuertemente el
tipo de cambio
en Guatemala?



IMPACTO DEL CORONAVIRUS EN LA ECONOMÍA GLOBAL

Las proyecciones sobre el efecto del coronavirus en la economía global son sumamente preocupantes. J.P Morgan estima que la economía de Estados Unidos caerá 4% en el primer trimestre del año y que en el segundo trimestre, podría caer hasta un 14%. En el caso de Europa, se espera que se contraiga 15% y 22% en el primer y segundo trimestre del año, respectivamente.

Hasta el momento, no se sabe a ciencia cierta cuán pronunciada podría ser la crisis económica. Análisis de funcionarios de la Reserva Federal de St. Louis estiman que hasta 47 millones de personas podrían quedar sin empleo en Estados Unidos en los próximos meses. Esto implicaría que el desempleo llegaría a 32%, una cifra incluso más alta que el desempleo registrado durante la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado. Es posible que este escenario sea demasiado pesimista, pero presenta una idea de los escenarios extremos que se podrían concretar, si la situación continúa agravándose y las medidas extremas terminan por ahogar la economía.

El comercio mundial, ya de por sí debilitado por la guerra comercial, registraría fuertes caídas en estos meses. Algunos de los principales puertos del mundo están prácticamente paralizados en estas semanas. Queda la duda si el comercio se recuperaría en el último trimestre del año, cuando ya debería de estar bajo control la propagación del Coronavirus; o si el comercio seguirá afectado por el daño que ha provocado la guerra comercial de los últimos años.

Algunos economistas, como Ben Bernanke, consideran que el análisis de la situación actual debería ser más parecido a los efectos de una "tormenta de nieve": se afecta la actividad económica temporalmente, pero una vez pasa, se registra una fuerte recuperación. De acuerdo con esta interpretación, los fundamentos de la economía se encuentran bien y un shock externo (una tormenta de nieve o una pandemia) provoca una caída temporal, que luego se revierte rápidamente por la "buena salud" que tenía la economía previamente.

Este sería un escenario relativamente “optimista” para la economía mundial, ya que se tendría una recuperación rápida, incluso con un tercer y cuarto trimestre de este año con números muy positivos.

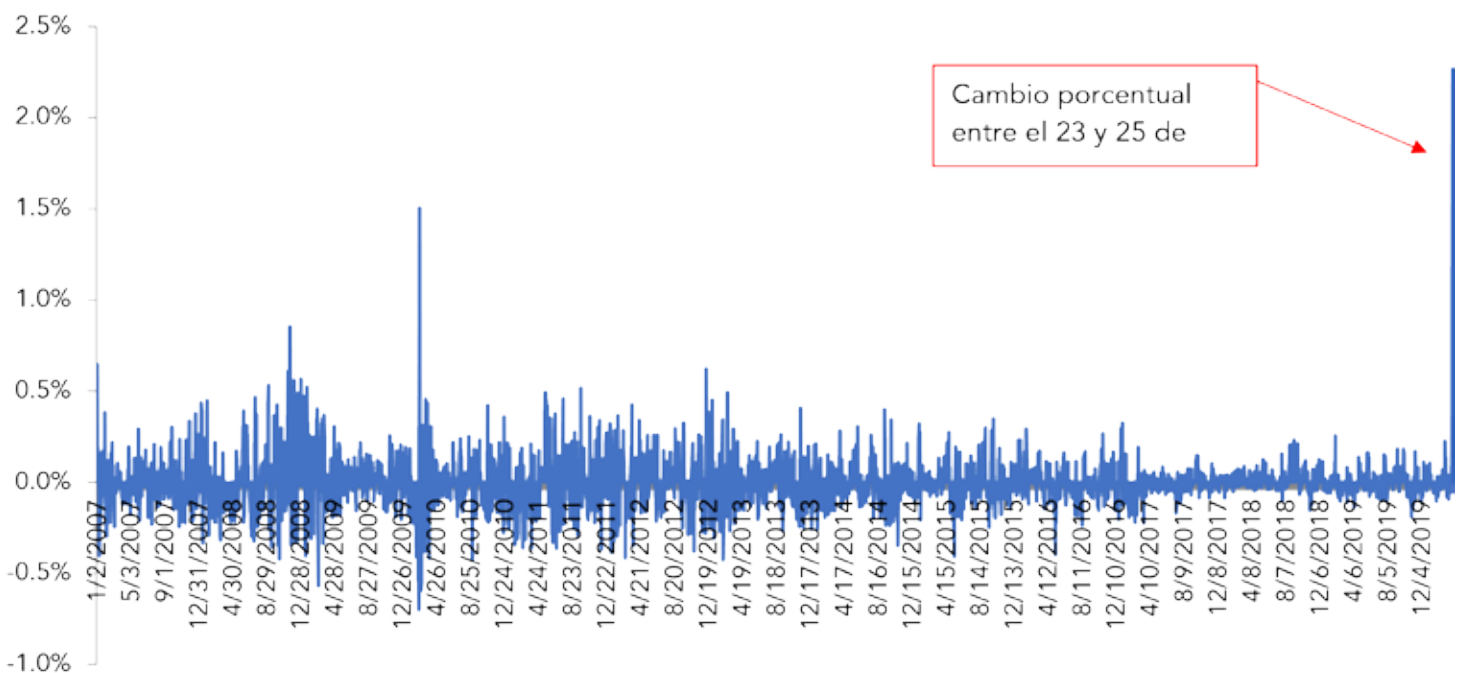
Lo cierto es que desde hace más de un año los mercados bursátiles venían registrando una alta volatilidad y dando señales que más temprano que tarde, estallaría una crisis económica. En ese sentido, el coronavirus sólo vino a dar el “último empujón” para iniciar una crisis que se veía inminente desde hace algunos meses. Si estamos ante este escenario, no veremos una recuperación rápida y robusta, luego que de que pase la crisis del coronavirus, sino posiblemente un estancamiento que se prolongue por lo menos un año más.

La economía de Guatemala no es ajena al contexto global y podríamos ver efectos muy fuertes. Los movimientos en el tipo de cambio de los últimos días dan cuenta que los agentes económicos dentro del país se encuentran bastante nerviosos y han buscado el dólar como refugio ante la situación económica difícil que se aproxima y que podría agravarse con el paso del tiempo.

El movimiento del tipo de cambio entre el 24 y el 25 de marzo, es el más pronunciado de las últimas décadas, tal como se muestra en el **gráfico 1**. El quetzal se depreció 2.3% en 24 horas, y acumuló 3.3% en 48 horas; algo que no se registró ni siquiera en la crisis económica de 2007-2009. La pregunta es: ¿Se seguirá depreciando el tipo de cambio? ¿Hasta dónde podría llegar? ¿Sería de forma permanente?

Cambio porcentual de un día a otro en el tipo de cambio

(Tipo de cambio de referencia del Banguat)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banguat. Gráfico 1.

LA DEPRECIACIÓN DEL QUETZAL EN LA CRISIS DEL 2007-2009

Para responder las preguntas de la sección anterior, se puede analizar lo ocurrido en la crisis mundial de 2007-2009. En aquella ocasión, como se muestra en el **gráfico 2**, el tipo de cambio tuvo un período de depreciación que duró año y medio, de agosto 2008 a febrero 2010; y llegó a Q8.40, el tipo de cambio más alto que se ha registrado en la historia del país. ¿Se podrían alcanzar esos niveles en la actual coyuntura? Podríamos obtener algunas luces para responder esta pregunta, si analizamos las razones de la depreciación de aquel entonces.

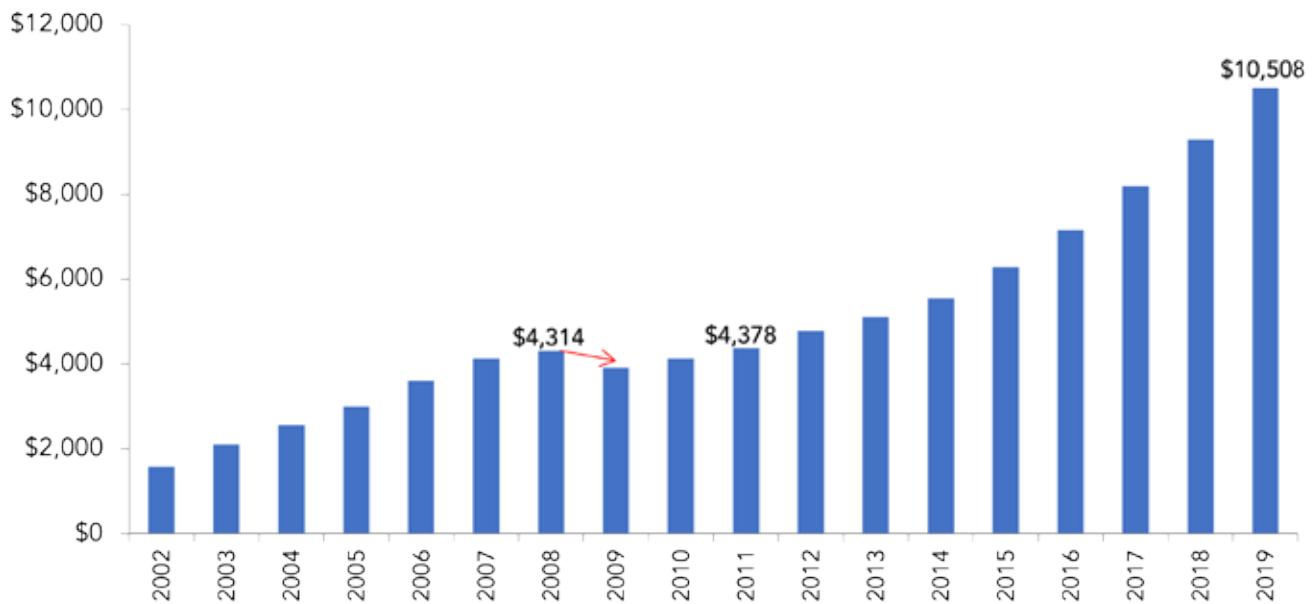
Tipo de cambio diario
1 de enero 2007 a 25 de marzo 2020



Fuente: Elaboración propia con datos del Banguat. Gráfico 2.

En primer lugar, el **gráfico 3** nos muestra que las remesas cayeron 9.3%, pasando de \$4,314 millones en 2008 a \$3,912 millones en 2009, lo cual claramente representó menos dólares circulando dentro de la economía. Durante el 2010, las remesas experimentaron un crecimiento de 5.5%, pero fue insuficiente para llegar a los niveles del 2008. Fue hasta el 2011 que las remesas recuperaron el nivel previo a la crisis. Sin embargo, la caída de las remesas no explica del todo la depreciación. De hecho, posiblemente no sea un factor determinante, como se verá a continuación.

Remesas familiares anuales En millones

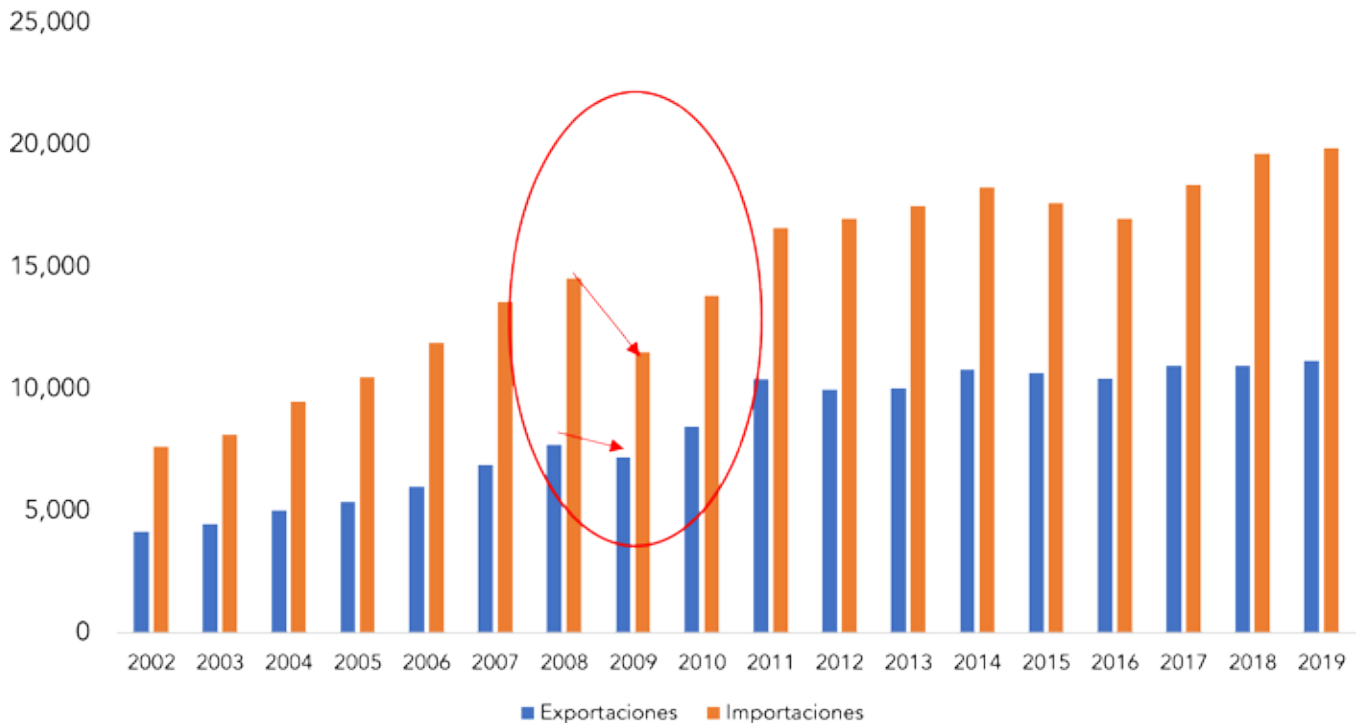


Fuente: Elaboración propia con datos del Banguat. Gráfico 3.

En el **gráfico 4** se aprecia que las importaciones cayeron significativamente (21%) en 2009, en tanto que las exportaciones registraron una caída más "modesta" (7%). Esto hizo que el "gap" entre las importaciones y las exportaciones se redujeran durante el 2009. En 2008 el "gap" entre las importaciones y las exportaciones fue \$6,809 millones y las remesas cubrían el 63% de esa diferencia. En 2009, el "gap" se redujo a \$4,318 millones y las remesas cubrían el 91%. Al considerar el comportamiento de las exportaciones, importaciones y remesas durante ese período, debería haberse registrado una tendencia a la apreciación del quetzal, dado que la demanda de dólares para importar cayó más que proporcionalmente a las exportaciones y las remesas. De hecho, la cuenta corriente en 2009 fue positiva. ¿Por qué entonces la depreciación del tipo de cambio?

Comportamiento de las exportaciones e importaciones

En millones de dólares



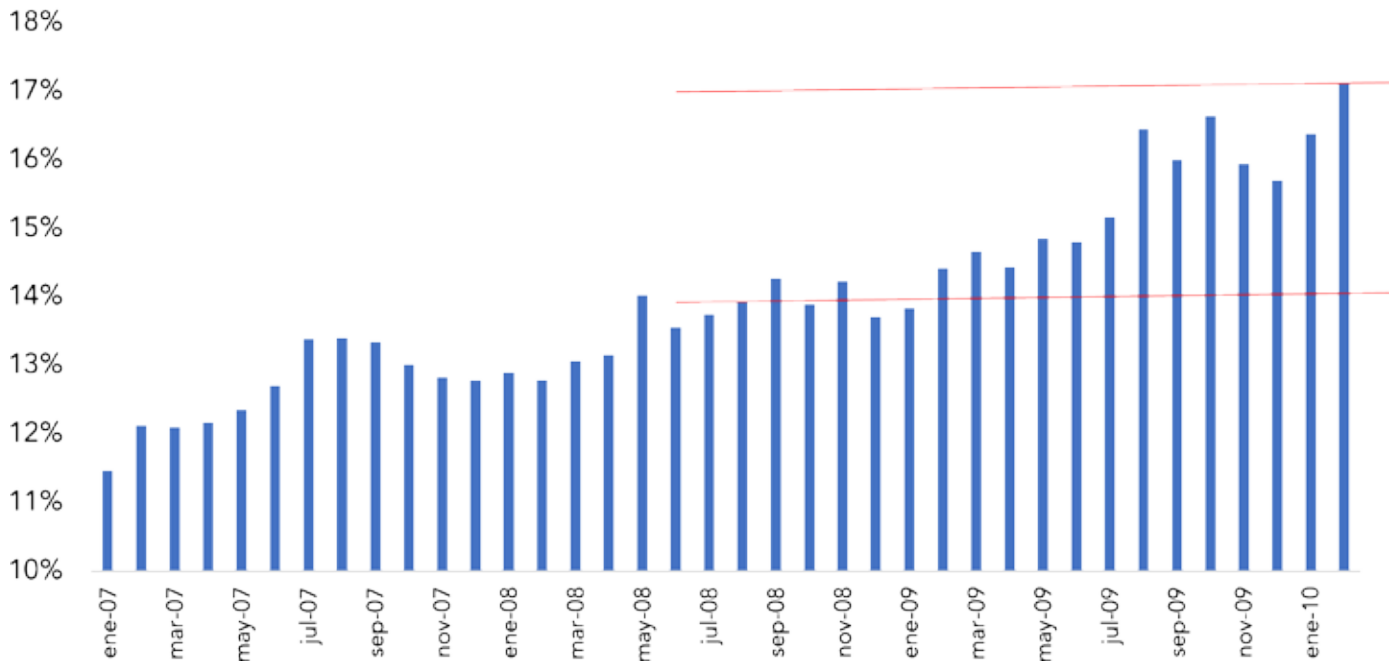
Fuente: Elaboración propia con datos del Banguat. Gráfico 4.

La clave de la depreciación del quetzal en la crisis anterior está en el **gráfico 5** que se presenta a continuación. En el mismo se muestra la proporción que representan los medios de pagos en dólares (que incluyen depósitos monetarios y de ahorro en esa moneda) del total de medios de pagos del sistema. Entre agosto de 2008 y febrero 2010, el período de depreciación del quetzal, los medios de pago en dólares pasaron de 13.9% a 17.1% de los medios de pago totales (Dólares+Quetzales). Los agentes económicos internos buscaron refugio en el dólar, ante la incertidumbre de la crisis mundial de aquel entonces. Lo depósitos monetario en dólares crecieron 53% durante ese período.

De hecho, las reservas bancarias en dólares (convertidos a quetzales) pasaron de Q1,475 millones en agosto de 2008, a Q3,272 millones en febrero de 2010; se incrementaron 121%. En contraste, las reservas en quetzales pasaron de Q 12,196.1 millones a Q13,139.8 millones durante el mismo período; un incremento de apenas 7.7%.

Nunca, luego de ese episodio, se registró un incremento tan significativo en los depósitos en dólares. De hecho, los medios de pagos en dólares representan el 17% de los medios de pago totales en la actualidad; el mismo nivel máximo que se alcanzó en ese entonces.

Medios de pagos en dólares como proporción de medios de pagos totales



Fuente: Elaboración propia con datos del Banguat. Gráfico 5.



¿DEBEMOS TEMER UNA FUERTE DEPRECIACIÓN DEL QUETZAL?

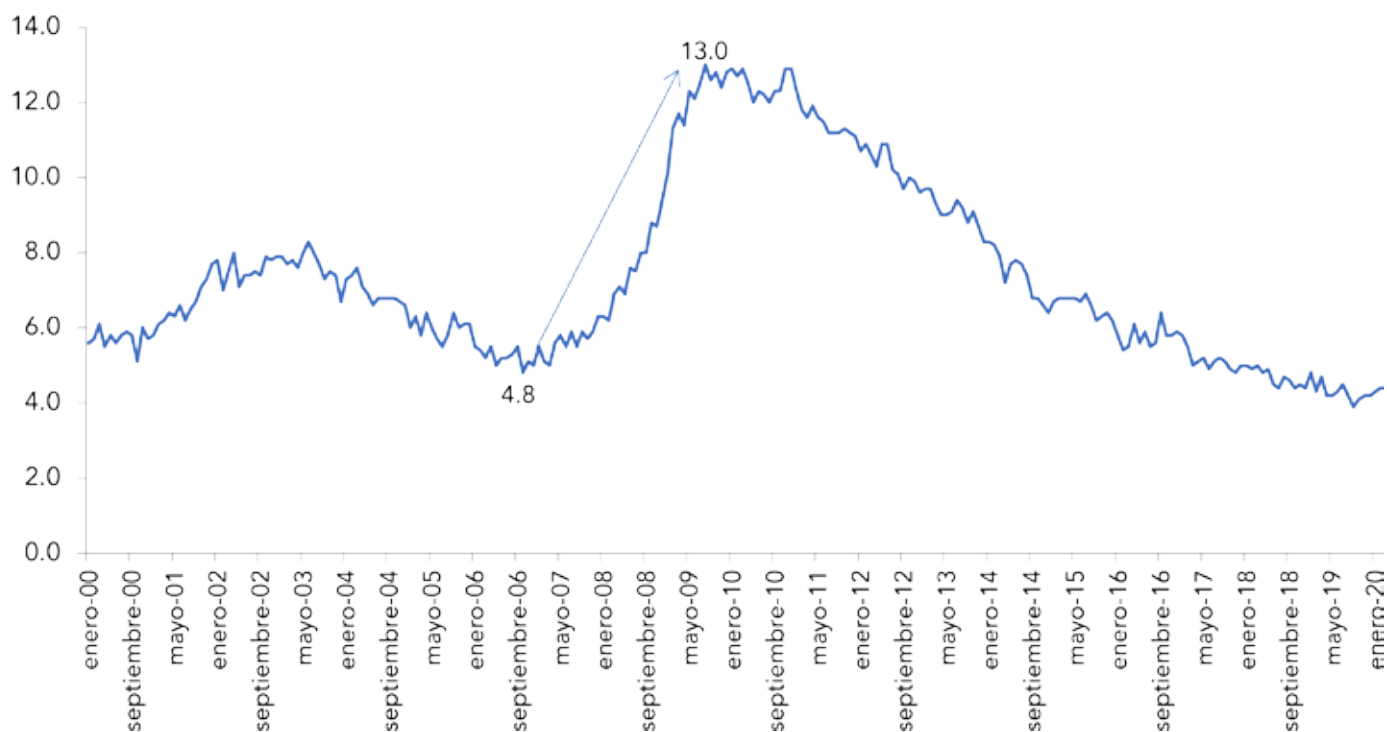
Lo ocurrido con el tipo de cambio en la pasada crisis indica que lo relevante no es solo lo que sucede con las remesas, también se debe considerar el comportamiento del “gap” entre las importaciones y exportaciones. Algo interesante de notar es que las remesas llegaron a \$10,500 millones en 2019 y el “gap” entre importaciones y exportaciones fue \$8,700. De esa cuenta, las remesas alcanzan y sobran para cubrir la diferencia entre importaciones (\$19,882) y exportaciones (\$11,177). Estamos en una situación “más sólida” de lo que estábamos hace una década. En ese sentido, las remesas deberían caer dramáticamente para que exista una presión significativa sobre el tipo de cambio para cubrir la diferencia entre importaciones y exportaciones.

Pero lo que nos enseña la crisis pasada, es que las remesas caen relativamente poco en relación con el incremento del desempleo en Estados Unidos. En el **gráfico 6** se observa cómo el desempleo entre latinos se incrementó 2.7 veces, pasando de un mínimo de 4.8% en 2006 a 13% en agosto de 2009. Lo interesante es que las remesas sólo cayeron 9.3%, aún con un incremento tan drástico en el desempleo. Al parecer los migrantes tratan de mantener el ritmo de envío de dinero a sus familias, aún en las crisis económicas.

Por supuesto, si se cumple el escenario catastrófico de una tasa de desempleo de 32% en Estados Unidos, como algunos pronostican, las remesas podrían experimentar una caída realmente dramática y en ese caso, sí veríamos un fuerte impacto en el tipo de cambio. Veremos en las próximas semanas si se llega a esos extremos.

El otro elemento que permitiría enfrentar una depreciación acelerada del tipo de cambio es la sólida posición que tiene el Banguat con sus Reservas Internacionales. En 2008, éstas rondaban los \$4,600 millones y alcanzaban para cubrir 3.8 meses de importaciones. Actualmente el Banguat tiene \$15,203 millones, lo que alcanza para cubrir 9.1 meses de importaciones, un record histórico.

Tasa de desempleo hispano/latino en Estados Unidos



Fuente: Elaboración propia con datos de Federal Reserve Bank of St. Louis. Gráfico 6.

Por último, el elemento fundamental para explicar la depreciación del 2008-2010 fue el "apetito" de las personas por los dólares. Es usual que en tiempo de crisis las personas busquen refugio en las monedas más fuertes. Si los agentes económicos internos nuevamente buscan agenciarse de dólares de forma relativamente "frenética" como sucedió hace una década, seguramente habrán presiones en el tipo de cambio. Pero es importante hacer notar que el Banguat ha ganado mucha credibilidad en los últimos años en cuanto a su compromiso de mantener un nivel de inflación estable. De hecho ha resistido las críticas de quienes abogan por una política monetaria más activa y que implicaría alejarse de su mandato actual que es velar por la estabilidad en el nivel general de precios. Queda ver si resistiría la crisis que se avecina.

En conclusión, las condiciones actuales son mejores a las de 2008-2010, para solventar presiones sobre el tipo de cambio. El nivel de crisis que tendría que enfrentar Estados Unidos y la economía guatemalteca tendría que ser sumamente extrema para que tengamos una fuerte depreciación del tipo de cambio. Y sobre todo, se tendría que tener una "corrida" de los agentes económicos internos por tratar de agenciarse de dólares para que el tipo de cambio se deprecie significativamente. ¿Tendremos una crisis de confianza en el quetzal? Con las condiciones que se tienen hasta el momento, es un escenario poco probable en el corto y mediano plazo; pero todo depende la gravedad de la crisis económica que nos toque enfrentar en los próximos meses.



REPORTE DE
ACTIVIDAD ECONÓMICA

MARZO 2020