

CÁPSULA ECONÓMICA 4: LA REGLA CAMBIARIA

En los países que utilizan un régimen cambiario de flotación administrada, el tipo de cambio fluctúa libremente de acuerdo a fuerzas de oferta y demanda. Sin embargo, el banco central o la autoridad monetaria tiene la facultad de participar en el mercado cambiario comprando o vendiendo divisas. Este tipo de participaciones por lo general no se realizan con el objetivo de revertir una tendencia en el comportamiento del tipo de cambio, sino más bien solamente para evitar bruscos movimientos en la variable.

Según el Fondo Monetario Internacional, más de 80 países utilizan actualmente el régimen cambiario de flotación administrada, ya que este permite influir parcialmente en el tipo de cambio y evitar altos impactos en la balanza comercial.

Características de las participaciones en el mercado cambiario

Las participaciones de los bancos centrales en el mercado cambiario se pueden dar de distinta forma, variando de acuerdo al objetivo a perseguir, el marco de la participación, el instrumento utilizado y la transparencia con la que se realiza la misma.

- **Motivaciones:** los bancos centrales realizan participaciones en el mercado cambiario con la intención ya sea de afectar el nivel del tipo de cambio, afectar la velocidad de las apreciaciones o depreciaciones de la moneda, contener la volatilidad del tipo de cambio o incrementar el nivel de reservas monetarias internacionales.
- **Marco de participación:** las participaciones pueden estar determinadas de acuerdo a reglas específicas o dejado a la discrecionalidad de la autoridad monetaria. Cuando son determinadas por reglas específicas, estas reglas suelen basarse en alguna medida relativa de tipo de cambio y/o determinar cantidades específicas de intervención.
- **Instrumentos para la participación:** para participar en el mercado cambiario, los bancos centrales pueden comprar o vender divisas a la vista, a plazos, con canjes o con opciones.
- **Transparencia:** corresponde al momento en que la autoridad monetaria revela información sobre las participaciones cambiarias, las cuales suelen ocurrir tanto antes de la operación como dentro de la semana en que sucede o en períodos posteriores.

La Regla Cambiaria en Guatemala

Desde el 2005, el Banco de Guatemala adoptó el régimen cambiario de flotación administrada, adoptando un mecanismo de participación que permite moderar la volatilidad del tipo de cambio nominal mediante parámetros claros y precisos. Para esto, el Banco de Guatemala participa en la compra o venta de divisas a través de subastas en el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas (SINEDI).

Desde sus inicios, el Banco Central ha establecido reglas específicas para sus participaciones en el mercado cambiario, las cuales se han ido modificando a través del tiempo:

- **2005-2006:** regla establecida únicamente para la compra de dólares estadounidenses. La regla establecía umbrales de participación, en función del tipo de cambio de referencia. Cada participación se realizaría por un máximo de US\$10 millones, sin número máximo de intervenciones diarias a realizar y a tipos de cambio determinados de acuerdo a criterios específicos para cada umbral:
 - **Umbral 1 – tipo de cambio mayor a Q7.70 por US\$1:** En este caso, la primera intervención se realizaría a un tipo de cambio promedio ponderado de los últimos 5 días hábiles menos 0.5%. Luego, para participaciones adicionales, se realizaría en Q0.0025 menor al tipo de cambio al que se realizó la primera intervención.

- **Umbral 2 – tipo de cambio entre Q7.60 y Q7.70 por US\$1:** En este caso, la primera intervención se realizaría al tipo de cambio de referencia de ese día o al valor de intervención del día anterior (el que fuese menor). Si se utilizara el valor de intervención del día anterior, se compararía con el promedio ponderado de los últimos 5 días hábiles menos 0.5%, y se utilizaría finalmente el mayor valor entre los dos. Para participaciones futuras se utilizaría un tipo de cambio Q0.001 menor al establecido en la primera participación.
- **Umbral 3 – tipo de cambio menor a Q7.60 por US\$1:** En este caso, se utiliza el tipo de cambio de referencia de compra para la primera intervención. De realizarse intervenciones adicionales, se utilizaría el tipo de cambio establecido en la primera intervención menos Q0.001
- **2006-2008:** En este período, el Banco Central estableció una regla asimétrica que favorecía más las participaciones ante disminuciones en el tipo de cambio (apreciaciones del Quetzal). El tipo de cambio establecido en cada intervención se determinaría por medio del mecanismo de subastas del SINEDI y se podrían realizar hasta 3 intervenciones diarias de US\$8 millones cada una.
 - **Criterios para la compra:** Se activaría la regla cambiaria cuando el tipo de cambio era menor al promedio de los últimos 5 días hábiles menos 0.5%. Sin embargo, si el tipo de cambio era menor a Q7.60 por US\$1, la regla se activaría con un tipo de cambio menor al promedio de los últimos 5 días hábiles menos 0.1%. Esto produciría intervenciones más frecuentes para evitar caídas drásticas en el tipo de cambio.
 - **Criterios para la venta:** La regla se activaría si el tipo de cambio fuera mayor a Q7.815. En este caso, el Banco Central participaría en el mercado cambiario cuando el tipo de cambio fuera mayor al promedio de los últimos 5 días más 1.0%; sin embargo, cuando el tipo de cambio era más de Q8.05, el porcentaje se reducía a 0.5% (permitiendo mayores fluctuaciones al alza).
- **2008 – presente:** se estableció una regla simétrica con el objetivo de permitir mayores fluctuaciones y buscar su eliminación en el mediano plazo. Esta regla cambiaria ya no establecía valores mínimos o máximos del tipo de cambio nominal para las participaciones cambiarias y establecía porcentajes simétricos que activarían la regla. En sus inicios, la regla se activaría cuando el tipo de cambio fluctuara por encima (debajo) del promedio ponderado de los últimos 5 días más (menos) 0.5% y se autorizaban hasta 3 participaciones diarias de US\$8 millones cada una. Sin embargo, desde ese momento la regla cambiaria se ha modificado levemente, llegando actualmente a permitir participaciones del Banco Central cuando el tipo de cambio llega a valores arriba (abajo) del promedio ponderado de los últimos 5 días hábiles más (menos) 0.75%; y permitiendo hasta 5 participaciones diarias de US\$8 millones cada una (según Resolución de Junta Monetaria JM-123-2016).

Fuente: Castillo-Maldonado (2008). *Intervención cambiaria en Guatemala: ¿Ha sido efectiva?*

Adler y Tobar (2014). *Intervenciones en el mercado cambiario y su efecto en el tipo de cambio*

Participaciones del Banco de Guatemala en el Mercado Cambiario:

Desde el año 2008, la regla cambiaria ha activado la participación del Banco Central en compras y ventas de divisas en 453 ocasiones. El año 2016 fue el que mayores participaciones registró, con un total de 99 participaciones (US\$1,188.5 millones en compras y US\$79.4 millones en ventas). Solamente en el período 2012-2017* el Banco de Guatemala ha comprado US\$2,224.4 millones y ha vendido US\$397.4 millones.



*Información hasta el 6 de enero de 2017

Fuente: Banco de Guatemala