



COLUMNA DE OPINION

Se autoriza la reproducción parcial o completa de este texto sin previa autorización expresa mientras se mencione de manera clara y correcta la fuente.

Los comentarios expresados en esta columna de opinión no son necesariamente compartidos a nivel corporativo ni institucional y de responsabilidad exclusiva del autor.

Impacto en el mercado cambiario y financiero de los vencimientos de la deuda

- Las colocaciones de la deuda interna que vencen en junio son las más altas de lo que resta de año (US\$ 124 millones, aproximadamente).
- Los vencimientos de la deuda interna bonificada expresada en US\$ son intensos esta semana, y tienen efecto en el mercado cambiario y financiero. En caso de no re-colocación, su impacto en el mercado es diferente a los expresados en moneda nacional.
- Los días 21, 22 y 23 vencen bonos por valor de US\$ 106 millones en poder de residentes del sector privado. Atención a los movimientos en el mercado.

El mercado conoce del buen ratio de Guatemala en la relación deuda pública externa en porcentaje del PIB (11%). Por supuesto, también las agencias de *rating*, aunque no es el único indicador que se tiene en cuenta para la calificación del riesgo país. De hecho, este concepto requiere otra columna de opinión (CO) para comentar la *infravaloración* que Guatemala ha venido recibiendo a nivel internacional y que puede tener cierta mejora en los meses próximos.

Para completar la introducción, es importante considerar la fuente de los ingresos (de los USDólares) con lo que pagar dicha deuda externa a nivel nacional. Pues bien, las relaciones básicas son, del 67% entre la deuda externa y las exportaciones de bienes (brutas, excluyendo valor neto de maquila) y, del 7% aprox. cuando hablamos del servicio de la deuda.

	dic-05	mar-06
TOTAL	3723,2	4065,7
Banco de Guatemala	0,3	0,0
Resto del Sector Público	3722,9	4065,7
Organismos Multilaterales		2409,9
Org. Bilaterales y Gobierno		430,3
Banca Privada		120,5
Resto del Sector Público		1105,0

Pero claro, no toda la deuda expresada en US\$ es deuda externa, también hay deuda interna bonificada expresada en US\$. El impacto de una u otra es muy diferente. La primera suele negociarse en el mercado internacional, la segunda se coloca en el mercado nacional más directamente, aunque finalmente los tenedores suelen terminar siendo agentes nacionales. Además, las situaciones que se dieron en 1998 (volatilidades muy altas en el mercado cambiario) no contaban con la libre

tenencia de cuentas en US\$ u otras monedas, por lo que la oferta de divisas era inferior. Este aspecto se asentó fuertemente en el sistema desde 2003 y también cuenta con el mayor ingreso neto de remesas familiares (más de US\$ 3,400 millones anuales).

Pues bien, claramente estos rasgos mencionados son de carácter estructural: ratio de la deuda externa, cambios en el sistema financiero, remesas familiares... pero, ahora vamos a abordar un tema de relevancia actual. Y, ésta actualidad pasa por la deuda interna bonificada expresada en US\$.

El saldo de la Deuda pública interna total al mes de marzo de 2006 es de 16,961.4 millones de quetzales del cual también sabemos que 11,551.2 están expresados en quetzales y 696.0 expresados en US\$. En particular, dentro del periodo 2006, las colocaciones de la deuda que vencen en junio son las más altas de lo que resta de año (US\$ 124 millones, aproximadamente). En un 99,9% expresadas en USDólares y de las cuales US\$ 106 millones (el 85%), en poder de residentes del sector privado, vencen en los días 21, 22 y 23 de junio.

Partiendo de la base de la no re-colocación, por la no autorización del Congreso, se pueden suscitar varias **implicaciones y escenarios**:

En caso de vencimiento puro y de uso inmediato (liquidez), para el sistema financiero se trata de recursos frescos que tendrán que buscar nueva rentabilidad. Para el sector privado, nuevas oportunidades de recibir, al menos en parte, recursos para financiar actividades. En cualquier caso, aumentan el efecto rezago en la traslación de los ajustes en las tasas de interés a las operaciones crediticias. Para el sector público, agente pagador, supone utilizar depósitos acumulados en su cuenta en el Banco de Guatemala y que éste ejecute la conversión de Q. a US\$. para entregárselos a los tenedores, reduciendo su cuenta de Reservas.

Ahora bien, cómo los recursos están expresados en US\$ el proceso puede implicar cierta alteración en el mercado cambiario, o puede requerir una mayor participación del Banguat comprando dólares y aumentando sus Reservas y/o colocando títulos (OEMs) en US\$ sí los acreedores están interesados en plazos y tasas de dichos títulos, versus otras alternativas de cartera y la decisión de uso inmediato.

En el cortísimo plazo y, en caso de no OEMs en US\$, habrá una oferta de recursos en US\$ que implican movimientos hacia apreciación del tipo de cambio y pondrán a prueba la regla de participación vigente, después implicará una oferta en Quetzales, de mayor o menor intensidad, según las transacciones que conllevan posibles OEMs en Q. La combinación de OEMs expresados en Q. y en US\$ es otra alternativa.

En conclusión, atención a los movimientos del mercado y las posiciones de sobre-encajes bancarios en Q. y en US\$. Después de unos días las aguas volverán a su cauce y el mercado seguirá con un ritmo lento pero progresivo hacia devaluación del Quetzal.

Para el conjunto de la economía el efecto neto en el mediano plazo es escaso. Afortunadamente las políticas fiscal y monetaria están correctamente coordinadas desde hace algún tiempo. Solo se podría esperar - a futuro - que las Autoridades económicas y políticas (en el Congreso) consideraran la programación de los vencimientos de los bonos y su decisión de renovación, respectivamente, con mayor precisión y anticipación.

A modo de sugerencia, recordar que los vencimientos más intensos, ya fueran en quetzales o en dólares, se deberían producir como en una empresa cuando el flujo de la misma los necesita. Interpretando este mensaje para la situación objetivo, los vencimientos en Quetzales deberían producirse en la economía cuando aumenta la demanda de liquidez y, los de USDólares cuando se reduce la oferta de los mismos. De esta forma y, si además es, a manera progresiva la neutralización es óptima.

Claro, todo esto desde la óptica de atender los vencimientos y no desde el punto de vista de las necesidades de financiación del Gobierno. Actualmente se dispone de un monto elevado de depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala (Q. 10,722 millones). Otra estrategia, podría ser no pensar necesariamente en el vencimiento de los mismos sino en su renovación en determinadas condiciones, siempre considerando que, en los ciclos de vacas gordas conviene acumular recursos que estarán disponibles para los de vacas flacas, de cara a obtener un crecimiento medio económico razonable y sostenible – dada las circunstancias y necesidades de la población -- ... pero, esa es ‘harina de otro costal’ o al menos de otra columna (CO) monográfica.

Cuadro 2. Deuda interna bonificada		
CONCEPTO	SALDO EN QUETZALES	SALDO EN DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA
Abril	198,375,543.00	7,466,000.00
Mayo	1,379,700.00	266,000.00
Junio	1,208,400.00	123,815,000.00
Julio	60,756,100.00	6,098,000.00
Agosto	138,366,400.00	14,447,000.00
Septiembre	340,752,100.00	67,000.00
Octubre	125,697,700.00	.00
Noviembre	385,900.00	.00
Diciembre	310,000.00	.00
TOTALES 2006	867,231,843.00	152,159,000.00

Más información disponible en www.copades.com

Política de información: Las opiniones difundidas se ofrecen exclusivamente como información general y no debe considerarse ni utilizarse para tomar decisiones importantes sin consultar oportuna y expresamente a los asesores para cada caso específico. La confianza en el material de este sitio web será responsabilidad directamente suya y, no nos responsabilizamos de las diferentes interpretaciones ni decisiones que se deriven de la información ofrecida. © 2006 COPADES, S.A.