

# Guatemala: Caracterización de los flujos de capitales en el contexto de América Latina y el Caribe

Oscar Herrera, director del Departamento de Economía Empresarial FCEE

## Introducción

Por muchos años se ha debatido acerca de la relación entre los flujos de capitales y el desempeño económico de los países a partir del enfoque neoclásico de mediados de la década de los noventa, que asume mercados de capital perfectos, es decir, el libre flujo de capitales entre países debe conducir a una asignación de recursos más eficiente, mejorando de esta manera el bienestar de la sociedad. De manera similar se interpreta la liberalización del comercio. De ahí la importancia del monitoreo y estudio de los flujos de capitales para los países, que según sea su utilización y destino así será el impacto que puedan tener sobre el crecimiento y el nivel de vida. Sin embargo, la ocurrencia de las crisis económicas y financieras, con impacto mundial, ponen en entredicho como los mercados financieros internos con ciertas debilidades en los países receptores y la mala gestión del riesgo en los países exportadores de capitales, pueden afectar el desempeño económico de algunos países dependientes de dichos capitales.

A partir de la segunda mitad de los años noventa ha surgido una gran cantidad de literatura empírica sobre los efectos macroeconómicos de los flujos de capitales, a partir de la cual se ha encontrado poca evidencia acerca de la correlación entre el libre flujo de capitales y el crecimiento económico.

En los años posteriores a la denominada Gran Crisis Financiera (GCF) de 2007 a 2009, se observaron cambios significativos en los patrones de los flujos de capitales, principalmente en cuanto a su composición. Tales cambios, evidenciaron una disminución en sus variaciones de corto plazo y la cantidad

de los flujos de capitales, los cuales anteriormente venían siendo excepcionalmente grandes y volátiles. Sin embargo, la preocupación sobre las variaciones extremas de flujos de capitales, principalmente para las economías emergentes altamente dependientes de dichos flujos y cuyos sistemas financieros son menos resistentes a los choques externos, sigue latente. No obstante, con la reversión del flujo de capitales sin precedentes observado en las primeras etapas de la crisis provocada por la covid-19, las herramientas de política económica de la mayoría de los países demostraron ser más eficientes para gestionar los riesgos asociados a dicha reversión.

Como resultado de la GCF, muchas economías emergentes adoptaron el uso de regulaciones con respecto a los flujos de capital a partir de la segunda mitad de 2009, lo cual abrió el debate en varios países acerca del manejo de la cuenta de capital. Asimismo, abre el debate sobre cuáles deberían ser las respuestas idóneas de política macroeconómica. Debido a los riesgos en juego, la gestión de la cuenta financiera es mucho más que una cuestión técnica. Derivado de los efectos que los flujos de capital pudieran tener sobre la estabilidad financiera, las consecuencias pueden ser de amplio alcance. Sin embargo, el flujo neto de capitales tiene su propia naturaleza en cuanto al efecto y la volatilidad para cada país; en algunos el flujo de cartera es el más importante, en otros son los flujos por endeudamiento del Gobierno o la inversión extranjera directa o las líneas de crédito a los bancos.

De acuerdo con Guzmán (2010) las contrapartes de los flujos de capital neto son la cuenta corriente y la variación de las reservas internacionales. Durante los episodios de ingresos de capitales de los años ochenta y noventa, los flujos hacia América Latina y el Caribe (ALCA) se utilizaron principalmente para financiar elevados déficits en cuenta corriente.

La situación cambió drásticamente en los primeros años de la década de los dos mil, en los cuales las entradas de capitales fueron acompañadas por excedentes en la cuenta corriente, cuyo resultado fue una fuerte acumulación de reservas internacionales. La situación a partir de 2011, según el FMI y otros analistas, puede ser considerada como una fase intermedia, ya que se observan déficits moderados en la cuenta corriente y una continua acumulación de reservas internacionales.

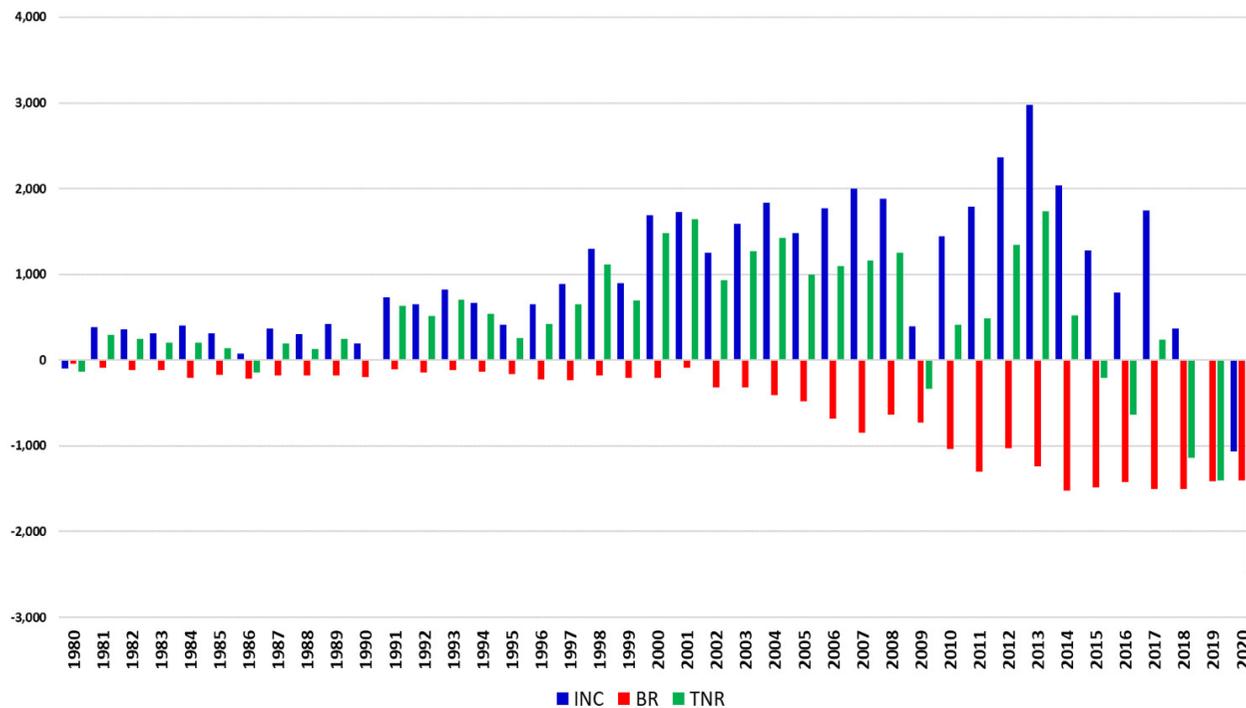
El presente artículo pretende dar a conocer la importancia relativa de los flujos de capitales del Guatemala, por tipo de flujo, de manera global y de forma comparada con América Latina, durante el período de 1980 a 2020. Asimismo, se presentan correlaciones entre los flujos de capitales y el crecimiento económico por país.

## **Evolución de los flujos de capital**

A partir de principios de los años dos mil, Guatemala experimenta un cambio de tendencia en la transferencia neta de recursos (TNR) (figura 1), los cuales fueron creciendo hasta 2008, año previo al desencadenamiento de la GCF en 2009, con un balance de renta (BR) negativo no tan pronunciado como en años anteriores, sin embargo, el ingreso neto de capitales (INC) experimentó una fuerte disminución (-79 %), tal que el monto de TNR fue negativo por primera vez en muchos años, para luego recuperarse a partir de 2010 como resultado de la recuperación del INC, que alcanzó su nivel histórico más alto en 2013. Se registró un saldo positivo de las TNR hasta 2014, ya que nuevamente las TNR vuelven a registrar saldo negativo a partir de 2015, el cual se exagera en 2019 y 2020 con la crisis por la covid-19, que ya venía siendo negativa desde 2015.

**Figura 1**

Guatemala: Ingreso neto de capitales, balance de renta y transferencia neta de recursos millones de USD



Fuente: elaboración propia con datos de la Comisión Económica para América Latina (Cepal)

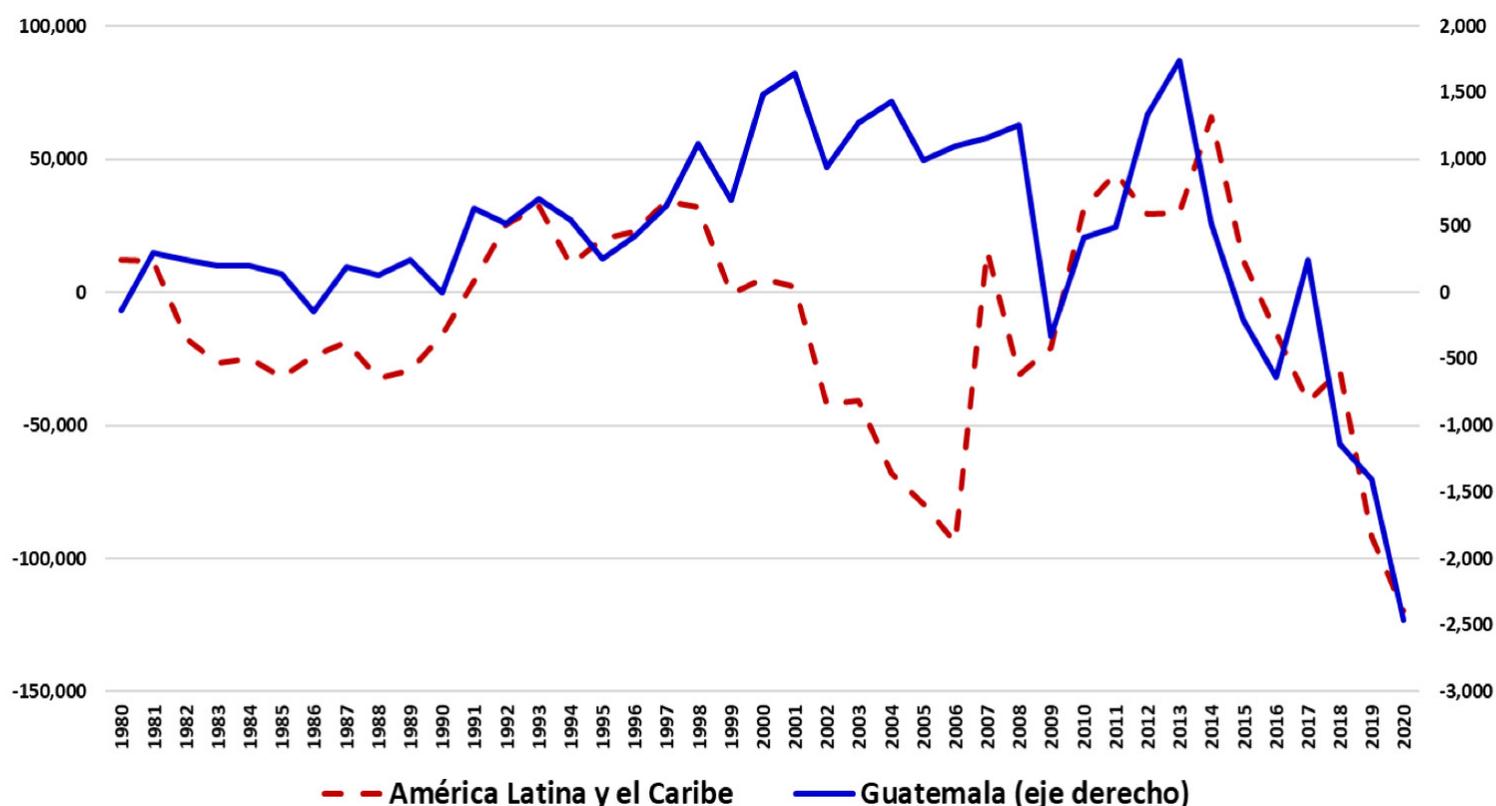
De acuerdo con Ugarteche (2008), el monto de TNR pretende mostrar el aporte del ahorro externo de largo plazo al crecimiento económico, a diferencia de las bases de datos de otros organismos internacionales. En el contexto de los flujos de capital de América Latina y el Caribe (ALCA), en la década de los ochenta, por ejemplo, el impacto del pago de capital e intereses de la deuda pública en ALCA afectó a las finanzas públicas, lo cual derivó en la depresión económica registrada durante varios años de esa década, donde el PIB per cápita de la mayor parte de los países culminó en niveles históricos bajos. La salida de capitales de los países de ALCA fue de 16.7 % de su ahorro interno durante la década de los años ochenta, en promedio. Esto fue 2.8 % del PIB entre 1982 y 1990. Como resultado las TNR disminuyeron consistentemente durante toda esta década de los ochenta para ALCA (ver figura 2).

En la década de los noventa, tras resolver de manera efectiva el problema de la deuda, ALCA experimentó un choque positivo de TNR, resultado de las privatizaciones, la desregulación bancaria, la apertura de la cuenta de capitales y nuevas fuentes de financiamiento privado externo. Todo ello, junto con un incremento sustancial en la emisión de bonos públicos. Esta tendencia se revierte a partir del año 1998 como resultado de la crisis asiática, con una fuerte disminución del crédito externo y de las inversiones procedentes del exterior. Esta tendencia se exacerbó hasta 2006 como resultado de la crisis bursátil a nivel mundial y de la recesión de Estados Unidos de América y Europa a principios de la década de los dos mil. Después de la recuperación de las TNR en 2007, con la GCF que inicia en 2008, las estas nuevamente caen para luego recuperarse hasta 2013. En 2014 comienza el declive sin precedentes en todo el período analizado,

declive que se profundiza con la crisis por la covid-19 hasta 2020. Según el Fondo Monetario Internacional (2016), la caída refleja una combinación de la disminución de los ingresos de capitales y un aumento de las salidas de los cuatro tipos de activos, que se muestran en los datos de la balanza de pagos: inversión extranjera directa, capital de cartera, deuda de cartera y otras inversiones (incluidos los flujos bancarios), aunque el aumento de las salidas se revirtió en 2015, la disminución de los ingresos de capitales fue mayor, por lo que la tendencia hacia la baja de la TNR se profundizó.

**Figura 2**

Transferencia neta de recursos (millones de USD)



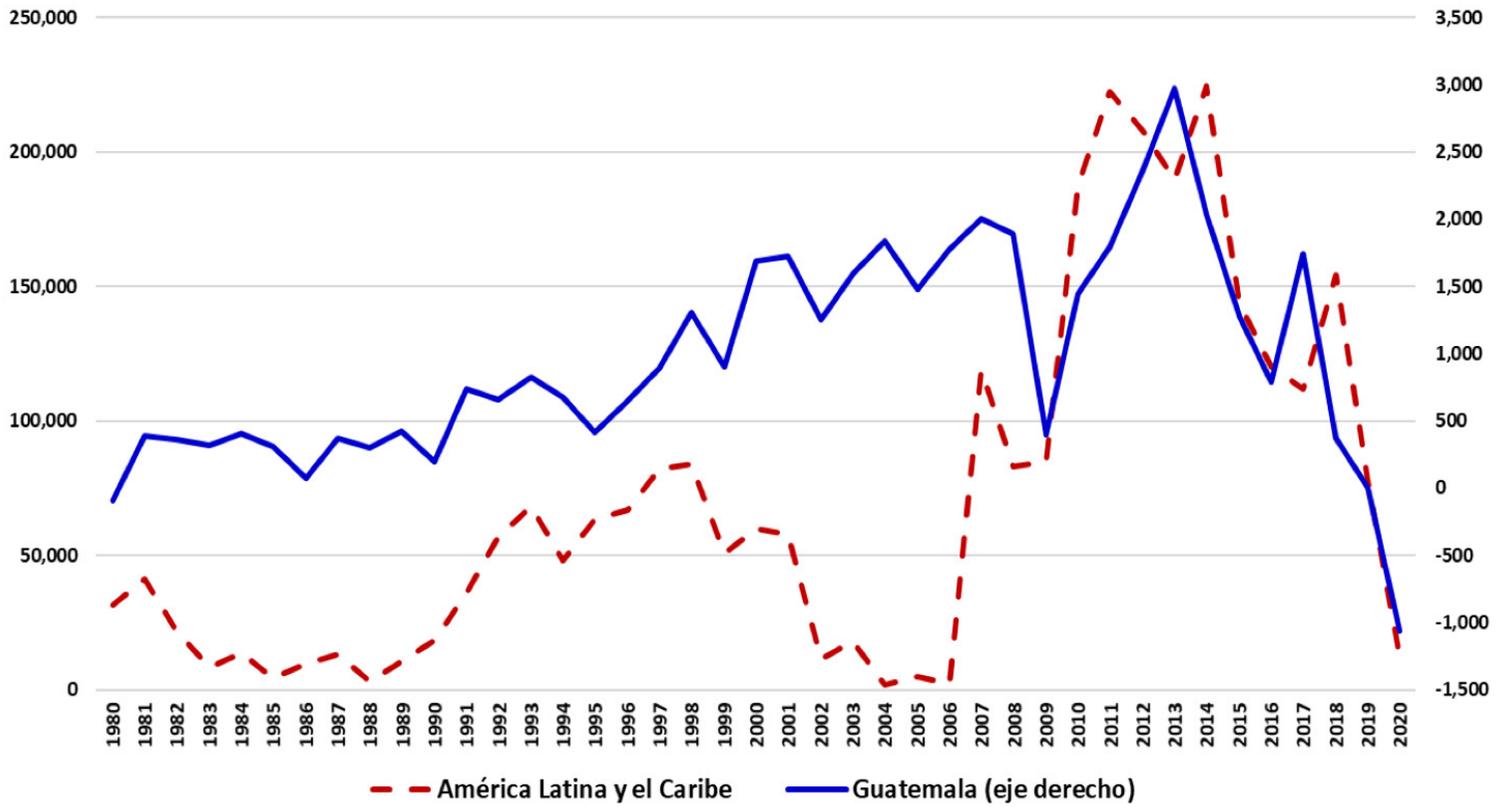
Fuente: elaboración propia con datos de la Comisión Económica para América Latina (Cepal)

Guatemala exhibe un comportamiento con cambios menos intensos de 1980 a 2008, respecto de lo mostrado por ALCA, con una tendencia hacia el alza durante esos años, la cual se revierte con la GCF en 2009, si embargo, junto con la tendencia de ALCA, después de la recuperación de la GCF, la disminución desde 2014, junto con la de ALCA, es la más pronunciada de todo el período analizado, principalmente porque se ha mantenido en el tiempo la intensidad de un BR negativo y,

alternativamente, fuertes disminuciones en los INC. En efecto, el INC hacia Guatemala presenta una evolución similar a la de América Latina y el Caribe (ALCA), aunque con cambios de tendencia menos pronunciados (ver figura 3), por ejemplo, el cambio de tendencia hacia la baja en ALCA en los ochenta y en la de los dos mil, donde los cambios hacia la baja fueron más profundos o el abrupto incremento que inició a partir de 2007.

**Figura 3**

Ingreso neto de capitales (millones de USD)



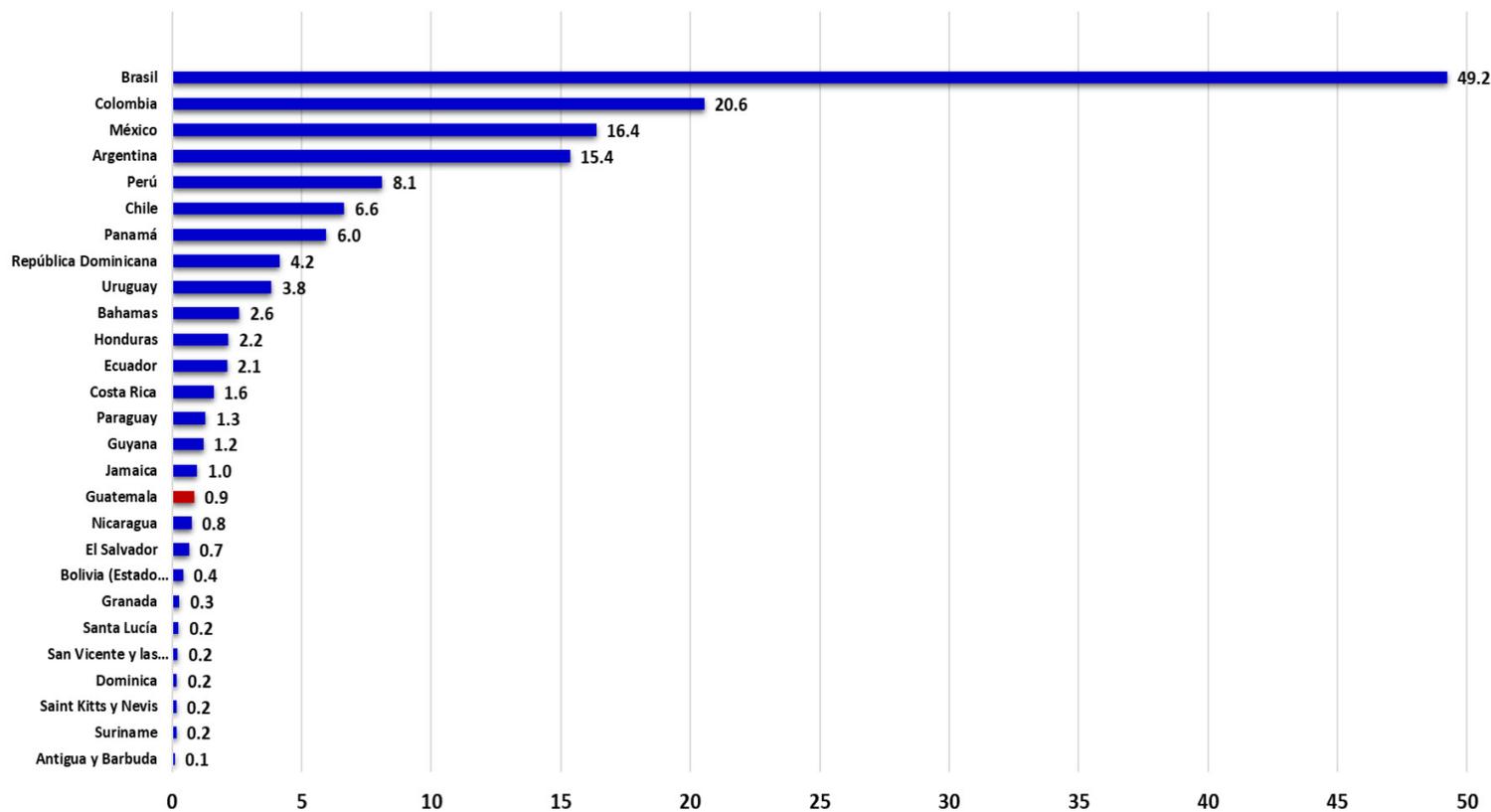
Fuente: elaboración propia con datos de la Comisión Económica para América Latina (Cepal)

Posterior a la GCF de 2009, año en el que el descenso en el INC fue de aproximadamente un 79 %, este se recupera en 2010 hasta alcanzar su valor histórico más alto del período en 2013, a partir del cual se vuelve a presentar un fuerte descenso en 2015 y 2016, con recuperación en 2017 y posterior precipitación desde 2018 hasta 2020 como consecuencia directa de la crisis por la covid-19. Similar comportamiento evidencia ALCA.

Como proporción del total de INC de ALCA, durante la última década, los ocho países con mayor proporción de flujos positivos de capital son, en su orden, Brasil, Colombia, México, Argentina, Perú, Chile, Panamá y República Dominicana. Guatemala ocupa el lugar diecisiete en importancia de veintisiete países latinoamericanos, con un 0.9 % en promedio respecto al total de ALCA. Asimismo, ocupa uno de los lugares más bajos entre los países del ALCA respecto a la proporción del INC sobre el PIB en USD (ver figuras 4 y 5).

**Figura 4**

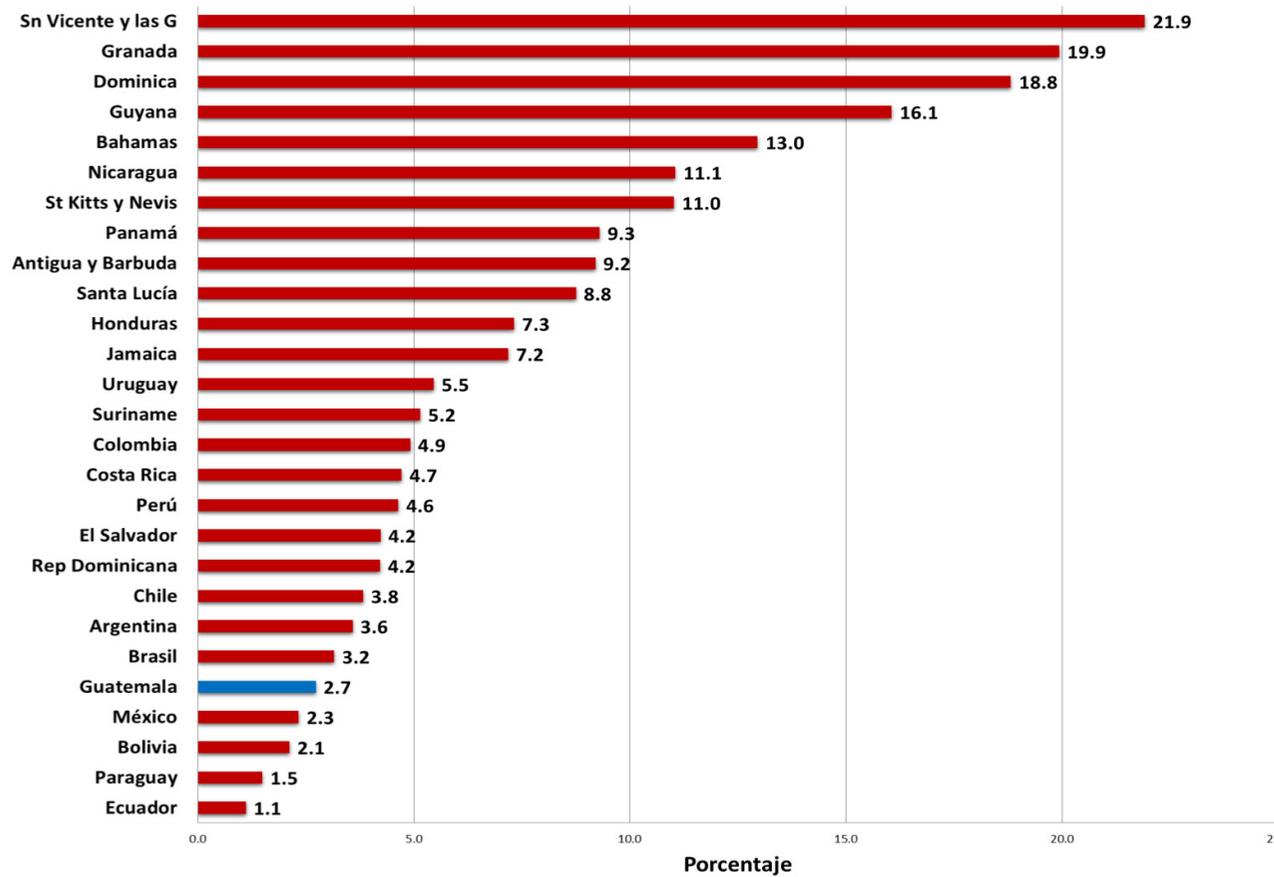
*América Latina y el Caribe: Porcentaje promedio de INC positivos por país respecto al total de ALCA, período 2010-2020\**



\*Nota. El promedio incluye únicamente los flujos positivos netos, no incluye a Cuba, Belice y Haití por falta de información y a Venezuela por presentar flujos netos negativos durante el período de los últimos diez años. Fuente: elaboración propia con datos de la Comisión Económica para América Latina (Cepal).

**Figura 5**

*América Latina y el Caribe: Promedio del ingreso neto de capitales sobre PIB en USD por país, período 2010-2020\**



\*Nota. El promedio incluye únicamente los flujos positivos netos, no incluye a Cuba, Belice y Haití por falta de información y a Venezuela por presentar flujos netos negativos durante el período de los últimos diez años. Fuente: elaboración propia con datos de la Comisión Económica para América Latina (Cepal).

Para inferir acerca del grado de importancia de los flujos de capitales, la figura 6 muestra la relación del INC sobre el PIB (INC/PIB), la relación entre el INC sobre el nivel de exportaciones (INC/X) y el coeficiente de correlación (CC) entre el INC y el PIB en dólares de los Estados Unidos de América (USD). Estos indicadores muestran la importancia de los flujos de capitales sobre el nivel de producción y que tan importantes son respecto a las exportaciones. Asimismo, la correlación sobre el PIB pretende mostrar el impacto que dichos flujos han ejercido sobre el nivel de la producción durante el período 2010-2020.

Para mostrar tales relaciones, la ubicación de cada país en la figura 6 muestra el grado de relevancia de los flujos comparado con el nivel de exportaciones, pero más importante aún, que grado de importancia tienen sobre el PIB y su correlación sobre este.

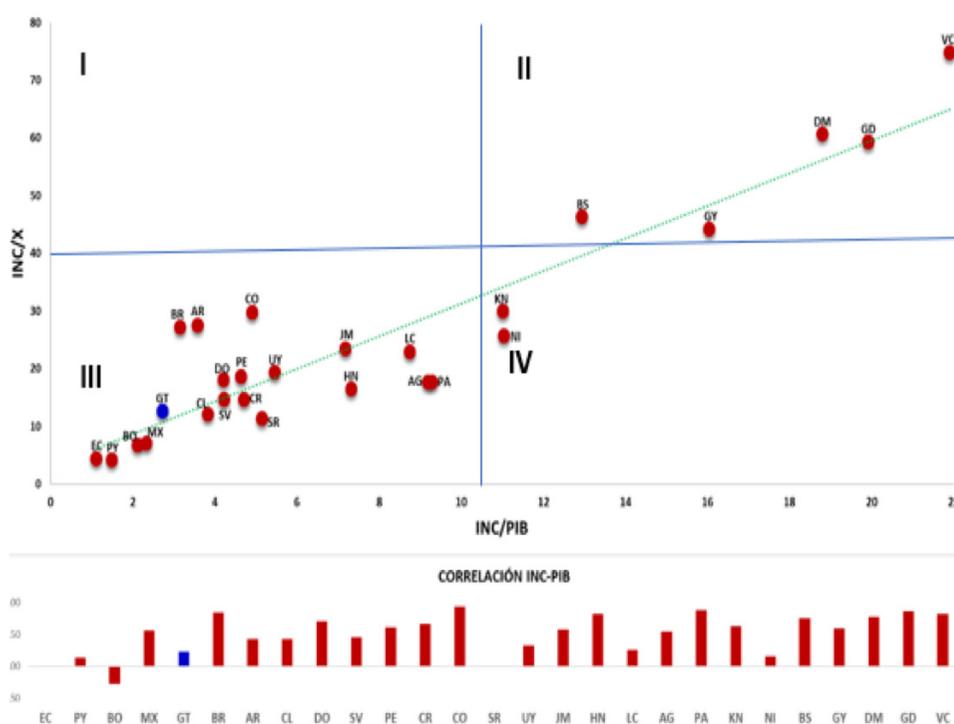
En el cuadrante II de la referida figura 6, se ubican los países con una estrecha relación entre el INC/PIB y el INC/X, es decir, los países que exhiben mayor INC/PIB tienen un mayor INC/X (la tendencia se muestra por la línea verde punteada). A pesar de que el flujo de capitales es mucho menor que la gran mayoría de los países del ALCA, las economías que exhiben dicho comportamiento son las de los países caribeños. Estos países se separan de la mayoría de los países de ALCA, asimismo, revelan una fuerte CC, lo cual podría indicar la importancia y alta dependencia de los flujos de capitales para el desempeño macroeconómico de sus respectivas economías.

Países como Jamaica, Honduras, Santa Lucía, Panamá y San Kitts y Nevis (ubicados cerca de la frontera en los cuadrante III y IV), a pesar de que muestran una mediana relación entre los indicadores INC/PIB e INC/X, tienen un CC alto. No obstante ubicarse en el cuadrante III, Brasil, Colombia, México, Argentina, Perú, Chile y Panamá, los siete países con el más alto nivel de INC de ALCA (figura 4), tienen alto CC, lo cual también sugiere alta dependencia de la economía por los flujos de capitales.

Un buen número de países ubicados en la esquina inferior del cuadrante III de la figura 6, en general presentan un nivel bajo en todos los indicadores, en el cual se incluye a Guatemala como uno de los cinco países con todos los indicadores más bajos.

**Figura 6**

*América Latina y el Caribe: INC sobre PIB y sobre exportaciones, por país, período 2010-2020 (porcentajes)\*1/*



\*Nota. El promedio incluye únicamente los flujos positivos netos. No incluye a Cuba, Belice y Haití por falta de información y a Venezuela por presentar flujos netos negativos durante el período. <sup>1/</sup> Las siglas de cada país utilizadas son según código ISO 3166-1. Fuente: elaboración propia con datos de la Comisión Económica para América Latina (Cepal) y del Fondo Monetario Internacional (FMI).

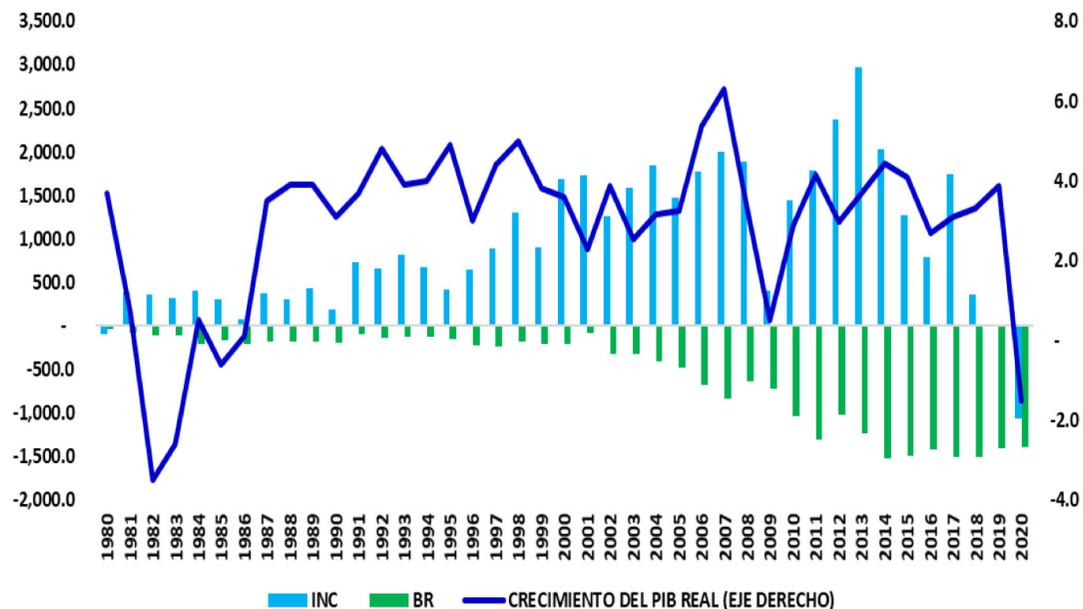
Como se mencionó anteriormente, uno de los aspectos relevantes acerca de la evolución de los flujos de capital es su relación con la evolución del PIB. De acuerdo con la literatura, varios trabajos empíricos muestran una correlación positiva entre el grado de ingreso de capitales y el crecimiento económico. Muchas veces los países en desarrollo enfrentan restricciones de crédito que les impiden tomar prestado en los buenos tiempos y en ocasiones están obligados a pagar en los malos tiempos, situación que afecta a la política económica. Estos episodios normalmente están relacionados con determinadas crisis internacionales o con incertidumbre en los mercados de capital. Las oscilaciones extremas de los flujos de capital han sido durante mucho tiempo motivo de preocupación para los responsables de la formulación de la política económica, debido a los riesgos que pueden plantear para la estabilidad macroeconómica y financiera. Posterior a la GCF, tanto el volumen como la composición de los flujos de capital experimentaron cambios significativos, incluso en las

vías de canalización de estos. En particular, una parte cada vez mayor del capital extranjero se ha canalizado a través de inversores de cartera y otros intermediarios financieros no bancarios. Tales cambios pueden haber provocado al mismo tiempo un incremento en los riesgos asociados con los flujos de capital.

Para el caso de Guatemala, la figura 7 muestra poca relación con el INC, excepto en algunos episodios marcados por la GCF en 2009 y la crisis por la covid-19 en 2019 y 2020. Al correlacionar los componentes de las TNR con el crecimiento económico, los coeficientes de correlación son poco significativos (ver tabla 1), tanto para el período completo como para algunos subperíodos marcados por cambios de tendencia, lo cual, junto con la baja proporción relativa respecto al PIB (figura 5), refuerza la idea del bajo impacto de los flujos de capitales en el crecimiento económico de país. Por supuesto, para validar esta idea se deben elaborar trabajos empíricos más completos.

**Figura 7**

*Guatemala: Crecimiento del PIB real y componentes de las TNR*



Fuente: elaboración propia con datos de Comisión Económica para América Latina (Cepal) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco de Guatemala

**Tabla 1**

*Guatemala: Coeficientes de correlación entre el PIB real y los componentes de BNR*

Componente	Período			
	1980-2020	1980 - 1987	1987 -1999	1988 - 2020
	Coeficiente de correlación			
INC	0.45844015	-0.41281541	0.45876982	0.39239736
Déficit en BR	0.13274268	-0.06488013	-0.19973804	-0.21216289

Fuente: elaboración propia con datos de la Comisión Económica para América Latina (Cepal) y del Fondo Monetario Internacional (FMI)

## Conclusiones

A pesar de los marcados cambios en los flujos de capital hacia los mercados emergentes, en particular hacia los países de ALCA, los mismos no han evidenciado cambios importantes para Guatemala, aunque por algún largo período (1980-2008) mostraron una tendencia hacia el alza, contrario a los cambios evidenciados en de dichos flujos, en promedio, para ALCA. Asimismo, no se observa una correlación importante con el nivel del PIB, como sí se infiere en varios países de ALCA. Refuerza esta idea también la baja participación de tales flujos sobre el PIB y sobre el nivel de las exportaciones, es uno de los cinco países con las más bajas proporciones de ALCA (figura 6). Asimismo, Guatemala es uno de los países con flujo de capitales más bajo de ALCA.

Las relaciones entre variables analizadas parecen mostrar que los países con fuertes proporciones en sus flujos de capital sobre PIB, la evolución de sus respectivas economías parece ser más dependiente de dichos flujos, lo cual también se evidencia por las fuertes correlaciones de estos con el PIB.

En la medida en que algunas condiciones cambien y al mismo tiempo se desarrollen como, por ejemplo, mejores condiciones para la atracción de inversión directa y de cartera, lo cual debe ir acompañado de un mercado financiero dispuesto a intermediar el ingreso de recursos del exterior, los ingresos de capitales a Guatemala podrían verse

incrementados y ser utilizados convenientemente para mejorar el crecimiento económico y al mismo tiempo el nivel de vida de la sociedad. Sin embargo, el país puede aprovechar que las condiciones macroeconómicas por muchos años han sido estables que, junto con un régimen de tipo de cambio flexible, pueden ser un marco adecuado de atracción de capitales. Es ampliamente aceptado que los tipos de cambio flexibles reducen la probabilidad de crisis. Además, un régimen de tipo de cambio flexible es capaz de repeler a los capitales especulativos y sus impactos negativos sobre la actividad económica.

La evolución de los flujos de capital y su impacto sobre la economía reflejan la condición relativa, *a priori*, de las economías de ALCA y la de Guatemala en particular, respecto al grado de importancia de los flujos netos de capital y las transferencias netas de recursos. Para corroborar técnicamente la relación entre los flujos de capitales y la condición económica de los países, es necesario elaborar cálculos más complejos por medio de algunos modelos econométricos que permitan validar los hechos.

## Referencias

Bank for International Settlements. (2009). Capital flows and emerging market economies. *CGFS Papers* (33). <https://www.bis.org/publ/cgfs33.pdf>

\_\_\_\_\_. (2021). Changing patterns of capital flows. *CGFS Papers* (66). <https://www.bis.org/publ/cgfs66.pdf>

Blanchard, O., Ostry, J., Ghosh, A. & Chamon, M. (2015). *Are capital inflows expansionary or contractionary? theory, policy implications, and some evidence* (Working Paper 21619). Cambridge, MA, USA: National Bureau of Economic Research.

Guzmán, J. (2010). *Flujos de capital hacia América Latina: Retos y respuestas de política* (documentos de discusión n.º 1). México D. F., México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.

Habib, M. & Venditti, F. (2019). *The global capital flows cycle: structural drivers and transmission channels* (Working Paper Series). European Central Bank.

International Monetary Fund. (April 2016). Too slow for too long. *World Economic Outlook*. Washington, D. C., USA.

\_\_\_\_\_. (October 2021). Recovery During a Pandemic Health Concerns, Supply Disruptions, and Price Pressures. *World Economic Outlook*. Washington, DC, USA.

- López, T. y Basilio, E. (2019). Flujos de capital, estabilidad monetaria y política fiscal procíclica. Los casos de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. *Revista Internacional de Política Económica*, 1(1), 21-47.
- Massad, C. y Eyzaguirre, N. (1990). *Ahorro y Formación de Capital. Experiencias latinoamericanas. Colección Estudios Políticos y Sociales*. Buenos Aires, Argentina: Grupo Editor Latinoamericano S.R.L., Comisión Económica para América Latina y El Caribe.
- Molina, L. y Viani, F. (2019). Flujos de capitales a emergentes: Evolución reciente y determinantes. *Artículos Analíticos, Boletín Económico* (2), 1-8.
- Ndiweni, Z. & Bonga-Bonga, L. (2021). *Capital inflows and economic growth nexus in Sub-Saharan Africa: Evidence on the role of institutions*. Munich Personal RePEc Archive, University of Johannesburg.
- Ugarteche, O. (2008). Fuentes de financiamiento públicos e indicadores internacionales: La evidencia latinoamericana reciente. *Revista Economía, Universidad Autónoma de México*, 5(13).