



Metas de Inflación: Base de la Estabilidad Presente y Futura

Carlos G. Fernández Valdovinos
Presidente Banco Central del Paraguay

El año 2013 ha sido excepcional considerando los logros macroeconómicos obtenidos. El PIB del país, que mide la cantidad de bienes y servicios producidos en la economía, se incrementó a una tasa del 13,6 por ciento. La excelente recuperación del sector agrícola luego del mal rendimiento del 2012, la reapertura de los mercados internacionales para la carne y un sector de la construcción pujante fueron los principales motores de este crecimiento histórico.

La Tabla 1 presenta las contribuciones de los diferentes sectores de la economía al crecimiento del PIB en el 2013. En el sector primario se destaca la agricultura como principal motor del crecimiento durante el año; en el sector secundario las manufacturas y la producción de carne fueron los de mayor aporte; y, finalmente, en el sector terciario las contribuciones del comercio y de otros servicios fueron las más significativas.

El desempeño económico durante el 2013 no solo ha sido más elevado que en años anteriores sino de mejor calidad. Teniendo en cuenta el lado de la demanda, el consumo, principal motor del crecimiento en los últimos diez años, continuó siendo importante (ver Tabla 2). Sin embargo, su aporte al aumento del PIB ha sido complementado por un incremento expresivo de las exportaciones netas (demanda externa) y de las inversiones (FBK). Este último componente de la demanda, que garantiza la sostenibilidad de crecimientos más elevados en el futuro, registró en el 2013 la mayor contribución al crecimiento del PIB en los últimos 5 años.

Tabla 1. Contribución al PIB por el lado de la Oferta
(en porcentaje)

Sectores	2011	2012	2013 *
Sector Primario	0,9	-4,9	7,4
Sector Secundario	0,8	1,2	1,4
Sector Terciario	2,4	2,6	4,3
Impuestos a los productos	0,2	0,0	0,5
Producto interno bruto	4,3	-1,2	13,6

*Cifras estimadas sujetas a revisión
Fuente: BCP

Tabla 2. Contribución al PIB por el lado de la Demanda
(en porcentaje)

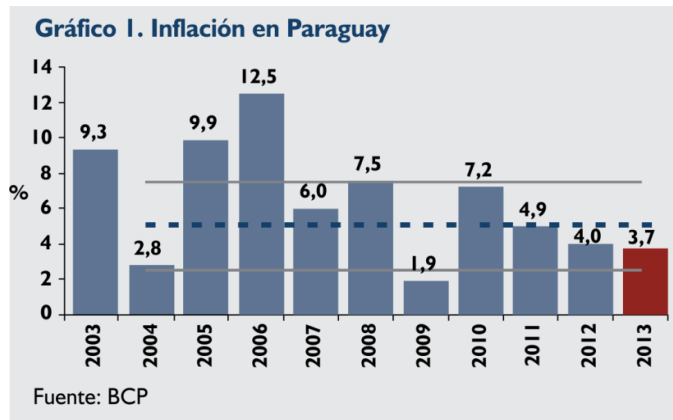
Tipo de Gastos	2011	2012	2013*
1. Demanda Interna	6,3	0,8	10,1
a. Consumo Privado	3,7	0,6	6,1
b. Consumo Público	0,4	1,8	0,8
c. FB K	2,1	-1,6	3,3
2. Demanda Externa Neta	-1,9	-2,1	3,4
a. Exportaciones	3,7	-4,1	10,1
b. Importaciones	5,7	-2,0	6,7
Producto interno bruto	4,3	-1,2	13,6

*Cifras estimadas sujetas a revisión
Fuente: BCP

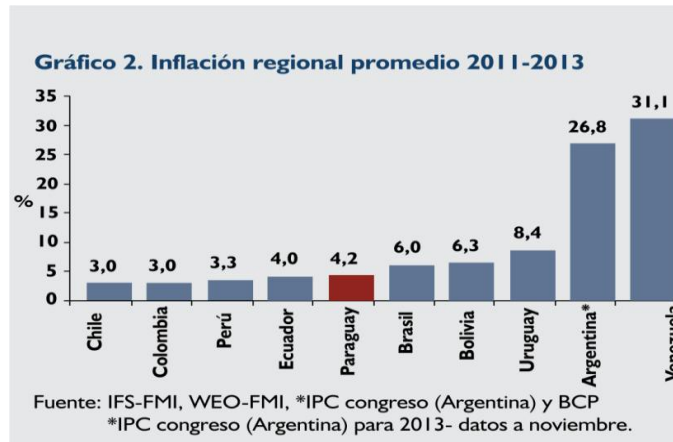


En cuanto a la inflación, el año 2013 cerró con un incremento en el nivel de precios del 3,7 por ciento (ver Gráfico 1). Este aumento anual de precios ha sido el tercero más bajo de los últimos 11 años, siendo solo superado por los resultados observados en el 2004 y 2009. Sin embargo, la

inflación en el año 2009 fue en gran parte explicada por la coyuntura recesiva que la economía mundial experimentó ese año.



En términos comparativos, la inflación registrada en el 2013 ha sido una de las más bajas de la región. Aún más, la tasa de inflación promedio de los últimos tres años en Paraguay ha sido la menor del Mercosur y la quinta más baja de Sudamérica (ver Gráfico 2). Estos logros son reflejo del fuerte compromiso del Banco Central del Paraguay (BCP) con la estabilidad de precios.



El bajo nivel de inflación observado en el año anterior significó igualmente el cumplimiento por tercer año consecutivo del compromiso del BCP con su meta de inflación (MI). Este esquema de política monetaria, implementado por la gran

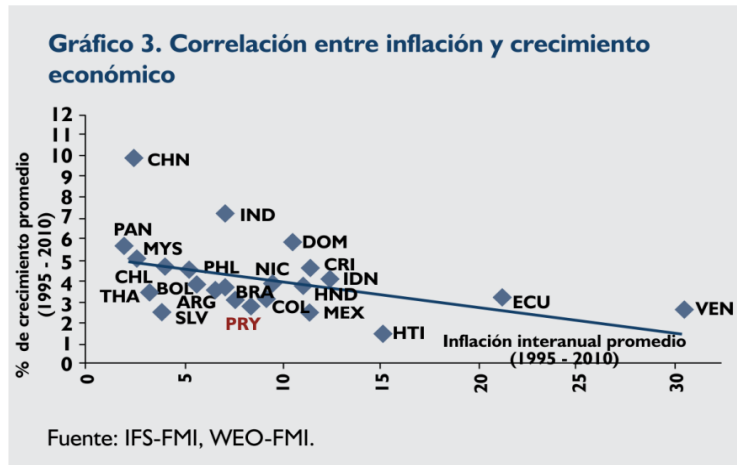
mayoría de los bancos centrales modernos de la región, fue adoptado por la autoridad monetaria a partir del 2011. Los resultados han sido alentadores desde su implementación, lográndose durante este periodo tasas de inflación más bajas y menos volátiles.

Tasas de inflación elevadas generan distorsiones que llevan a un aumento de los riesgos, desalientan las inversiones y comprometen la sostenibilidad del crecimiento económico. Un análisis de la inflación y el crecimiento económico en países emergentes de América Latina y Asia para el periodo 1995-2010 permite verificar la correlación negativa existente entre inflación y crecimiento económico (ver Gráfico 3). Los datos muestran claramente que aquellos países con mayores tasas de inflación han registrado un menor crecimiento durante el periodo considerado.



Adicionalmente, la inflación tiene significativos costos sociales, con efectos particularmente nocivos en los estratos más pobres del país. A nivel microeconómico, la gente pobre devenga muy pocos ingresos y cualquier incremento en la inflación disminuye su poca capacidad adquisitiva, ya que le dificulta o imposibilita aún más el acceso a bienes y servicios. La experiencia

nos enseña que el desempeño de una economía no debe sustentarse en políticas inflacionarias, porque éstas constituyen, de hecho, actos de expropiación contra las clases de rentas fijas y de más bajos ingresos. A nivel macroeconómico, existe una amplia literatura confirmando que el crecimiento económico es el factor más importante para lograr una disminución sostenida de la pobreza. A su vez, numerosos estudios muestran que la estabilidad macroeconómica es esencial para alcanzar tasas de crecimiento más altas y sostenibles. Por lo anterior, es claro que todo banco central desempeña un rol crucial para atenuar los efectos perversos de la inflación sobre la población de menores ingresos de un país.

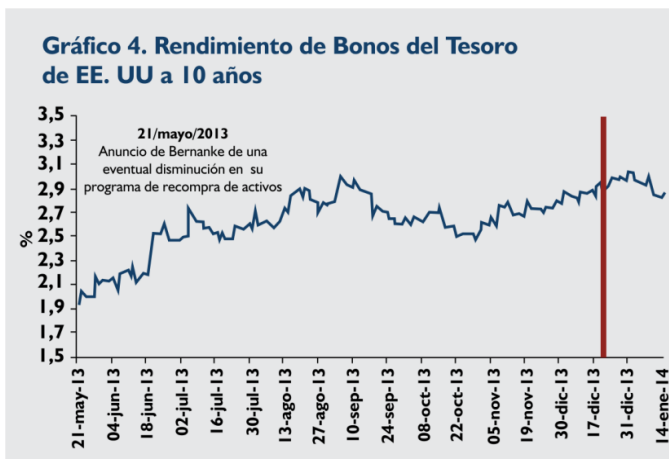


En un momento en que el país se encuentra en la mira de los inversionistas globales, afianzado por la reciente suba en la calificación de los bonos soberanos del Paraguay, la autoridad monetaria se debe mantener particularmente alerta para reducir riesgos inflacionarios. De hecho, la evidencia econométrica indica que además de los factores convencionales (es decir, perspectivas de crecimiento económico, tasa de interés real y disponibilidad de crédito), la inversión privada se ve influenciada (significativa y negativamente) por la incertidumbre y la inestabilidad macroeconómica. Por ello, para que los planes de inversión se concreten, es fundamental que el banco central provea un marco de previsibilidad nominal a los agentes económicos. Únicamente en un escenario de estabilidad macroeconómica, se extiende el horizonte de planificación de individuos y empresas y, consecuentemente, se concretan las inversiones que generan empleo, producción y renta.

El 2014 se presenta con nuevos desafíos. En el contexto internacional, luego de cinco años de crisis financiera, el escenario económico global ya muestra señales de recuperación. Actualmente se atraviesa un periodo de transición, que incluye una normalización de las condi-



ciones financieras globales (principalmente en la economía de los EE.UU.). En este contexto, los rendimientos de los bonos del tesoro de ese país han experimentado un aumento desde finales de Mayo de 2013, cuando Ben Bernanke indicó por primera vez la posibilidad de que la Reserva Federal reduzca el volumen de compras mensuales de activos hacia finales de ese año. (Gráfico 4). Para los países emergentes, ello ha significado devaluaciones de las monedas domésticas, incrementos en los “spreads” de riesgo, caídas en las bolsas de valores y salidas de capitales.



No obstante, esta normalización de las condiciones monetarias en los EE.UU. no deja de ser un evento positivo. Ello significa que la recuperación de la mayor economía del mundo está ganando fuerza y esto representará en el futuro un crecimiento más significativo de la economía global y del comercio internacional. Debe reconocerse que la incertidumbre en cuanto a la intensidad y la velocidad del proceso de ajuste podría

crear temporalmente una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales. Sin embargo, esta volatilidad se sentirá con mayor fuerza en aquellas economías que no cuenten con fundamentos macroeconómicos sólidos.

En esta coyuntura, el principal desafío para los bancos centrales es asegurar que este periodo de transición sea lo más suave posible para sus respectivas economías. El Paraguay está bien preparado para atravesar este periodo sin mayores sobresaltos. Para ello, el BCP adoptará las medidas que sean necesarias a fin de preservar la estabilidad del sistema financiero y de la economía, y el buen funcionamiento de los mercados.

Las proyecciones indican que el 2014 será nuevamente un buen año económico. De darse una eficiente implementación de las leyes recientemente aprobadas, la economía paraguaya podría crecer por encima del promedio de la última década. Por su parte, el BCP seguirá proveyendo un marco de estabilidad nominal para la economía. Para alcanzar este objetivo, la institución continuará perfeccionando el esquema de política monetaria basado en metas de inflación, a fin de garantizar una inflación baja, estable y predecible en el tiempo.