

Una Conquista de la Sociedad

BCP

# EL GUARANÍ 70 AÑOS DE ESTABILIDAD Una Conquista de la Sociedad



Consejo Editorial: Rafael Lara, Marta Pankow, Sixto Morinigo, Heber Insfrán, Liana Caballero, José Cantero.

Corrección de Estilo: Andrés Benitez Ruíz Díaz.

Traducción: Sharon Kaye Weaver.

Diseño: Cinthia E. Fernández

# Ilustraciones:

**Tapa:** Cuadro propiedad del BCP - Obra de Toranzos **Interiores:** Gentileza del Artísta Jorge Luis Ocampos Roa

ISBN 978-99967-735-0-1

# Carta del Presidente del Banco Central del Paraguay Período 2013 - 2018

Apoco de asumir la Presidencia del Banco Central del Paraguay, he recibido la invitación para publicar en este libro, "EL GUARANI 70 AÑOS DE ESTABILIDAD", una carta introductoria. Al redactarla, no puedo dejar de recordar mi último paso por la institución. En particular, cuando en el año 2003 lanzábamos el libro "Banca Central: una introducción" como homenaje a los entonces 60 años de nuestro signo monetario. El material, una compilación de artículos redactados por excelentes profesionales del BCP, nos recordaba cómo algunos gobiernos habían abusado del poder discrecional de emitir dinero para financiar niveles de gastos muy por encima de sus posibilidades de recaudación. Una práctica perversa que, en todos los casos, desembocó en procesos inflacionarios (o hiperinflacionarios) y, consecuentemente, originó enormes costos económicos y sociales.

En lo que respecta a la inflación, la experiencia de América Latina ha sido singular. Así, en los años setenta y ochenta del siglo pasado, se registraron en varios países incrementos de precios no observados desde las hiperinflaciones europeas de comienzos del siglo XX. Como



consecuencia de estos procesos, las monedas nacionales de muchos países perdieron todas las funciones básicas que debe reunir el dinero: medio de cambio, unidad de cuenta y depósito de valor. En todos estos casos, los países se vieron obligados a introducir reformas monetarias que implicaron (entre otras cosas) la eliminación de ceros y la re-denominación de monedas.

Afortunadamente, nuestro país ha sido una de las excepciones en nuestra región. Con aciertos y errores a lo largo de su existencia, el Banco Central del Paraguay ha mostrado una comprobada eficiencia para mantener la estabilidad del poder de compra de nuestra moneda.

Solo ello explica que el **guaraní** sea, actualmente, una de las monedas más antiguas de la región. Solo ello justifica que estemos lanzando un libro en homenaje a los 70 años de creación de nuestro signo monetario.

La primera parte de este libro se inicia con un capítulo que reproduce las sabias y visionarias recomendaciones contenidas en el reporte de Robert Griffin, génesis del Decreto Ley 655 del 5 de octubre de 1943, que creó nuestro **Guaraní**. Prosigue luego con una revisión histórica de la moneda y las instituciones bancarias en el Paraguay; culminando con un capítulo que examina los desafíos más urgentes que enfrentará la autoridad monetaria en una coyuntura de cambiantes condiciones globales.

En la segunda parte, se analizan temas que son de particular relevancia en el manejo actual de la política monetaria y de supervisión financiera. Se incluyen tópicos tales como: el uso de medidas macro-prudenciales en la conducción de la política monetaria; el nuevo esquema de metas de inflación; el rol social del BCP a través de la inclusión financiera; los avances logrados en la lucha contra el lavado de dinero; la modernización del sistema de pagos en el país; la justificación y propósitos de una eventual reconversión monetaria; y, finalmente, el proceso de supervisión bancaria basado en riesgos.

Este libro es en suma, y para mi modesto concepto, un verdadero documen-

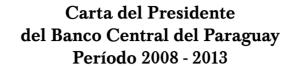
to reflexivo, engalanado con la ilustración de los billetes y monedas que han tenido y tienen circulación en nuestra República. Estoy seguro que esta publicación hará más fácil comprender las delicadas y trascendentales funciones de la banca central.

Finalmente, considero que un crecimiento sustentable, con beneficios reales a todos los estratos sociales, solo puede ser alcanzado con una inflación baja, estable y predecible. Únicamente en un escenario como este, se extiende el horizonte de planificación de los individuos y de las empresas y, consecuentemente, se concretan las inversiones que generan **empleo**, **producción** y **renta**. Con muy escasas excepciones, la mayoría de los países han comprendido esto.

Aprovecho esta oportunidad para ratificar el compromiso del Banco Central del Paraguay de garantizar un marco de estabilidad nominal para nuestra economía. Ello servirá para seguir encaminando al Paraguay por una ruta de crecimiento sostenido, de pleno empleo y de progreso y bienestar para la población.

La estabilidad del **poder de compra** de nuestra moneda durante los últimos **setenta años** ha sido **una conquista de la sociedad** y desde el banco central trabajaremos decididamente para preservarla.

Asunción, Octubre 2013 Carlos Fernández Valdovinos



A inicios del año 2011, compartiendo una cena en la casa de un amigo, tuve el gusto de conocer al señor Antonio Espinoza. Durante la conversación surgió de manera casi espontánea la historia de la creación de nuestra moneda, el **Guaraní**. El señor Antonio me dijo: "papá-Rogelio Espinoza-fue amigo de Robert Triffin y creo tener aún copia de una de las cartas que Robert le envió".

Semanas más tarde, Don Antonio encontró la carta que recibió su padre y tuvo la gentileza de compartirla. Hoy, copia de la misma se encuentra en el museo numismático del Banco Central del Paraguay, a la vista de todo el público.

La carta que envió Robert a Rogelio está fechada el 15 de diciembre de 1944, posterior a la misión técnica monetaria que Robert desarrolló en Paraguay y a la creación del **Guaraní**. La carta sorprende a este lector por el interés que Robert continuó demostrando en la evolución de la reforma monetaria del Paraguay y el grado de confianza, camaradería y amistad que cultivó con Rogelio, recientemente nombrado, en ese entonces, miembro de la Junta Monetaria de Paraguay-.



Han transcurrido 70 años desde la creación de nuestra moneda, el **Guaraní**. En todo este prolongado tiempo, el Paraguay no ha experimentado ningún proceso hiperinflacionario, ni vivido mayores desórdenes monetarios. Pareciera que los cimientos establecidos desde el año 1943 con la creación del **Guaraní**, ya incorporaban una visión moderna de lo que sería la reforma monetaria.

La utilización de las mejores prácticas monetarias y la adaptación de la banca central de nuestro país a los cambiantes escenarios nacionales e internacionales, son una constante. En este proceso de modernización y adaptación, conviene recordar cuatro hechos recientemente ocurridos:

Primero, en mayo de 2011, mes que hemos festejado el bicentenario de la independencia de nuestro país, el Directorio del Banco Central del Paraguay resolvió implementar las "Metas de inflación" como metodología para ejecutar la política monetaria. Esta implementación está acorde con las buenas prácticas mundiales y se articula gracias al trabajo cercano de la Sub Gerencia General de Política Monetaria con el Directorio y con otras áreas del banco a través de un Comité ampliado. Una Ley promulgada en el año 2010 dio el sustento para la implementación de las Metas de Inflación por dos motivos. Por un lado, la Ley define explícitamente las partidas que integran el presupuesto monetario e instruye al Banco Central a presentar informes cuatrimestrales al Congreso Nacional y al Poder Ejecutivo. Y por otro lado, autoriza la capitalización del Banco Central del Paraguay, previo acuerdo con el Ministerio de Hacienda.

Segundo, el Directorio resolvió intensificar la implementación de los mejores estándares internacionales para el fortalecimiento del sistema financiero nacional, luego de la crisis internacional experimentada en 2008, con el importante seguimiento y monitoreo de la Superintendencia de Bancos y de la Superintendencia de Seguros.

Tercero, el Directorio resolvió modernizar el sistema de pagos en Paraguay, proyecto que se encuentra en sus etapas finales de implementación y puesta en marcha, y

Cuarto, el Directorio impulsó un mayor acercamiento de la banca central con el público nacional e internacional a través de publicaciones semestrales en dos puntos que son cruciales: el primero referido a Informes de Política Moneta ria con proyecciones del nivel de inflación con varios trimestres por adelantado y, el segundo, relacionado con ratios de las instituciones financieras e Informes de Estabilidad Financiera.

La transparencia en la información y la pronta publicación de la toma de decisiones del Comité de Política Monetaria, los informes de coyuntura de la economía del sector real, monetario, financiero y externo, los análisis de estabilidad financiera, ratios financieros, niveles de bancarización, como la información de alta frecuencia publicadas en la página web del BCP como el movimiento del tipo de cambio, los montos y tasas de interés en la colocación de instrumentos de regulación monetaria, operaciones forward, sumado a un cumplimiento irrestricto de los calendarios de publicación del BCP, han logrado que los agentes económicos confíen más en su banca central y, por ende, en su moneda.

La política monetaria asegura que la inflación en nuestro país sea baja, predecible y estable. La política financiera asegura que el ahorro de las empresas, el gobierno y las familias esté resguardado y aplicado al consumo y la inversión. Estos cimientos son necesarios para generar confianza entre los agentes económicos. En un ambiente de confianza, las posibilidades de crecimiento económico son mayores y, en consecuencia, mayor el bienestar de su población.

Hace 70 años, técnicos nacionales y extranjeros daban los primeros pasos en la creación de una moneda nacional y una reforma monetaria en Paraguay. Hoy nos llena de satisfacción observar que los cimientos utilizados en 1943, siguen firmes y confiables. Prueba de ello es que nuestra moneda sigue siendo una de las más antiguas y estables de toda América.

Asunción, Agosto de 2013 Jorge Corvalán Mendoza

# ÍNDICE

Carta de Carlos Fernández Valdovinos	7
Carta de Jorge Raul Corvalán Mendoza	11
CAPÍTULO I	17
Reforma Monetaria y Bancaria en Paraguay.	
Robert Triffin	
CAPÍTULO 2	49
El Guaraní, Signo Monetario del Paraguay.	
Sixto Morinigo	
CAPÍTULO 3	69
Moneda y Banca en el Paraguay.	
Iosé Cantero	
CAPÍTULO 4	109
El Rol del Banco Central ante la Nueva Coyuntura Económica Global.	
Carlos Fernández Valdovinos	
ILUSTRACIONES	121
Heber Insfrán	
CAPÍTULO 5	205
Política Monetaria y Medidas Macroprudenciales.	
Jorge Corvalán Mendoza	
CAPÍTULO 6	221
Metas de Inflación, Nuevo Esquema de la Política Monetaria.	
Carlino Velázquez	~ · -
CAPÍTULO 7	245
La Función Social del Banco Central.	
Zulma Espínola	0.50
CAPÍTULO 8	259
Por un Sistema Financiero más Integro.	
Santiago Peña	0.65
CAPÍTULO 9	267
Modernización del Sistema de Pagos en el Paraguay.	
Rolando Arréllaga	050
CAPÍTULO 10	279
Supervision basada en Riesgo.	
Roland Holst	001
CAPÍTULO 11	291
La Reconversión Monetaria en el Paraguay.	
Rafael Lara	

# "El soldado, homenaje al hombre paraguayo" COLECCIÓN "HÉROES DE BOLSILLO" **JORGE LUIS OCAMPOS ROA**

# CAPÍTULO 1

# Reforma Monetaria y Bancaria en Paraguay<sup>1</sup> Robert Triffin

# I. Introducción

El Paraguay es uno de los dos países mediterráneos de las Américas y su área abarca aproximadamente 150.000 millas cuadradas, siendo a grandes rasgos una extensión equivalente a la del estado de California. Las estimaciones indican que la población superaría ligeramente al millón de habitantes, un promedio de seis a siete personas por milla cuadrada. Una característica importante de la población paraguaya es su extraordinario grado de homogeneidad, sin paralelo en cualquier otro país latinoamericano, salvo la posible excepción de Haití. Los españoles se entremezclaron con la raza nativa Guaraní desde los mismos inicios del período colonial, con el resultado de que más del 90 por ciento de la población actual es una mezcla cabal de blancos y guaraníes.

El Paraguay moderno vive aún bajo la sombra de la peor catástrofe nacional que haya soportado un pueblo en toda la historia moderna. La guerra de 1865-1870, denominada "la Guerra Grande", casi destruyó a la nación paraguaya en el transcurso de una lucha de cinco años en contra de las fuerzas combinadas del Brasil, la Argentina y el Uruguay. El Paraguay peleó hasta el último soldado, enviando al frente hasta regimientos completos de niños después de que su mano de obra adulta haya sido prácticamente borrada. El Paraguay entró a

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Extracto de la Introducción de la monografía "Monetary and Banking Reform in Paraguay", publicado por la Federal Reserve Bank of New York, Waverly Press, Inc., Baltimore, Estados Unidos de América, Julio de 1946. Traducido por Sharon Kaye Weaver.

la guerra siendo una de las naciones más fuertes y ricas de Sudamérica. Salió de ella en un estado de destrucción completa. Además de dicha destrucción material, sufrió el saqueo de los ejércitos invasores, y perdió entre dos tercios a cuatro quintas partes de su población total y a casi todos los varones hábiles debido a las bajas en campo de batalla, a las enfermedades y al hambre. De los 220.000 sobrevivientes², todos, menos alrededor de 29.000, eran mujeres y niños.

# "La proclamación de la Independencia del Paraguay en 1811 trajo pocos cambios para el sistema monetario del país."

El contraste entre el Paraguay de antes y después de la guerra, por ende, se puede explicar fácilmente. Bajo el liderazgo del Dr. Gaspar Rodríguez de Francia (1811-1840) y de Carlos Antonio López (1840-1862), el Paraguay había disfrutado de la paz interna y de la prosperidad, en contraste marcado con respecto a las guerras civiles que asolaban las demás provincias del Río de la Plata. Francia, artífice de la independencia paraguaya, había reforzado el aislamiento natural del país y gobernado severamente, pero eficiente y honestamente. Su sucesor, Carlos Antonio López, había modernizado la administración general del país y abierto sus fronteras al comercio exterior. A su muerte, en vísperas de la Guerra Grande, el Paraguay era el país más próspero del área del Río de la Plata. La Guerra Grande, los años subsiguientes de inestabilidad política y finalmente la Guerra del Chaco (1932-1935) son los factores mayormente causantes de la relativa pobreza del Paraguay hasta hoy en día. Las estimaciones de ingresos por habitante oscilan entre US\$ 19 y US\$ 30 en comparación a alrededor de US\$ 200 en el país vecino de la Argentina.

# II. Historia Monetaria

# A. Desde la Independencia a la Ley de Desmonetización del 1871

La proclamación de la Independencia del Paraguay en 1811 trajo pocos cambios para el sistema monetario del país; además, bajo la dictadura de Francia, las distintas monedas coloniales continuaban en circulación de la misma manera que circulaban bajo el régimen español. Sin embargo, el país prácticamente estuvo cerrado – hasta se podría decir que casi sellado – al comercio exterior e inclusive las transacciones comerciales internas desempeñaron solamente un papel menor en la economía. Las principales unidades de moneda fueron la onza de oro y el peso fuerte de plata. Ambas monedas pesaban aproximadamente 27 gramos, con una pureza de 900 milésimas de fino, siendo la onza equivalente a 16 pesos de plata, y el peso de plata equivalía a 8 reales.

El restablecimiento general del comercio bajo el gobierno de Carlos Antonio López pronto hizo que la escasa circulación monetaria de la época de Francia fuera insuficiente. La primera ley monetaria de la República, sancionada el 27 de noviembre de 1842, autorizó al gobierno a dar orden para acuñar monedas de plata y de cobre con los emblemas del Estado Paraguayo. La acuñación de las monedas de cobre no debería exceder el monto máximo de 30.000 pesos.

Las monedas de cobre fueron emitidas tres años después, pero nunca fueron acuñadas las monedas de plata. En su lugar, el gobierno emitió en 1847 doscientos mil pesos de papel moneda, respaldada por propiedades del Estado. En un mensaje dirigido al Congreso, López se expresó de la siguiente manera:

"La emisión del papel moneda es una operación crediticia de naturaleza de lo más serio y delicado, conforme a la experiencia de otros países. Podría traer ventajas inmensas, pero también un daño inmenso. Si el papel moneda ha de producir los resultados útiles y mayormente

 $<sup>^2\</sup>mathrm{Las}$  estimaciones de la población con anterioridad a la guerra varían mucho, situándose entre más de 500.000 hasta 1.350.000 habitantes.

beneficiosos que hacen que la operación sea aconsejable, es necesario que el papel moneda no sea nada más que la contrapartida de la riqueza existente y que sea respaldado por garantías efectivas, no contingentes. El único país que anteriormente se consideraba hispanoamericano que se encuentra en condiciones de realizar la operación de manera apropiada es la República del Paraguay, porque es el único país que posee capital en existencia, propiedades territoriales grandes y valiosas, garantías sólidas y seguras y que no tiene deuda alguna, sean internas o externas. Es por esto que los billetes circulan en la República a la par de la moneda metálica".

A pesar de que este razonamiento no era exacto, López fue correcto en que los billetes nuevos, tan extremadamente necesarios para sostener el volumen de las transacciones, circularon a la par por un tiempo. Sin embargo, una secuencia de balanzas de pago desfavorables, acoplada con emisiones nuevas impulsadas por las necesidades fiscales, provocaron una depreciación progresiva, aunque aún moderada, de la moneda. Al morir López, en 1862, la emisión total de papel moneda superó un millón de pesos y la depreciación había alcanzado alrededor del 20 por ciento.

# "El sistema monetario fue completamente aniquilado durante la guerra de 1865-1870."

El sistema monetario fue completamente aniquilado durante la guerra de 1865-1870. Los gastos bélicos tuvieron que ser financiados a través de emisiones de papel moneda inconvertibles, las cuales rápidamente cayeron en depreciación. La Ley del 31 de julio de 1871 simplemente otorgó reconocimiento oficial de las realidades económicas cuando decretó la desmonetización total de todas las emisiones de papel moneda, previas o lanzadas durante el curso de la guerra. Una disposición inusitada de esa ley mantuvo la validez de contratos anteriores, disponiendo que todas las previas obligaciones monetarias sean exigibles en oro sobre la base de una escala arbitraria de equivalencias entre oro y papel moneda. Por ende, las deudas incurridas en pesos de papel moneda antes del 31 de diciembre

<sup>3</sup>Citado por Luís P. Frescura, "El Sistema Monetario de la República del Paraguay", Sistemas Monetarios Latino-Americanos, Universidad Nacional de Córdoba, Argentina, 1943, pp. 59-60.

de 1860 habrían de ser canceladas en oro con la relación 80 centavos oro por peso papel moneda; las deudas incurridas en años posteriores tendrían que cancelarse con tasas progresivamente más bajas hasta llegar a la desmonetización final de la moneda en formato billete papel, lo cual se interpreta ocurrió el 1° de marzo de 1870. En efecto, este procedimiento, único en su género, cargó el peso principal de la devaluación sobre las clases deudoras en vez de las clases acreedoras y forzó la liquidación de inmuebles en gran escala. Se puede dar por sentado que muchas de esas propiedades fueron compradas por extranjeros, quienes de este modo iniciaron un proceso de penetración económica que continuaría en el futuro.

# B. La Circulación de Monedas Extranjeras y su Reconocimiento Legal

La ley de desmonetización dejó como principal medio circulante las monedas acuñadas en oro y plata de países extranjeros, especialmente aquellas monedas utilizadas en el país por los ejércitos de ocupación. En los años que siguieron a la conclusión de la guerra, la circulación de monedas extranjeras aumentó aún más con la lenta restauración de las actividades económicas y el desarrollo de la inmigración.

La legislación monetaria estuvo ocupada, principalmente, con la definición de tasas oficiales de equivalencia entre los distintos componentes de la oferta monetaria. Siendo las relaciones con Argentina especialmente activas en vista de los vínculos geográficos de cercanía entre los dos países, la moneda argentina asumió normalmente una posición dominante en la circulación monetaria del Paraguay. La Ley del 14 de julio de 1885 dio reconocimiento legal a este hecho, haciendo que la moneda de curso legal en el país fuera la moneda argentina acuñada en oro y plata. Desde ese momento hasta la introducción del control de cambio de divisas en febrero del 1941, la moneda argentina – en forma de papel moneda en lugar de oro y plata – circuló sin interrupciones en el Paraguay, codo a codo con las emisiones posteriores de papel moneda paraguaya.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup>Véase, por ejemplo, el decreto paraguayo del 3 de octubre de 1869, y la ley paraguaya del 21 de enero de 1875.

La Ley del 14 de julio de 1885 – una de las leyes más breves de la historia – definió el sistema monetario básico del Paraguay en dos artículos:

"Artículo 1: A partir de la promulgación de esta ley, las monedas de oro y plata de la República Argentina serán la moneda de curso legal en la República.

Artículo 2: Las piezas de oro de ocho gramos y 645 diezmilésimos de peso [8,0645 gramos] y 900 milésimos de fino, valdrán cinco pesos fuertes y las fracciones el valor relativo".

El peso oro argentino, al que se refiere esta ley, había sido establecido en la Argentina por la Ley Monetaria 130 del 05 de noviembre de 1881, y definido por un peso bruto de 1,6129 gramos, 0900 milésimos fino, es decir, un contenido de oro fino de 1,45161 gramos.<sup>5</sup> Sobre esa base, la unidad monetaria legal del Paraguay era equivalente a 0,9648 dólares americanos acuñados antes de 1934, o cerca de 1,63 dólares americanos hoy en día.

"No se acuñaron monedas paraguayas de oro, y la circulación de monedas de oro y plata en el Paraguay permaneció limitada a monedas extranjeras, especialmente las monedas argentinas declaradas de curso legal mediante la ley de 1885".

No se acuñaron monedas paraguayas de oro, y la circulación de monedas de oro y plata en el Paraguay permaneció limitada a monedas extranjeras, especialmente las monedas argentinas declaradas de curso legal mediante la ley de 1885. Sin embargo, en meses anteriores del mismo año, la Argentina había suspendido la convertibilidad y después de la crisis bancaria de 1890, la moneda papel de la Argentina pasó por una acelerada depreciación que llevó a la reforma

del dinero en circulación, efectuada en el año 1899. Se estabilizó entonces el peso de papel moneda con el valor de 44 por ciento del peso oro de 1881, y el peso oro quedó equivalente a 1/0,44 = 2,2727... pesos de papel moneda. No obstante, la convertibilidad fue suspendida nuevamente en la Argentina en 1914 y el peso de papel moneda fue desvinculado totalmente del patrón oro, con la excepción de un breve intérvalo de convertibilidad que duró únicamente desde el 21 de agosto de 1927 hasta el 11 de diciembre de 1929. El "peso oro", aunque el término continuó siendo utilizado, desde entonces pasó a ser una simple unidad de cuenta. Es más, a pesar de su nombre, la moneda ya no tenía relación alguna con el peso de oro de 1881, ni de hecho guardaba relación con el oro en sí. Simplemente era un múltiplo del peso de papel moneda con la tasa de conversión fijada en 1899 de 2,2727..., sin considerar a las fluctuaciones de ese peso papel en relación al oro.

Esas vicisitudes del dinero argentino modificaron de manera fundamental el funcionamiento real de la ley paraguaya de 1885. Las monedas de oro argentinas que fueron adoptadas por la ley como moneda de curso legal en el Paraguay desaparecieron de la circulación efectiva en su mayor parte y fueron reemplazadas por papel monedas argentinas y paraguayas, que circulaban paralelamente en el país hasta 1941. Durante unos pocos años luego de la adopción de la ley monetaria de 1885, el peso paraguayo permaneció a la par con el peso de papel moneda argentino, por ende, siguió a esa moneda en depreciación con respecto al oro. Posteriormente, sin embargo, la aceleración de las emisiones de papel moneda en el Paraguay resultó en una depreciación considerable del peso papel paraguayo no solamente en relación al oro, sino también en relación al peso papel argentino.

En el Paraguay, tal como en la Argentina, el "peso oro" se había convertido en una mera unidad de cuenta (moneda de contabilidad), pero como tal se usó extensivamente en contratos privados como así también en la determinación de ciertos impuestos, derechos y aranceles. Las obligaciones en "pesos oro" fueron canceladas ya sea en pesos argentinos con la tasa simple de 2,2727...pesos argentinos por peso oro, o en pesos paraguayos de papel moneda con una tasa compues-

 $<sup>^{\</sup>scriptscriptstyle 5}$  Esto corresponde exactamente a una quinta parte (1/5) de la moneda de cinco pesos tal como se define en el Artículo 2 de la ley paraguaya.

ta que combinaba la tasa simple de 2,2727...pesos argentinos por peso oro y el tipo de cambio vigente entre el peso papel argentino y el peso papel paraguayo. Por ende, cuando el peso argentino fue valuado en 18,75 pesos paraguayos, el "peso oro" fue valorado en Paraguay como 2,2727... pesos argentinos o 42,61 pesos paraguayos  $(2,2727... \times 18,75 = 42,61)$ .

# C. Emisiones pequeñas de papel moneda: 1870 - 1892

La ley de desmonetización de 1871 actuó, por muchos años, como un fuerte disuasivo a la reanudación de emisiones de papel moneda. Desde 1870 a 1892, tales emisiones estuvieron muy limitadas en volumen y desempeñaron solamente un rol secundario en la circulación monetaria.

# 1. Emisiones del Tesoro:

La primera emisión fue de 100.000 pesos en fecha 29 de diciembre de 1870, y la segunda fue una emisión de 300.000 pesos en fecha 15 de julio de 1871. Estas emisiones surgieron de las enormes dificultades que enfrentaba el Estado Paraguayo en el período posguerra inicial. El nuevo peso, nombre con el cual se denominó a esta moneda, fue definido como una quinta parte (1/5) de la libra esterlina y se dispuso que su convertibilidad fuera realizada a través de un Fondo de Conversión, al que se exigió mantener reservas en metálico, en todo momento, iguales a un tercio de la emisión monetaria que se pretendía que el Fondo redimiera. Varios ingresos y rentas fueron destinados para el mantenimiento de las reservas. A pesar de estas medidas, sin embargo, las emisiones sufrieron una depreciación inmediata de alrededor del 20 por ciento.

Los años 1875 a 1890 marcaron una interrupción en la emisión de papel moneda por parte del Estado. Los gastos del gobierno fueron financiados por rentas ordinarias, mediante operaciones para acceder a préstamos y a través de la venta de inmuebles públicos y otras propiedades fiscales.<sup>6</sup> Las pequeñas emi-

siones de papel moneda efectuadas entre 1870 y 1875 fueron retiradas de circulación, progresiva y totalmente en los años siguientes.

### 2. Circulación de billetes bancarios: 1882-1892

Tres bancos de emisión privados aparecieron en la década de los años ochenta, pero su importancia fue comparativamente pequeña y su existencia fue de corta vigencia.

Uno de estos bancos fue el "Banco del Paraguay", que abrió sus puertas el 10 de mayo de 1882. En menos de dos años, se convirtió en "Banco Nacional del Paraguay", en el que el Estado tenía participación por valor de un tercio. El banco nuevo inició sus operaciones el 02 de enero de 1884, con una emisión de billetes bancarios correspondiente a 310,000 pesos, que fue aumentada a 471,000 pesos para finales de 1884, llegando a 849,000 pesos para finales del año 1885. Dos bancos de emisión, de importancia menor, el "Banco de Comercio" y el "Banco del Paraguay y Río de la Plata" abrieron sus puertas en 1886 y 1889 respectivamente.

La suspensión de la convertibilidad en la Argentina en 1885 no fue seguido inmediatamente con acción similar en el Paraguay; pero los bancos, aprovechando la opción de canjear los billetes bancarios por monedas de plata u oro, eli gieron realizar el rescate o recuperación en metálica de plata, y la prima sobre el oro subió aproximadamente en 50 por ciento. Al mismo tiempo, la posición de los bancos fue debilitada por mal manejo, especialmente mediante la concesión de importantes préstamos a militares que poseían influencia política. En 1890, la emisión total de los billetes bancarios había alcanzado dos millones de pesos y dichos billetes sufrieron una depreciación de dos tercios de su valor en términos de oro. En enero de ese mismo año, cuando hubo una corrida de depositantes que llegó a agotar aún más las reservas en plata, los bancos simplemente se negaron a convertir sus billetes y miraron hacia el Estado en búsqueda de salvación.

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup>Tales como el ferrocarril nacional, cuyo primer tramo, construido bajo el gobierno de Carlos Antonio López, fue también el primer ferrocarril construido en toda Sudamérica.

Esta situación llevó a la creación del primer banco nacional paraguayo en 1890, cuando el "Banco Nacional del Paraguay", prácticamente en bancarrota, fue comprado por el Estado, absorbiéndose al mismo tiempo el "Banco Agrícola", fundado en 1888. En junio de 1891, el nuevo Banco Nacional también adquirió el anterior Banco de Comercio.

En fecha 24 de agosto, la inconvertibilidad de facto de los billetes bancarios fue legalizada por el Estado y en octubre se dispuso un techo o tope de 1,3 millones de pesos, que luego fue aumentado a 2,5 millones de pesos, con respecto a las emisiones del Banco Nacional. En diciembre, la tasa del peso oro fue 200, es decir, el peso de papel moneda había sufrido una depreciación del 50 por ciento. En mayo de 1892, el Banco Nacional del Paraguay fue a liquidación. El banco había durado sólo diez años, dos como banco privado, seis con una participación minoritaria de parte del Estado, y dos años como propiedad del Estado. El 30 de octubre de 1892, todos los billetes existentes en circulación fueron declarados moneda de curso legal y se pospuso su convertibilidad por plazo indeterminado. La emisión total de billetes en ese entonces fue de 2,6 millones de pesos, prácticamente todos, los cuales fueron emitidos por el Banco Nacional.

### D. Emisiones del Tesoro Inconvertibles: 1892-1923

# 1. Emisiones de papel moneda

Los treinta años siguientes fueron caracterizados por las crecientes emisiones, por parte del Gobierno, de papel moneda inconvertible y por la depreciación gradual de la moneda. A los 2,6 millones de billetes emitidos en la década anterior, se sumaron 162,4 millones de papel moneda del Gobierno, alcanzando en 1923 una emisión total de 165 millones de pesos. En el mismo período, el tipo de cambio subió de 2 a 42,61 pesos de papel moneda por "peso oro". Sin embar-

go, debido a la depreciación del "peso oro" en sí, la depreciación en términos del oro real fue aún más pronunciada, cayendo el peso de papel moneda a tan sólo 1,84 centavos de los Estados Unidos de América, comparado a la paridad teórica de 96,48 centavos americanos resultante de la ley monetaria de 1885.

"Los aumentos subsecuentes de las emisiones fiscales y las dificultades que enfrentaba la Caja para asegurar el recibimiento real de los fondos de conversión contemplados en la ley, impidieron totalmente este primer intento de reorganización monetaria."

Se pueden identificar tres períodos principales para la inflación. Las autorizaciones de emisión totalizaron 32,4 millones en la década 1892-1903, 90 millones en los cuatro años entre 1912-1915 y 40 millones en el año 1920. No fueron autorizadas emisiones nuevas durante los años intermedios 1903-1912, período en el cual el techo permaneció estable en 35 millones de pesos, y durante el período 1916-1919, cuando el techo permaneció estable en el nivel de 125 millones de pesos.

26

# Emisión de dinero papel y moneda subsidiaria: 1882-1935

	Nuevas Emisiones	Total Acumulative
. Notas de Bancos Privado: 1882-1892	Litisiones	
Banco Nacional	2.618.964,75	
Banco de Comercio	2.134,00	
	26.628,75	
Banco del Paraguay y Río de la Plata Total 1882-1982	2.647.727,50	2.647.727,5
10tai 1002-1702	2.047.727,30	2.047.727,3
II. Emisión del Tesoro: 1892 -1902		
A. 1892 -1903		
Ley del 13 de mayo de 1892	359.465,50	3.007.193,0
Ley del 24 de septiembre de 1894	2.066.407,00	5.073.600,0
Ley del 6 de octubre de 1896	2.111.400,00	7.185.000,0
Ley del I de julio de 1897	2.715.000,00	9.900.000,0
Ley del 15 de junio de 1899 (moneda de niquel)	200.000,00	10.100.000,0
Ley del 18 de noviembre de 1899	3.669.000,00	13.769.000,0
Ley del 30 de agosto de 1902 (moneda de	300.000,00	14.069.000,0
niquel)		
Ley del 14 de julio de 1903		35.000.000,0
Total 1892-1903		
B. 1912 -1920		
1. 1912 - 1915		
Ley del 18 de enero de 1912		65.000.000,0
Ley del 14 de agosto de 1914		90.000.000,0
Ley del I de febrero de 1915		125.000.000,0
, Total 1912-1915		
2. 1920 Oficina de Cambios (Ley Nº182 del 28 de Enero de 1916)		
Ley del 9 de septiembre de 1920		155.000.000,0
Ley del 16 de noviembre de 1920 (moneda de nickel)	2.983.500,00	157.983.500,0
Ley del 30 de diciembre de 1920		182.983.500,0
menos rescate de billetes y monedas en 1920 y 1921		165.009.460,0
Total 1920		
Total 1912-1920		
C. 1923 -1930: Oficina de Cambios		
Ley del 25 de octubre de 1923		459.909.460,0
D 1032 1025 Office 1 C 1		
D. 1932 - 1935: Oficina de Cambios		1 244 020 022 2
Emisiones Guerra del Chaco, Leyes Nº 1251, 1280 y 1284		1.244.928.900,0
Emisiones adicionales (moneda nickel) Ley N° 743	7.016.500,00	1.251.945.400,0
Total 1932-1935		
Resumen		
I. Emisión de Bancos: 1882-1892	2.647.727,50	2.647.727,5
2. Emisión del Tesoro: 1892-1903	,	35.000.000,0
3. Emisión del Tesoro: 1912-1915		125.000.000,0
4. Emisión de la Oficina de Cambios: 1920		165.009.460,0
5. Emisión de la Oficina de Cambios: 1923-32		459.909.460,0
4. Emisión de la Oficina de Cambios: 1932-35		1.251.945.400,0

**Fuente:** Federal Reserve

# 2. Esfuerzos en vano por restaurar la convertibilidad

Se realizaron varios intentos sin éxito durante el período 1892-1923 para restaurar la convertibilidad de la moneda.

En fecha 29 de junio de 1897, por Ley 18, se estableció una Caja de Conversión y algunos ingresos y rentas fueron destinados para la eventual conversión del papel moneda. Mientras tanto, los recursos de la Caja podrían utilizarse para evitar "fluctuaciones violentas y repentinas de la moneda". Si bien la circulación total de papel moneda, en el momento de la habilitación de la institución, no excedía ocho millones de pesos, los aumentos subsecuentes de las emisiones fiscales y las dificultades que enfrentaba la Caja para asegurar el recibimiento real de los fondos de conversión contemplados en la ley, impidieron totalmente este primer intento de reorganización monetaria. La depreciación continua de la moneda es reflejada en el aumento del tipo del peso oro que pasó de 6,95 en 1897 a 9,80 en 1902. Una Ley de fecha 14 de julio de 1903, reforzó las finanzas de la Caja de manera considerable mediante la institución de un severo impuesto de intercambio sobre los principales productos de exportación del país, como ser, cueros, tabaco y yerba mate. Los intereses creados del sector exportación reaccionaron violentamente, una insurrección armada llevó al derrocamiento del Gobierno en 1904, y en mayo de 1905, la legislación de 1903 fue derogada. La Caja prácticamente cesó de funcionar, aunque no fue suprimida oficialmente hasta el 13 de julio de 1908.

El segundo intento, de naturaleza muy distinta y con elevada promesa de éxito, fue vencido por la administración deshonesta. En diciembre de 1907, se aprobó una ley que incorporó un banco mixto, denominado "Banco de la República", diseñado para retirar la emisión de billetes existentes y reemplazarla con billetes propios, convertibles con el tipo generalizado de diez pesos papel por peso oro. El impuesto de exportación grabado sobre cueros y la porción de ganancias del Banco que debería destinarse al Estado, fueron designados como fondos de conversión. Esos fondos, que crecían rápidamente, habrían sido sufi-

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup>Éstos alcanzaron 2,2 millones de peso oro en 1914.

cientes para asegurar la convertibilidad de la moneda, puesto que una gran parte de la emisión papel moneda era requerida para las necesidades de la circulación interna. Además, para junio de 1909, el Banco en sí tenía más de dos millones de pesos oro depositado en corresponsales extranjeros.

Sacando ventaja de algunos tecnicismos, sin embargo, el Banco se negó a llevar a cabo la conversión propuesta y, en vez de eso, se dedicó a la especulación en gran escala, tanto en el mercado cambiario y en sus operaciones de concesión de préstamos, hasta resultar en la liquidación del Banco de la República en 1930.

El tercer intento se emprendió con la promulgación de la Ley 182, del 18 de enero de 1916, que creó una "Oficina de Cambios". En siete años, desde su fundación hasta 1923, la emisión monetaria aumentó en 40 millones, subiendo de 125 a 165 millones de pesos. El tipo de cambio del peso oro había subido de 39,35 a más de 42 y el peso papel cayó de 2,49 a 1,84 centavos americanos.

# E. El Patrón Papel Argentina: 1923-1932

La prosperidad de los años de la década 1920 y el mejoramiento extraordinario de las finanzas de gobierno<sup>8</sup>, como así también la estabilidad política, introdujo una nueva era en la historia monetaria del Paraguay. La estabilización monetaria de facto fue mantenida por la Oficina de Cambios a partir de marzo de 1923. En fecha 23 de octubre de 1923, la Ley 550 regularizó el mecanismo monetario, autorizando a la Oficina a emitir billetes por el "oro sellado" y a vender "oro sellado" según la demanda por pesos papel. Los billetes redimidos por la Oficina no podrían ser devueltos a circulación, salvo a través de nuevas adquisiciones de "oro sellado".

El tipo de cambió se dejó sujeto a la determinación de la Oficina, pero de hecho un tipo de cambio de 42,6136 pesos papel por peso oro – equivalente a 18,75

 $^8\mathrm{Los}$  superávit presupuestarios en el período 1923-1932 totalizaron 136,6 millones de pesos, en comparación a los déficits acumulados de 124,4 millones en el período 1912-1916.

pesos paraguayos por peso argentino – fue mantenido por la Oficina de Cambios hasta el inicio de la Guerra del Chaco en 1932. La mayoría de los autores paraguayos hablan del sistema en términos de una norma cambiaria de patrón oro, pero esta designación es incorrecta, excepto para el breve intervalo (agosto de 1927 a diciembre de 1929), durante el cual, la Argentina misma mantenía el patrón oro.

La emisión monetaria subió, bajo impacto desfavorable en la balanza de pagos, por 294,9 millones de peso, pasando de 165 a 454,9 millones. A este monto se debe sumar una circulación de dinero argentino considerable, pero indeterminada.

"Cuando la Guerra del Chaco sumó su impacto a los efectos de la crisis mundial, la tarea de mantener al menos la relativa estabilidad monetaria construida en el 1923, se volvió desesperanzadora".

En octubre de 1931, se introdujo el control cambiario en la Argentina. Puesto que todas las compras paraguayas de divisas fueron realizadas por intermedio de la moneda argentina, los importadores paraguayos experimentaban gran dificultad para obtener giros extranjeros para pagar sus compras en el exterior.

# F. La Guerra del Chaco y su Secuela: 1932 - 1940

Cuando la Guerra del Chaco sumó su impacto a los efectos de la crisis mundial, la tarea de mantener al menos la relativa estabilidad monetaria construida en el 1923, se volvió desesperanzadora. Desde 1932 hasta 1935, los gastos bélicos se hicieron en gran medida con los recursos de la Caja, y nuevas emisiones fiduciarias fueron autorizadas por las Leyes 1251, 1280 y 1284

para el financiamiento de la guerra. De 1932 a 1935, la emisión total de papel moneda y monedas acuñadas pasó de 459,9 millones de pesos a 1.251,9 millones.

El tipo de cambio oficial fue incrementado de 18,75 a 25 pesos paraguayos por peso argentino el 17 de agosto de 1935, pero los requerimientos del Gobierno absorbieron prácticamente todas las divisas disponibles oficialmente. Como resultado, personas del sector privado fueron obligadas a recurrir al mercado informal, "de la calle", que se permitió operar libremente, a pesar de ser ilegal.

El tipo de cambio oficial del peso argentino fue aumentado a 35 en febrero de 1936 y luego, con pasos graduales, subió a 70 en agosto de 1937. El Gobierno suministraba divisas para las necesidades con el tipo de cambio oficial, pero el grueso de las transacciones se realizaba con el tipo de cambio del mercado informal. En enero de 1941, el peso argentino se cotizó en alrededor de 90.

# "En febrero de 1941, las reservas en divisas del Banco de la República habían llegado a desaparecer".

Durante este período, la Oficina de Cambios fue transformada radicalmente de simple oficina cambiaria a institución bancaria híbrida, llevando a cabo tanto las funciones de banca central como así también las de la banca comercial. Ya en 1930, la Ley 1170 le había otorgado potestad para recibir valores para el custodio, realizar pagos y cobranzas por cuenta de terceros, aceptar depósitos fiscales, municipales y judiciales sin interés, ejercer las funciones de agente financiero del Gobierno cuando fuera solicitado, y hacer el redescuento de las carteras de otros bancos y, con el aval de los mismos en relación a letras y efectos comerciales, que se originaban de operaciones comerciales y que no tuvieran más de 90 días de fecha de vencimiento.

La Ley 1362, del 16 de setiembre de 1933, instituyó una reforma de mucho mayor importancia y de más largo alcance en sus efectos. Cualesquiera haya sido el propósito de esta legislación, su resultado práctico fue que los depósitos permitidos a ser recibidos por la Oficina, fueran canalizados para el financiamiento del Gobierno.

La transformación de la Oficina de Cambios a un banco estatal obtuvo reconocimiento oficial por el Decreto-Ley 11, de fecha 22 de febrero de 1936, que cambió el nombre de la institución de "Oficina de Cambios" a "Banco de la República del Paraguay", y a través de la Ley 256, del 20 de octubre de 1939, que proclamó su carácter de "Banco Nacional". Esta última ley también estableció impuestos cambiarios adicionales, a ser recaudados directamente por el Banco y destinados para varios propósitos financieros y económicos.

# G. Reformas Graduales y Fragmentarias y la Afluencia de Divisas: 1941 - 1943

En febrero de 1941, las reservas en divisas del Banco de la República habían llegado a desaparecer y el tipo de cambio argentino en el mercado informal había subido a 92,50. El agotamiento de las divisas se frenó repentinamente el 10 de febrero de 1941 con la introducción de un sistema nuevo, mediante el Decreto-Ley 5017. Se estableció un control estricto sobre todas las importaciones y exportaciones, requiriéndose la obtención previa de todos los permisos necesarios. La administración de la ley perteneció al Banco de la República y se otorgó al mismo un monopolio completo sobre las operaciones de cambio de divisas. Al mismo tiempo, se detuvo de manera abrupta la doble circulación de monedas argentinas y paraguayas que había sido característico durante tantos años. Se hizo obligatorio el uso exclusivo de la moneda nacional para todas las transacciones internas. Simultáneamente, se cambió el tipo de cambio del peso argentino para acercarlo más al tipo de cambio de la calle. Comenzando en febrero de 1941, el

32

Banco cotizó el peso argentino en 77 en lugar del anterior tipo oficial de 70. El tipo de cambio informal, en sí, mejoró substancialmente en los meses posteriores, y el pequeño margen entre los dos tipos de cambio, que continúa hasta ahora, se debe principalmente al carácter ilegal de las operaciones realizadas actualmente en el mercado informal.

De hecho, el problema cambiario cambió radicalmente de ser un problema de escasez para convertirse en un problema de afluencias inflacionarias de monedas extranjeras. El retiro de circulación de la moneda argentina, las prósperas exportaciones de guerra, los grandes préstamos recibidos del exterior, y desembolsos de otros fondos de los Estados Unidos realizados en el país, combinado con la legislación de control cambiario, incrementaron las reservas de divisas de poco más que cero en febrero de 1941, a cerca de 9 millones de dólares americanos para finales de 1943, a pesar de los fuertes gastos en el exterior asociados con la activa construcción vial y otras mejoras materiales. La absorción de divisas por el Banco, sin embargo, en Paraguay al igual que en otros países de Latinoamérica, de manera forzosa resultó en grandes e inflacionarios incrementos de la circulación monetaria. El dinero de origen externo subió de 0,6 millones de guaraníes (equivalente a 60 millones de pesos) a finales de 1940 a 12,1 millones en junio de 1944.

El aumento en dinero de origen interno se debió principalmente a la expansión crediticia por parte del Banco de la República: 18,8 millones, en contraste a 1,8 para los demás bancos. El aumento correspondió casi enteramente a préstamos oficiales, pero estos se agrupan en dos categorías principales. Aproximadamente 12 millones son préstamos directos del Gobierno, asociados en parte con los déficits fiscales y en parte con un programa importante de obras públicas y otros proyectos económicos. Aunque el Banco figura como prestatario en ambos casos, el programa económico y de obras públicas finalmente es financiado con un préstamo de 5 millones de dólares americanos concedido por el Banco do Brasil al gobierno paraguayo. Como agente financiero del Gobierno Paraguayo, el Banco

 $^9$  Cinco millones de dólares provenientes del Export-Import Bank, dos millones del Banco do Brasil, y acuerdos de compensación con Brasil y Argentina

de la República asume la obligación directa al Banco do Brasil y simplemente presta de nuevo al Gobierno los fondos acreditados en su cuenta por el Brasil.

La razón del restante aumento en préstamos oficiales –cerca de 6,5 millones de guaraníes– es explicado por las operaciones crediticias con el Banco Agrícola.

Otra legislación bancaria en este período aumentó la potestad de emisión para operaciones de redescuento, pasando de 40 a 180 millones de pesos (Decreto 747, del 09 de abril de 1940) y autorizó al Banco a conceder préstamos ganaderos, con vencimientos de hasta tres años, para la adquisición de animales reproductores, como así también préstamos industriales de hasta cinco años de plazo con gravamen de maquinarias y equipamientos.

Algunas reformas fueron introducidas en la legislación del control cambiario por Decreto-Ley 17.070 del 18 de febrero de 1943. A medida que subían las reservas de divisas, casi todos los permisos cambiarios fueron otorgados libremente, salvo pocas excepciones relacionadas a la importación de artículos de lujo claramente especificados.

# II. Las Reformas Monetarias y Bancarias de 1943-1944

La inversión de la situación cambiaria y la estabilidad de la moneda luego de febrero de 1941, hicieron posible que el Banco de la República tratara, con cierto grado de éxito, el problema fundamental de la reforma monetaria y bancaria estructural. El gerente del Banco, el señor Harmodio González, fue enviado a los Estados Unidos en 1942 bajo los auspicios del Coordinador de Asuntos Interamericanos y, luego de su retorno a Asunción, el Gobierno Paraguayo solicitó, a través del Departamento de Estado, que representantes del Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, sean designados para asesorar a las autoridades paraguayas para la realización de reformas monetarias y bancarias

completas y cabales. Se obtuvo, además, los servicios de asesores sobre créditos agrícolas e hipotecarios, control de precios, etc.

Propuestas de gran extensión para la reforma monetaria y bancaria fueron desarrolladas colectivamente en Asunción y discutidas ampliamente con directivos de banca central y economistas, tanto en Washington como en varias ciudades capitales de América Latina. El señor Raúl Prebisch, Gerente del Banco Central de Argentina desde 1935 hasta 1943, y el señor Enrique Dávila, del Banco de la República de Colombia, también contribuyeron con servicios para la conclusión de la reforma y pasaron varios meses en el Paraguay en los años 1943 y 1945.

"Los proyectos monetarios y financieros fueron incorporados en cuatro proyectos de ley, que fueron presentados al Consejo de Estado Paraguayo por el Dr. Carlos A. Pedretti, Presidente del Banco de la República del Paraguay".

Los proyectos monetarios y financieros fueron incorporados en cuatro proyectos de ley, que fueron presentados al Consejo de Estado Paraguayo por el Dr. Carlos A. Pedretti, Presidente del Banco de la República del Paraguay. La ley monetaria fue adoptada el 05 de octubre de 1943, la ley de banca central el 08 de septiembre de 1943 y la ley general de bancos el 27 de septiembre de 1943. Una traducción al inglés de la legislación de control cambiario aún no está disponible, pero sus principios básicos son substancialmente similares a aquellos incorporados en la segunda parte de la ley monetaria promulgada recientemente en Guatemala. El propósito primordial de la legislación de control cambiario fue relajar el asfixiante sistema de controles promulgado apresuradamente durante la

 $^{\mbox{\tiny 10}}$  Véase "Monetary and Banking Reform in Guatemala", Federal Reserve BULLETIN, marzo de 1946, págs.257 y 263-269.

crisis de 1941 y reemplazarlo con disposiciones más flexibles, mucho más simples de administrar, de carácter no discriminatorio y armonizado con las obligaciones internacionales que el Paraguay, en ese momento, ya se preparaba a asumir como país miembro del Fondo Monetario Internacional.

Las páginas siguientes presentan un resumen de los textos paraguayos oficiales que versan sobre legislación monetaria, de banca central y de asuntos banca rios en general, utilizando términos mejor adaptados para el público de habla inglesa.

### A. La Reforma Monetaria

La Ley Monetaria del 05 de octubre de 1943 puso fin a la caótica situación monetaria resultante de la coexistencia de dos unidades monetarias: el peso oro teórico y el peso papel real. El peso oro, cuya interpretación legal fue fuente de litigios interminables, fue abolido totalmente.

El valor pequeño del peso papel moneda (alrededor de 0,3 centavos de dólar americano) hizo que no fuera apropiado como medio de intercambio y dañó el prestigio de la moneda tanto en el país como en el exterior. Aunque fuera el patrón, fue también la unidad monetaria de menor valor utilizada. Se creó una unidad nueva, el "**guaraní**", dividida en 100 céntimos, que se cambió por la vieja moneda con el tipo de cambio de un guaraní por cien pesos y un céntimo por peso.

El peso antiguo había estado atado *de facto* al papel moneda argentino. La no conveniencia de tal sistema se había evidenciado claramente a lo largo de la historia del Paraguay, cuya moneda, por ende, tuvo que sufrir todas las vicisitudes de las fluctuaciones monetarias argentinas a más de las dificultades que se originaron en el propio Paraguay. Por otra parte, un retorno al patrón oro hubiera sido prematuro y carente de sentido en un momento en que el oro había perdido prácticamente todos sus atributos como patrón monetario internacional. El "patrón

cambiario compuesto", comentado en el informe oficial sobre la ley,¹¹ definió a la estabilidad externa en su sentido más significativo, es decir, en términos de aquellas monedas extranjeras que más afectan la balanza de pagos del país.¹² La adopción de los Acuerdos Bretton Woods podría sugerir una nueva reforma de la legislación monetaria, aunque el Banco ya se hallaba autorizado plenamente a mantener la estabilidad del guaraní con respecto a una moneda oro, es decir, el dólar.¹³

Por último, la nueva ley llevó a cabo la unificación completa de la responsabilidad monetaria bajo la administración del Banco de la República, cediendo el Estado su autoridad de emitir monedas en metálico y papel moneda de carácter secundario. Ya no existen ventajas en dividir las responsabilidades monetarias entre dos entidades de Estado diferentes; al contrario, muchos peligros y abusos podrían adherirse de hecho a las emisiones del Tesoro directas e independientes.

"Cabe recordar que, salvo una sola excepción, todos los bancos paraguayos son sucursales de instituciones extranjeras".

Los tipos de cambio directos para todas las principales unidades de monedas extranjeras, por primera vez, fueron cotizados regularmente por el Banco y publicados en la prensa local. Los márgenes entre el tipo de venta y el tipo de compra para todas estas monedas fueron unificados en alrededor de uno por ciento por arriba y por debajo de la paridad, por ende, eliminando un margen extraordinariamente amplio sobre las transacciones en dólares, que había alcanzado casi un 10 por ciento en los últimos meses anteriores a la entrada en vigencia de la nueva ley.

# B. Legislación de Banca Central

El informe técnico indica los delineamientos principales de la legislación de banca central y las consideraciones sobre las que se basan sus disposiciones. El nuevo Banco del Paraguay es un banco nacional, dividido en tres departamentos: un Departamento Monetario, dotado de funciones de banca central, un Departamento Bancario, que ha de funcionar como un banco comercial, y un Departamento de Ahorros e Hipotecas. Se estimó imperativa esta combinación de funciones separadas a fin de responder a las necesidades de la economía paraguaya. Cabe recordar que, salvo una sola excepción, todos los bancos paraguayos son sucursales de instituciones extranjeras, de cuyo interés principal o exclusivo yace en el campo del comercio exterior. La excepción es el Banco Agrícola, de propiedad estatal, establecido en 1892 para ayudar a la agricultura paraguaya.

Las funciones amplias asignadas al Banco del Paraguay en el terreno crediticio están diseñadas para hacer frente a dos problemas que surgen de la estructura bancaria descrita:

- 1. La insuficiencia o falta de adecuación de las facilidades crediticias para préstamos para la producción y el desarrollo;
- 2. La dificultad de influir en el mercado de dinero a través de los instrumentos de la banca central tradicional, en vista a la ausencia de un mercado de capitales desarrollado y el carácter extranjero de los bancos comerciales.

Cabe tomar nota que prácticamente cada país de Latinoamérica, cuando fuera enfrentado con problemas similares, ha encontrado necesario crear instituciones crediticias oficiales o semioficiales para proporcionar los tipos de créditos que la banca privada no pueda o sea renuente de proveer. En el caso del Paraguay, no hubiera sido práctico, sin embargo, crear otra institución por separado para este propósito, debido a los costos y la duplicación que implicaría, la no disponibi-

<sup>&</sup>lt;sup>11</sup>Véase página 63-65 de la Monografía, 1946.

 $<sup>^{12}</sup>$ En el presente, se toman en cuenta cuatro monedas principales: el peso argentino, la libra esterlina, el dólar y el cruzeiro.

<sup>&</sup>lt;sup>13</sup> El Decreto Ley 11,289, del 18 de diciembre de 1945, ratificó los Acuerdos Bretton Woods e instruyó al Banco ajustar sus decisiones cambiarias a la luz de las obligaciones resultantes de los acuerdos.

<sup>&</sup>lt;sup>14</sup>Existen en el presente tres bancos tales: el Banco de Londres y América del Sud, fundado en 1919, el Banco de la Nación Argentina (1942) y el Banco do Brasil (1941).

lidad del personal y las dimensiones pequeñas del mercado. La solución adoptada en estas circunstancias fue la sugerida por la experiencia de Costa Rica, es decir, una sola institución con distribución funcional y segregación entre departamentos distintos con respecto a los recursos y las facultades para conceder préstamos.

La intervención directa en el mercado, además, fue considerada necesaria para la administración monetaria efectiva, por causa de la ausencia de un sistema bancario nacional y un mercado de capitales.

"El peligro principal que este tipo de institución mixta enfrenta, es la posibilidad de que predominen las funciones de banca comercial, en vez de que la institución sea el instrumento de la política de banca central".

El peligro principal que este tipo de institución mixta enfrenta, es la posibilidad de que predominen las funciones de banca comercial, en vez de que la institución sea el instrumento de la política de banca central. No obstante, este peligro no es eliminado del todo por la separación institucional más estricta entre las funciones de banca central y las funciones de banca comercial. De hecho, lo que ocurre en muchos casos, es que el control de las autoridades monetarias sobre las políticas de crédito de los bancos y en especial de los bancos públicos, es debilitado, mientras que al final el banco central es obligado a subscribir tales préstamos cuandoquiera su asistencia sea necesaria para evitar un colapso o parálisis bancario.

El Departamento Monetario está dotado con poderosos instrumentos de control monetario y crediticio y su organización introduce muchas innovaciones fundamentales a la rutina tradicional de banca central.

Cabe mencionar algunas de estas innovaciones, de manera muy breve:

- 1. La integración de las funciones de supervisión bancaria y control cambiario dentro del mismo Departamento Monetario. Eso es aún muy excepcional en América Latina, y la separación entre supervisión bancaria, control del tipo de cambio y las funciones de banca central, ha creado muchos conflictos y problemas de duplicación.
- 2. Control de movimientos de capital. La inhabilidad del banco central, bajo un sistema de convertibilidad libre, de controlar los efectos monetarios internos de los préstamos extranjeros contraídos, en el pasado, ha sido uno de los principales factores del fracaso de la banca central latinoamericana. La ley paraguaya otorga al Departamento Monetario del banco central, amplios poderes de control sobre la afluencia como así también la salida del capital.
- 3. Flexibilidad de las Reservas Obligatorias (Encaje legal). Los poderes del Consejo Monetario del Banco del Paraguay sobre las reservas bancarias son drásticas. El Consejo puede establecer y modificar las reservas obligatorias dentro de un rango que va del 10 por ciento hasta el 50 por ciento de los depósitos de los bancos. Puede establecer distintos niveles de encaje legal con respecto a varias clases de depósitos, mas no está obligado a hacerlo.
- **4. La emisión y el retiro de bonos de estabilización.** Estos bonos serán obligaciones del propio Banco y podrán ser utilizados para ocupar el lugar de las operaciones de mercado abierto, lo cual no es factible intentar en Paraguay sobre la base de bonos públicos.
- **5. Esterilización cambiaria.** Las afluencias excesivas e inflacionarias de divisas son esterilizadas ya sea a través de ahorros forzosos impuestos a los exportadores o mediante otros tipos de inversión que neutralizan efectivamente el impacto monetario interno de la adquisición de divisas.

**6. Modificación de la paridad de la moneda.** Esta es una medida de última instancia con respecto a la cual, el banco central goza de cierta medida de libertad.

Los controles de gran extensión que fueron dados a las autoridades monetarias bajo la nueva ley, hubieron sido mayormente superfluos si se hubiera concebido la misión de las autoridades monetarias en el sentido estrecho definido por la doctrina de banca central tradicional.

Inclusive en las economías más estables de los países industrializados, la doctrina de ajustes monetarios automáticos ha sido reemplazada universalmente por la gestión monetaria autónoma; además, ese cambio en la estructura moneta ria internacional haría que la administración del patrón oro en forma automática fuera aún más difícil y cuestionable de lo que ya era, en el marco de las economías latinoamericanas.

La substitución de la gestión monetaria en lugar del anterior automatismo monetario, ha hecho doblemente necesario la provisión de orientación adecuada a las autoridades monetarias. Coincidentemente, el Departamento de Investigación del Banco del Paraguay ha sido fuertemente reforzado, dándose énfasis a sus funciones y responsabilidades y mejorados sus métodos.

En lugar del coeficiente tradicional de reservas de banca central con relación a las obligaciones a la vista, situación que se ha reconocido que es completamente engañosa en función de guía de la política monetaria y crediticia, la nueva ley ha instituido dos señales de alerta distintas, a saber:

- 1. La razón de reservas internacionales netas con respecto a requerimientos de divisa normales;
  - 2. El coeficiente de expansión en el medio circulante total.

La primera de la según de la según de la composición del composición de la composición de la composición de la composici

Probablemente el aspecto de la política del Banco de mayor importancia crítica será su relacionamiento financiero con el Estado. El Banco del Paraguay, como heredero del Banco de la República, desde su inicio estuvo enfrentado por un problema muy peculiar. La manera en que la ley trata el problema es completamente no ortodoxa, pero se espera que sea más realista y efectiva que las disposiciones tradicionales y académicas que establecían limitaciones rígidas para la obtención de préstamos por el Gobierno. Se ha constatado que la rigidez de tales disposiciones hace que éstas sean una protección meramente teórica en los papeles, a ser barrida tan pronto surgen dificultades reales. La nueva ley dirige atención a las raíces de las dificultades financieras del Gobierno en vez de enfocar las manifestaciones finales de las mismas. Se ha hecho que la obtención de préstamos por el Gobierno sea condicional a los reajustes presupuestarios.

"En casos extremos, la obtención de préstamos del Banco del Paraguay por parte del Gobierno tendrá que ser aprobada por el Congreso".

Por último, la responsabilidad final por esas operaciones se distribuye entre el Estado y el Banco de tal manera que se reconcilie la estructura legal con las realidades del poder político efectivo. Uno de los factores más desmoralizadores de las relaciones financieras de los gobiernos y los bancos centrales, en el pasado, ha sido la discrepancia entre los poderes legales y los poderes reales de los bancos. Pocos bancos centrales realmente se hallan en una posición que les permite negarse a prestar asistencia al Tesoro nacional. Sin embargo, bajo los tipos de legislación tradicionales, se les carga con responsabilidad aparente por decisiones

que, de hecho, emanan de los órganos directos del poder político. Esto ha resultado en que obtener préstamos del banco central es especialmente atractivo para las autoridades políticas que fácilmente pueden tirar de vuelta toda culpa hacia el banco central en el caso de una operación que las propias autoridades hayan impuesto al banco. En casos extremos, la obtención de préstamos del Banco del Paraguay por parte del Gobierno tendrá que ser aprobada por el Congreso, al cual, por medio de eso, se le circunviene en votar gastos sin proveer los fondos para satisfacer y cumplir con dichos gastos.

Otras innovaciones de la ley de la banca central son incluidas en el capítulo relacionado al capital y las ganancias. Se hace mención especial del "Fondo para la amortización extraordinaria de la deuda pública".

# C. Legislación General de Bancos

Puesto que la nueva ley bancaria es el primer intento para definir el estado legal de las instituciones y actividades bancarias en el Paraguay, fue redactada de manera extremadamente amplia y flexible con un mínimo grado de interferencia con respecto al quehacer bancario normal.

Por otra parte, dada la ausencia de otras leyes específicas, la actividad bancaria ha permanecido sujeta a estatutos comerciales engorrosos y totalmente inadecuados derivados, en su mayoría, de las disposiciones anticuadas del código de Napoleón. Un capítulo completo de la ley nueva (Capítulo IX) está diseñado para remediar esta situación y facilitar la adopción de normas jurídicas nuevas y más eficientes para la transacción del quehacer bancario.

La integración de supervisión bancaria dentro del Departamento Monetario del Banco del Paraguay ya ha sido mencionada. Otras disposiciones si gnificativas, aún no mencionadas, se relacionan a cuanto sigue:

- 1. El establecimiento de estadísticas bancarias adecuadas y la elaboración de informes a ser utilizados por el Consejo Monetario, siendo uno de los integrantes del mismo un representante de los bancos;
- 2. El requerimiento de un nivel mínimo de capital y fondos excedentes igual al 20 por ciento de los activos totales, con la exclusión de los saldos bancarios habidos en el Departamento Monetario. Este requerimiento relaciona de manera permanente el capital mínimo y los fondos excedentes con respecto al crecimiento real de los activos sobre los que pudiera incurrirse pérdidas.
- 3. Las operaciones en divisas, préstamos excesivos a un solo cliente e inmovilización indebida de fondos recibidos en calidad de depósito. Se debe enfatizar que estas disposiciones son extremadamente liberales y de ninguna manera constituyen normas bancarias seguras para operaciones de concesión de préstamos.

"La nueva legislación monetaria y bancaria es revolucionaria en muchos aspectos, especialmente cuando es visto en relación al escenario previo de la experiencia monetaria y bancaria en el Paraguay".

# III. Conclusiones

La nueva legislación monetaria y bancaria es revolucionaria en muchos aspectos, especialmente cuando es visto en relación al escenario previo de la experiencia monetaria y bancaria en el Paraguay. Se ponen instrumentos de política poderosos en manos de las autoridades monetarias y si fueran utilizados sabia-

mente, habrán de traer cambios fundamentales a los altibajos de la evolución monetaria y financiera del país.

Estas potestades serán indispensables en el período difícil de los reajustes posteriores a la guerra. Las reservas internacionales del país serán más que suficientes para el futuro previsible; por otra parte, aun así, los sucesos inflacionarios internos claramente están en evidencia, así como lo están en la mayoría de los países latinoamericanos. Si la estructura de precios y tipo de cambio pudiera mantenerse sin cambios después de la conclusión de la guerra, eso dependerá principalmente de la evolución comparativa de precios en el Paraguay y en los países extranjeros. En este momento, sería tan imposible como lo es en otros países el formular pronósticos.

"En los años recientes, se han dado pasos enérgicos y valientes para asegurar el equilibrio presupuestario y ya se han producido resultados significativos".

La reorganización del Banco Agrícola, que ya se halla en progreso, podría resultar ser también una cuestión difícil. El problema más vital con el cual se enfrentan las autoridades en este momento, sin embargo, es el freno de las políticas fiscales inflacionarias. En los años recientes, se han dado pasos enérgicos y valientes para asegurar el equilibrio presupuestario y ya se han producido resultados significativos.

No obstante, un progreso permanente sólo se podrá lograr a través de una revisión exhaustiva y cabal de los gastos del Estado, la estructura fiscal y de tanto la auditoría como la contabilidad del Tesoro nacional. El éxito de la reforma monetaria y fiscal depende, en gran medida, de una reforma fundamentalmente similar en el ámbito fiscal.

Carta de Robert Triffin a Don Rogelio Espinoza, 1944

Lois will write a separate note to Cynthia, but give her our love anyway, as well as to Nuni. She also wants me to remind you that she has not absconded with the balance of your dollar trust. She had haspotele to buy things in Rio, but found out that prices there were skyrocketing. She will look around in New York during the Christmas holidays and try to get some ideas for things to be sent to you.

We shall also be very anxious to hear from you and we are both very happy and proud of the deep friendship which we built up with you and your family in such a short time.

Yours very sincerely,

Robert Triffin
Division of Research and Statistics



# BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM

ADDRESS OFFICIAL CORRESPONDENC

Don Rogelio Espinosa, Villa Celsa,

Avenida Espana, Asuncion, Paraguay. Dear Rogelio:-

I was very pleased to see your name today in the New York Times, as one of the members of the Junta Monetaria. I do not have to tell you that no appointment could hearten me more than yours. I am sure that your presence will reinforce that body most powerfully and will make it what we always intended it to be: the real soul of Monetary and Central Banking policy in the new Bank.

I have sent you a copy of the proposed Monetary and Exchange Control Legislation which I left in Costa Rica. Dr. Pedretti has in his hands a very similar exchange control project for Paraguay which, I think, would be immensely superior to the present legislation. Its proposals are entirely modern and the exchange control is contered in a very flexible say which would simplify administration, eliminated unnecessary rigidities and arbitrariness and would also be more adaptable to the Bretton Roods Convention. Please do not hesitate to write to me in all frankness about this problem and about any other matters that you may think of.

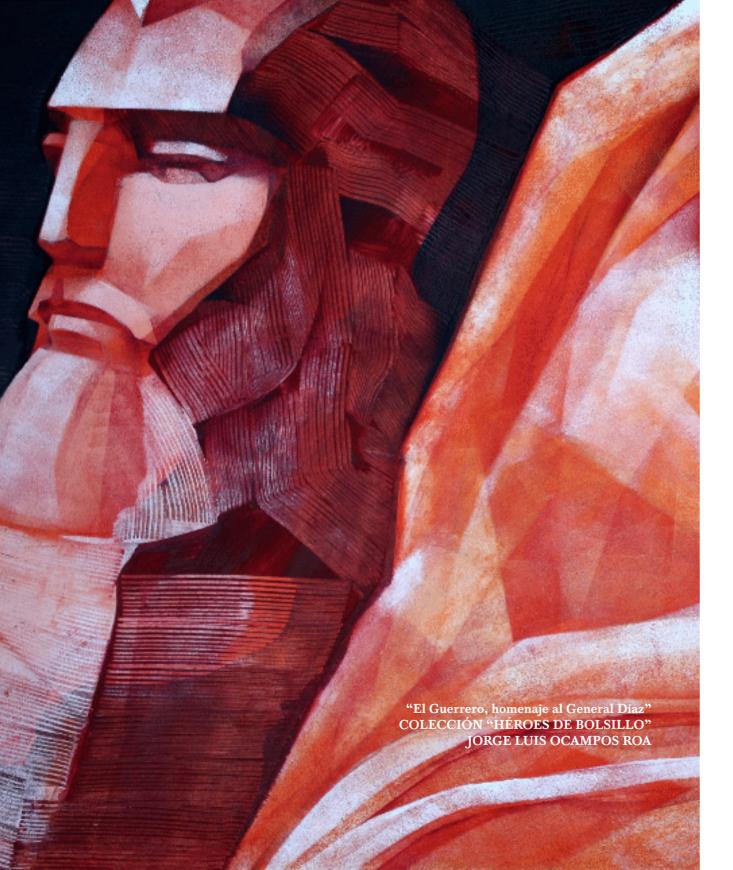
I hope, however, that your new duties will not interfere with the prospective plans, with your appointment as temporary Economic Ambassador At-Large to Massington, of ceeking here. Both Lois and I are very anxious to be united again with you and Cynthia; even Nickey has not forgotten his friend Nuni whose name keeps popping up in his beby talk. I mentioned the matter here to the Board and it was unanimously upheld as a very helpful move for Paraguay.

I have not yet received the printed text on the banking laws. Might I ask you to make sure that an ample supply of copies be mailed to me? I left Costa Rica on the 6th of December and at that time none of the Bank's employees had arrived yet.



46

47



# CAPÍTULO 2

# El Guaraní, Signo Monetario del Paraguay

Sixto Morínigo

# I. Introducción

Las líneas expuestas en este capítulo pretenden hacer conocer al público en general, aunque en forma muy breve, un aspecto crucial de la historia de la economía paraguaya, que consistió en la creación del signo monetario "guaraní". Su creación no fue inmediata ni sencilla, pues se ha transitado por un largo y sinuoso camino del proceso económico y político de la República del Paraguay.

Tras los 70 años de vida de nuestro signo monetario, el Banco Central del Paraguay (BCP) plantea la reconversión monetaria que consiste en la eliminación de tres ceros del **guaraní**. Es también propósito de este artículo exponer los motivos que impulsan a plantear esta adaptación del **guaraní**, así como las ventajas económicas que supondrá esta medida.

Es deseo que el lector pueda descubrir e interpretar los diferentes procesos que se han venido dando en el ámbito histórico nacional, en la afanosa búsqueda de mayor prosperidad y bienestar de nuestra sociedad, y al mismo tiempo, incorporar en el acervo cultural de nuestro país la importancia de nuestra moneda.

# II. Antecedentes Históricos

En el período pre-colonial, las operaciones de intercambio de bienes se basaban en una forma primitiva de cambio, conocida como "trueque", sistema en que no intermediaba el dinero como medio de intercambio.

En el Paraguay prehispánico debieron manejarse ciertos tipos de monedamercancía (moneda de la tierra) que facilitaron el abastecimiento. "La moneda no se usaba entre los Guaraníes, permutaban mercancías por mercancías, siguiendo la costumbre primitiva, dada su reducida economía doméstica".¹ De hecho, la historia registra que las poblaciones nativas de esta región se dedicaban a la caza y a la pesca, además eran nómadas, por lo tanto las transacciones de intercambio debieron ser mínimas.

Estos pueblos se autoabastecían con los productos de la siembra de maíz, batata, poroto, tabaco, etc.

"Por mucho tiempo, bajo el sistema de encomiendas y de las misiones, no fue necesario el uso de monedas para el intercambio de bienes y servicios dado que los nativos eran retribuidos con pagos en especies".

Con el advenimiento de la conquista, se fue utilizando el mismo meca nismo de intercambio, tal vez ampliándose la variedad de productos utilizados tales como aquellos introducidos por los propios conquistadores y, en particular, los de metal que generaban una notable atracción de los nativos. Por mucho tiempo, bajo el sistema de encomiendas y de las misiones, no fue necesario el uso

<sup>1</sup>Peramás, historiador argentino

de monedas para el intercambio de bienes y servicios dado que los nativos eran retribuidos con pagos en especies.

La expansión demográfica surgida como consecuencia del creciente arribo de un mayor número de españoles atraídos por el sueño de fácil enriquecimiento, y el crecimiento vegetativo de nativos y mestizos, hizo que aumentara el volumen de las transacciones, surgiendo la necesidad de disponer de un instrumento que facilite el intercambio; en síntesis, era ya necesario contar con monedas o algún mejor mecanismo que el predominante bajo la permuta o trueque. Domingo Martínez de Irala, primer Gobernador de la Provincia del Paraguay, introdujo las "cuñas" que cumplían la función de monedas y consistían en un pedazo de hierro que guardaba cierta relación con el Maravedí, la moneda de hierro española que circulaba en la península ibérica.

Para la población indígena, aquellas no fueron únicamente signos monetarios; los indígenas valoraban las cuñas para hacer armas y otros instrumentos de trabajo, que copiaban de los conquistadores y por los cuales ofrecían sus productos de la chacra, logrando que las negociaciones entre ambos componentes de la sociedad fueran más fáciles.

Debido a la relevancia interna y externa de la Yerba Mate y el Tabaco, tales productos fueron convirtiéndose en medios de referencia y de cambio en las transacciones.

# Vida Independiente del Paraguay

Al declararse la Independencia del Paraguay en mayo de 1811, el sistema de intercambio tradicional, el trueque, había desaparecido con la introducción de las monedas españolas. Circulaban el "peso", el "real" y el "cuartillo" con el agregado de "corriente".

El oro y la plata, por su valor intrínseco, eran atesorados y se utilizaban más bien como referencia en los cambios.

Durante el austero gobierno del Dr. José Gaspar Rodríguez de Francia, el comercio exterior e interior decayó notablemente, además, las transacciones se realizaban básicamente en el primario sistema del trueque, considerando la prohibición de extracción de moneda y los expendios en dinero o alhajas.

# Gobierno de los López

Bajo el sistema de gobierno implementado por Don Carlos Antonio López, se provocó una fuerte movilización en los sectores económicos tanto interno como externo, y se creó la necesidad de proveer a la economía nacional de un instrumento de cambio para acompañar tal dinamismo.

"En consecuencia, en noviembre de 1842, se sancionó la primera ley monetaria, adoptándose como unidad monetaria el peso fuerte y el peso corriente, teniendo ambos una equivalencia respecto a la Onza de Oro como una suerte de patrón."

En consecuencia, en noviembre de 1842, se sancionó la primera ley monetaria, adoptándose como unidad monetaria el peso fuerte y el peso corriente, teniendo ambos una equivalencia respecto a la Onza de Oro como una suerte de patrón.

La mencionada ley autorizaba acuñar monedas de plata con el escudo y armas nacionales de la República. Se facultó igualmente la acuñación de monedas de cobre con similares diseños, que entraron a circular 5 años después, no así las de plata que nunca fueron acuñadas. En principio, la relación era de 12 monedas de cobre (peso) por una moneda de plata (real).

Ante la inexistencia de metales preciosos en el Paraguay que pudieran ser utilizados para la acuñación de monedas, y con el propósito de dar un mejor desempeño a las actividades económicas, por decreto de fecha 1 de marzo de 1847 se autoriza la emisión de papel moneda.

Las primeras emisiones se imprimieron en una imprenta nacional. El uso y la mala calidad de los numerarios hicieron que muy pronto fueran desgastados, por lo que, en octubre de 1853, el gobierno decretó la renovación de los circulantes. El canje de billetes deteriorados se efectuó en el mes de noviembre de 1854 y los inutilizados fueron incinerados.

Se estima que las últimas emisiones del gobierno de Don Carlos Antonio López se realizaron en billetes impresos en la Imprenta Nacional en 1862.

Bajo el mandato de Francisco Solano López se desencadenó la Guerra Grande. Durante la Guerra de la Triple Alianza se emitió papel moneda sin relación con la existencia de la moneda metálica y basaba en la garantía de productos o su valor monetario realizable en el comercio exterior. Las emisiones estaban garantizadas, básicamente, en el producto de la yerba mate.

A lo largo de la contienda estuvieron en activa circulación billetes y monedas de Brasil, Argentina, Uruguay, Inglaterra y de otros países.

# Post guerra grande

El sistema monetario nacional quedó destruido con la guerra, el país se hallaba sumido en una absoluta pobreza, la población completamente diezmada, al igual que las actividades de comercio y de producción. La administración quedó sin recursos para atender necesidades básicas, por lo que se debió recurrir a la emisión. Así, el 29 de diciembre de 1870 se dispuso la primera emisión post guerra. Esta emisión y otra segunda, fueron garantizadas con la venta del ferrocarril del Estado, venta de tierras fiscales o futuros empréstitos, etc.

El 31 de julio de 1871 se decretó la desmonetización del papel moneda. Esta ley dejó como circulante principal a las monedas de oro y plata de origen extranjero. La circulación de la moneda extranjera se incrementó con el desarrollo de la inmigración y la reactivación económica. Dado que las relaciones con la Argentina eran muy activas, la divisa argentina asumió una posición dominante.

"La crisis bancaria argentina de 1890 y la depreciación acelerada del peso argentino, obligaron a una reforma monetaria de aquel país ese mismo año".

Este hecho se reconoció y, por ley del 14 de julio de 1885, se le confiere curso legal en toda la República al circulante rioplatense, derivándose dos unidades monetarias distintas, el peso fuerte o peso de curso legal y el peso oro sellado. En esos años operaban en el país entidades bancarias que poseían la facultad de emitir billetes, convertibles en monedas de oro y plata.

La crisis bancaria argentina de 1890 y la depreciación acelerada del peso argentino, obligaron a una reforma monetaria de aquel país ese mismo año. El 30 de octubre de 1892 se dictó una ley que declaraba la "inconversión" de los billetes, comenzando de esta manera un intento de reforma del régimen monetario. Otra reforma, en 1914, desvinculó la conversión en oro del peso papel. Estas situaciones incidieron fuertemente en el sistema monetario paraguayo y la moneda

argentina de oro quedó reemplazada por el papel moneda argentino y paraguayo que circulaban, conjunta e indistintamente, en nuestra economía hasta 1941.

En enero del año 1916 se creó la Oficina de Cambios, siendo esto entendido como un intento serio para alcanzar una suerte de estabilización de la moneda. La nueva entidad creada estaba facultada a comprar y vender oro sellado, constituir depósitos en oro en el exterior para servicios de giros etc.; además estaba previsto de nuevo entregar a quien lo solicite oro sellado por billetes de curso legal, es decir, volver a la conversión, aunque esto estaba supeditado a la determinación de otra ley.

Así, por Ley 463 del 30 de diciembre de 1920, se autorizó a la Oficina de Cambios a contratar la acuñación de monedas e impresión de billetes para cumplir con la función de canjear la emisión por billetes de emisiones anteriores. Para la concreción del propósito de la conversión, se sancionó la Ley 550 del 25 de octubre de 1923, la cual autorizaba a la Oficina de Cambios a emitir billetes de curso legal contra entrega de oro sellado.

### Década del 30

Después de mucho trajinar, la Oficina de Cambios pudo intervenir directamente en la compra y venta de monedas extranjeras y giros en la bolsa y cámara de comercio, mecanismo que ayudó a estabilizar el valor de la moneda respecto al peso oro. El periodo de estabilización monetaria se prolongó hasta 1932, interrumpiéndose como consecuencia del inicio de la conflagración contra Bolivia. Este evento tuvo impacto sobre el presupuesto nacional, lo que obligó al estado a endeudamientos externos y mayor emisión. En 1936 se impuso el control absoluto de cambios, atribuyéndose al Banco de la República el monopolio de compra y venta de divisas y la expropiación de los giros provenientes de las exportaciones.

# III. La Creación del Guaraní

Ante la necesidad de sanear el complejo sistema monetario que hacia depender su eficiencia de alternativas y contingencias de la economía argentina, además del deseo de incorporar un signo monetario que proporcione mayor autonomía y, por ende, una liberación de la dependencia del sistema monetario extranjero, se propone emprender la reforma monetaria del Paraguay.

"De este modo, el 5 de octubre de 1943, el Decreto Ley 655, estableció el "Régimen Monetario Orgánico de la República del Paraguay".

El proceso de la reforma se inició en 1941, a iniciativa de Calos A. Pedretti, titular del Banco de República del Paraguay, y del Dr. Rogelio Espinoza, quien ocupaba la cartera de Hacienda, contando con la especial colaboración de un funcionario de la Reserva Federal de los EE.UU., experto en temas monetarios, el señor Robert Triffin, quien señalaba en la exposición de motivos del proyecto de reforma monetaria que "La necesidad imperiosa de una nueva unidad básica monetaria es generalmente reconocida en el país". Por su parte, el Dr. Pedretti exponía "Las derivaciones del complejo problema monetario así creado, (política monetaria del pasado) fueron el desplazamiento de nuestro medio circulante por el papel argentino dentro de las propias fronteras nacionales, la inestabilidad de los precios y salarios, el entorpecimiento del desarrollo de nuestra economía y los graves trastornos políticos, y el concepto despectivo que en el extranjero suscita nuestra moneda a causa de su valor insignificante".

De este modo, el 5 de octubre de 1943, el Decreto Ley 655, se estableció el "Régimen Monetario Orgánico de la República del Paraguay", cuyas fi-

nalidades fundamentales fueron, entre otras, poner fin al período de confusión e inestabilidad monetaria, instituir una nueva unidad monetaria basada en principios modernos y realistas, asegurar la estabilidad interna y externa, unificar la moneda y la responsabilidad de las emisiones, fortalecer la unidad y reafirmar la independencia y soberanía monetaria.

En ese contexto, el artículo 4° del Decreto Ley 655 implementaba el monopolio de la emisión estableciendo "Sólo el Banco de la República del Paraguay podrá emitir billetes y monedas en todo el territorio nacional, con las garantías y limitaciones establecidas en las disposiciones legales pertinentes. Ninguna otra entidad o persona, pública o privada, podrá poner en circulación billetes, monedas o cualquier efecto....". Por su parte el artículo 5° prescribía "Los billetes y las monedas del Banco tendrán curso legal y fuerza cancelatoria ilimitada en todo el territorio de la República", quedando así establecido el uso y la aceptación obligatoria.

Se instituyó el nombre de "Guaraní" para la nueva unidad monetaria creada, unidad dividida en 100 partes iguales, denominadas céntimos y cuyo símbolo es la G cruzada de derecha a izquierda. Los billetes y monedas con la nueva denominación entraron en circulación desde el año 1944 y se mantienen hasta nuestros días.

Los primeros billetes que circularon fueron billetes resellados con la nueva denominación. El Banco de la República del Paraguay determinó los materiales, el diseño, leyendas y demás características de los billetes y las monedas.

El banco emisor fue autorizado por el Decreto-Ley de diciembre de 1943 a exportar monedas de aluminio para su utilización en la aleación de las monedas de bronce y aluminio que se acuñaban en el extranjero. A partir del 30 de junio de 1944, se inicia el canje paulatino de las nuevas monedas. Para el proceso de reemplazo, fueron emitidos los billetes de 1, 5, 10, 50, 100, 500 y 1.000 guaraníes.

Posteriormente, por Decreto-Ley 5.130 del 8 de septiembre de 1944, se creó el Banco del Paraguay cuyo objetivo era promover la creación y mantenimiento de las condiciones monetarias, crediticias y cambiarias más favorables al desarrollo económico. El Departamento Monetario de dicha institución tenía las facultades exclusivas de la emisión de billetes y monedas.

A partir del año 1952 y con la vigencia del Decreto Ley 18 del 25 de marzo de ese año, la emisión de billetes es efectuada por el Banco Central del Paraguay. En la actualidad, las emisiones monetarias se realizan en virtud a lo establecido en la Ley 489 Orgánica del Banco Central del Paraguay, promulgada el 29 de junio de 1995. En efecto, la mencionada ley, en su CAPITULO V: REGIMEN MONETARIO, establece:

"Artículo 38° Unidad Monetaria. El guaraní es la unidad monetaria de la República del Paraguay y se divide en cien partes iguales denominadas "céntimos". El símbolo del guaraní es la letra "G" imprenta mayúscula, cruzada por una diagonal, de derecha a izquierda.

Artículo 39° Emisión de Billetes y Monedas. Corresponde al Banco Central del Paraguay la facultad exclusiva de emitir billetes y monedas nacionales.

Los billetes y monedas emitidos por el Banco Central del Paraguay son medios de pago con fuerza cancelatoria ilimitada en todo el territorio nacional y serán recibidos por su valor nominal. El Banco Central del Paraguay determinará las características de los billetes y monedas que emita y los hará públicos en la Gaceta Oficial y en dos diarios de gran circulación durante 15 (quince) días consecutivos.

Los billetes emitidos llevarán el facsímil de las firmas del Presidente y Gerente General del Banco Central del Paraguay.

El procedimiento a seguir es competencia exclusiva del Banco Central del Paraguay, los gastos de impresión y acuñación son a cargo de este mismo Banco.

Los billetes y las monedas emitidos serán pasivos del Banco Central del Paraguay y estarán garantizados incondicionalmente por el Estado. Los billetes y las monedas que no estén en circulación por encontrarse en poder del Banco Central del Paraguay, no se consignarán en su pasivo."

# IV. Denominaciones de los Billetes y sus Características Principales

Los primeros billetes del **guaraní** tenían entonces como ilustración los siguientes personajes:

**G**1-Soldado Paraguayo.

**G5-Gral.** José E. Díaz.

& 10-Don Carlos A. López.

650-José G.R. De Francia.

& 100-Mcal. José F. Estigarribia.

6500-Mcal. Francisco S. López.

G1.000-Pintura simbólica de la Independencia del Paraguay.

Los primeros billetes emitidos tenían medidas variables conforme a su denominación, impresos en papel de algodón 100% puro, no fluorescente bajo luz ultravioleta, además contaban, como elemento de seguridad, la impresión intaglio.

Recién a partir de la segunda emisión de billetes en el año 1963, efectuada en virtud del Decreto Ley 18 del 25 de marzo de 1952, se cuenta con billetes de tamaño uniforme para todas las denominaciones.

En la actualidad se hallan en circulación las denominaciones de: G2.000, G5.000, G10.000, G20.000, G50.000 y G100.000, siendo sus dimensiones  $157 \times 67$  milímetros. Están fabricados en papel de algodón 100% puro y traen incorporados elementos de seguridad tales como: fibras de seguridad a colores visibles a contraluz ultravioleta, hilo metálico aventanillado.

Los billetes de 650.000 fueron emitidos en el año 1991, siendo hasta ese momento el de más alta denominación, estos billetes incorporaron medidas adicionales de seguridad como: marca de agua, numeración asimétrica, registro perfecto, microimpresión.

En el año 1998 fueron emitidos los billetes de *G*100.000, cuyo diseño e impresión fue encomendada a la firma Thomas de la Rue, incorporando también medidas de seguridad adicionales tales como: imagen latente (calcografía o intaglio), elemento metálico reflexivo, holograma de redundancia múltiple, además de protección especial contra fotocopias o scanner.

En el año 2006, se emiteron los billetes de G20.000 que tienen como objetivo la descompresión en el uso de los billetes de G10.000 caracterizados por su alto grado de rotación. Este billete tiene en el anverso a una mujer con un cántaro, como homenaje a la Mujer Paraguaya, al igual que el antiguo billete de G5.

Posteriormente, en el año 2009, se ponen en circulación los billetes de ©2.000 en sustrato de polímero, incorporándose por primera vez este material como soporte de billetes en nuestro país, cuyo diseño ilustra motivos a lusivos a la educación.

Actualmente los billetes llevan como ilustración los siguientes personajes:

**©** 2.000-Adela y Celsa Speratti.

&5.000-Don Carlos A. López.

 $\ensuremath{\mathbb{G}}$ 10.000-José G.R. De Francia.

 $\ensuremath{\mathbb{G}}$ 20.000-La Mujer Paraguaya.

& 50.000-Agustín Barrios (Mangoré).

& 100.000-San Roque Gonzalez de Santacruz.

A partir de las emisiones del año 1979 se incorporan las denominaciones en idioma guaraní, y en 2002 se suman las marcas para invidentes que son figuras geométricas ubicadas en el ángulo inferior izquierdo del anverso del billete de cada denominación. Asimismo, en ese año se emitió una serie conmemorativa de la denominación de G1.000 que lleva inserta en el anverso la leyenda "Cincuen-

tenario de la Creación del Banco Central del Paraguay", como homenaje a los cincuenta años de la fundación de la banca central.

# V. Características y Denominaciones de las Monedas

Las primeras monedas emitidas a partir de la implementación de la reforma monetaria, se realizaron en 1944 y eran aquellas que correspondían a las divisiones centesimales (Céntimos).

Posteriormente, se emitieron monedas que irían reemplazando a los billetes de baja denominación. Así, a partir de 1975 se han emitido monedas de las denominaciones de G1, G5, G10 y G50. Las mismas estaban fabricadas en acero inoxidable y cromo, y eran de color plateado. Posteriormente fueron emitidas monedas de las mismas denominaciones fabricadas en acero blindado, revestido con una aleación de cobre y zinc, de color dorado. En los años noventa, el valor del guaraní justificaba cambios en el cono monetario, que consistieron en la sustitución de los billetes de G100 y G500 por sus equivalentes en monedas. La introducción de la moneda de G100 se dio en el año 1990 y la de G500 en el año 1997. Estas monedas fueron acuñadas en cospeles de acero inoxidable blindado, revestido de aleación de cobre y zinc, ambas de color dorado. A partir del año 1997, el billete de G500, fue sustituido por la moneda de igual denominación, fabricada con idéntico material que las últimas emitidas.

Las monedas actualmente en circulación, tienen medidas variables conforme a su denominación. La más pequeña de ellas, presenta un diámetro de 15 mm y corresponde a la moneda de G1, mientras que el diámetro máximo es de 27 milímetros y corresponde a la moneda de G500. A partir del año 2007 se emitió moneda de G1.000, que sustituye al billete de igual denominación. Al igual de lo sucedido con el billete de G500, en los primeros años coexistieron tanto billetes como monedas de G1.000.

Las monedas de G100,G500 y G1000 son acuñadas a partir de cospeles de acero revestidas de níquel. En tanto que las monedas de G50 son acuñadas en aluminio, el material usado por muchos Bancos Centrales para generar ahorros a la sociedad y mantener la calidad de la moneda. Las monedas, de color plateado, tienen los siguientes diámetros: 19 mm para las de G50, 21 mm para las de G100, 23 mm para las de G500 y 25 mm para la de G1.000.

Cabe destacar que la impresión de billetes y acuñación de monedas se encargan a empresas de reconocido prestigio en el ámbito internacional, que son contratadas a través de licitaciones públicas internacionales, conforme lo establece la ley de contrataciones públicas.

# VI. Uso del símbolo del Guaraní

Este 2013, nuestra moneda cumple 70 años, convirtiéndose en uno de los signos monetarios más antiguos de la región. En homenaje al signo monetario **guaraní**, se ha emitido una moneda conmemorativa, cuyo diseño ha sido fruto de un concurso nacional, del que resultó ganador la ilustración que destaca la figura del habitante originario de nuestra patria.

Una característica curiosa y vigente es que, en nuestro país, no se acostumbra utilizar el símbolo de nuestra moneda. Es común ver en escritos de cualquier naturaleza simbolizar el guaraní con la G., Gs., gs., etc. Pero, casi nunca, con el símbolo establecido y descrito en la propia ley de su creación y posteriormente homologado en la Ley 489/95 Orgánica del BCP. Los caracteres mencionados se pueden encontrar en notas periodísticas, textos escolares, pagarés, contratos, escritos privados y oficiales. La indebida forma de simbolizar el **guaraní**, ha ido aumentando desde la aparición de los procesadores electrónicos de texto que no traen incorporados el carácter G, que sin embargo, incorporan la simbología de las otras monedas, por ejemplo el \$,  $\notin$  y  $\pounds$ , entre otros. En efecto, el BCP ha

solicitado a la Microsoft la incorporación del carácter conteniendo el símbolo de nuestra moneda. Luego de prolongadas gestiones con la compañía informática internacional, el Banco Central del Paraguay logró, quizá como **virtual conmemoración de sus 70 años de vigencia**, la incorporación del símbolo de nuestro Guaraní dentro del juego de fuentes del popular sistema operativo.

### VII. Reconversión Monetaria

El Banco Central del Paraguay trabaja actualmente en un proyecto que permitiría la eliminación de tres ceros del guaraní.

# Objeto

Medida de política económica mediante la cual se pretende simplificar la comprensión, uso y manejo del dinero nacional al expresarlo en una nueva escala equivalente.

### Causas

Con el paso del tiempo (70 años), el signo monetario nacional ha experimentado pérdidas del poder adquisitivo, obligando a la incorporación de billetes de mayores denominaciones y el desvanecimiento del uso de aquellos de menor denominación, obligando en consecuencia a modificaciones sucesivas en el cono monetario.

# **Objetivos**

Mantener o reducir el cono monetario (billetes y monedas de diferentes denominaciones) para reducir la tenencia de papel moneda per cápita, conforme a los estándares internacionales, (12–16 per cápita). Actualmente, en nuestro país la tenencia promedio es de 28 billetes por persona. El dato se obtiene dividiendo la cantidad de billetes en circulación por la población total del país.

La adecuación del efectivo en manos del público que contribuirá a dar mayor eficiencia a los sistemas de pagos y a la facilitación de las transacciones económicas. Esto significará la comprensión de cantidades o montos muy grandes y permitirá que se reduzca la práctica de redondeo de precios.

Además se facilitarán los procedimientos contables y de registro de cifras de los diferentes agentes económicos. A la vez posibilitará una mayor agilidad y eficiencia en los sistemas de cómputos, al simplificar los cálculos aritméticos de importes denominados en moneda nacional. En los registros contables, con la utilización de los **nuevos guaraníes** se ahorrarán tres dígitos, considerando que la mayoría de los sistemas contemplan los decimales, pero que no son utilizados.

"Una ventaja adicional de la reconversión es que facilitará a los inversores extranjeros una mejor compresión de la equivalencia de la moneda nacional respecto a las divisas extranjeras".

Por otro lado, facilitar la elaboración, el manejo y la ejecución del presupuesto del Gobierno Nacional, y del sistema de contabilidad del sector privado. El SWIFT, sistema internacional utilizado en las transacciones electrónicas, permite un máximo de 14 dígitos en el valor de las transacciones; actualmente, en las operaciones locales se utilizan hasta 11 dígitos.

Una ventaja adicional de la reconversión es que facilitará a los inversores extranjeros una mejor compresión de la equivalencia de la moneda nacional respecto a las divisas extranjeras. La armonización con las equivalencias de las monedas de la región y el mundo, permitirá una mejor comprensión de la relación de la moneda nacional respecto a monedas extranjeras, lo que facilitará las comparaciones, ej. Salario mínimo en Paraguay está expresado en millones (7 dígitos) mientras en los países vecinos no pasan de 3 y 4 dígitos.

La reconversión consolidará la confianza en la moneda nacional, con efectos positivos en las expectativas económicas de las personas. A largo plazo, se reducirá el costo de emisión monetaria por una mayor vida útil de billetes y monedas. También, reforzará la confianza en el signo monetario avalado por una estabilidad macroeconómica de más de 10 años y dará señales más auspiciosas a los inversores extranjeros.

### **Beneficios**

Beneficios o ventajas de la redenominación del cono monetario:

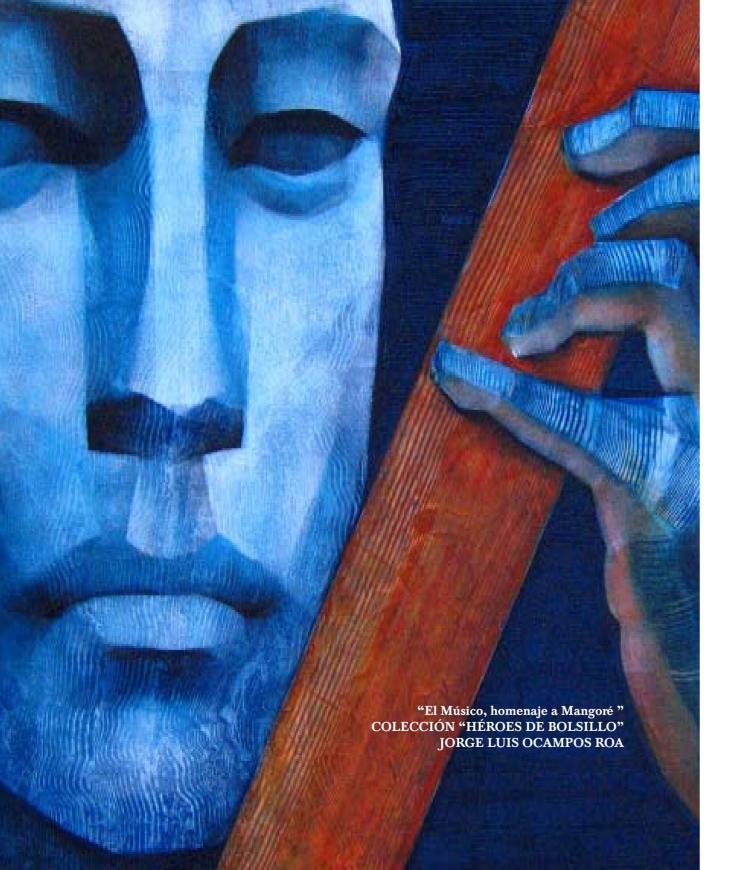
- Reducción de la tenencia de papel moneda.
- Eficiencia en el manejo de pagos que facilita las operaciones comerciales, el cálculo de las transacciones económicas, así como los registros contables y presupuestarios.
- No incorpora costos a los usuarios.
- Reducción de la cantidad de piezas de billetes por persona, a los estándares internacionales (12–16 per cápita).
- Se producen ahorros en la economía en tiempo y recursos (papel, tinta, electricidad) por la simplificación del manejo de las cifras y su contabilización. Así como también en los costos de administración monetaria.
- Se reducen los costos operativos en la impresión de billetes y en la sustitución por deterioro de los mismos.

# VIII. Bibliografía

- Banco Central del Paraguay, Documento publicado en ocasión del 60 aniversario del Guaraní.
- -Martinez Díaz, Nicasio (1951) La moneda y la política monetaria en el Paraguay.
- Rivarola Paoli, Juan Bautista (1982) Historia monetaria del Paraguay
- Rivarola Paoli, Juan Bautista (1984) Derecho Monetario
- Triffin, Robert (1982) La creación de nuestro Guaraní, publicado en el Suplemento Económico del diario La Tribuna el 28 de marzo de 1982, por los 30 años del BCP.
- Triffin, Robert (1982) La moneda en el Paraguay: 1800 1892. publicado en el Suplemento Cultural de ABC Color 31 de octubre de 1982.

66

67



# CAPÍTULO 3

# Moneda y Banca en el Paraguay

José Cantero

# I. Introducción

Moneda y banca son vocablos que conviven entrelazados, pues el primero, que se usa para denominar a la **una**, naturalmente originó el segundo vocablo como denominación de la **otra**, y el crecimiento de la **banca** depende de la estabilidad de la **moneda**.

En nuestro país, la moneda y la banca fueron frágiles arbustos que debían germinar y crecer en suelo árido y movedizo. En el terreno histórico donde el arbusto pudo prósperar y transformarse en árbol, tuvo la virtud y capacidad de amparar, proteger y propulsar nuestra economía.

Los paraguayos valoramos y ensalzamos los logros económicos del gobierno de Don Carlos Antonio López. Pero inclusive nuestros historiadores, que tantas páginas han dedicado a la proeza de su gobierno, han ignorado que sus logros se debieron a un hecho trascendental: **La independencia monetaria del Paraguay**.

Bajo el gobierno de Don Carlos Antonio López se acuñó la primera moneda nacional. Fue bajo su mandato que se imprimió por primera vez el dinero papel. Fueron sus decretos los que amoldaron y regularon el primer sistema monetario nacional de Paraguay. Haciendo uso de este inédito sistema monetario innovador, y sin necesidad siquiera de endeudar al país, Don Carlos Antonio López pudo financiar las obras de infraestructura que llevarían al país a un periodo de auge.

Un sistema monetario puede desintegrarse por factores internos, como son los errores de una conducción monetaria desprolija, o por motivos exógenos o externos. La Guerra del 70, por ejemplo, significó el desbaratamiento del primer sistema monetario del Paraguay.

Desde aquel entonces debieron transcurrir aproximadamente 70 años para la realización de una nueva gesta monetaria. En 1943, Paraguay fue capaz de ratificar su independencia monetaria con la creación del **Guaraní** como unidad monetaria de curso legal en todo el territorio del país.

Y tras otros 70 años desde su creación, hoy retomamos la serena mirada al pasado para proyectarnos a un futuro optimista de mayor estabilidad monetaria y profundidad bancaria, elementos fundamentales para construir la prosperidad de nuestra Nación.

# II. Antes de la Guerra del 70

# El monopolio del tabaco como sistema monetario.

En las décadas previas a la independencia, la Provincia del Paraguay atravesaba por una relativa expansión económica, caracterizada por el aumento en los niveles de exportación de la yerba y el tabaco, auge que sería sobrepasado recién en el gobierno de Don Carlos Antonio López.

La mayor apertura del comercio, decretada por la Corona Española en 1777-78, estaba orientada a destrabar las restricciones comerciales para facilitar las transacciones de bienes interprovincial.

La apertura del comercio interregional, sumado al monopolio que ejercía Paraguay en la producción natural de la yerba y el monopolio administrativo otorgado a la producción del tabaco, permitieron capitalizar la demanda de las provincias río abajo, resultando en un impulso de las exportaciones.

Con la implementación del monopolio del tabaco y hasta su debilitamiento como esquema de producción en 1789, el sistema de provisión de monedas de la Provincia del Paraguay se vio fortalecido, pues la moneda metálica comenzó a aflorar, reemplazando a la yerba y al tabaco como medios de intercambio.

"La mayor oferta de dinero metálico suplía al uso del dinero mercancía, pues en Paraguay la yerba y el tabaco eran utilizados como medio de intercambio de bienes y servicios".

La caja de factoría de tabacos de Asunción y la tesorería virreinal de la factoría de tabaco de Buenos Aires, se convirtieron en el instrumento de circulación de dinero entre Asunción y Buenos Aires, a través de las libranzas giradas a cargo de las respectivas tesorerías.¹

La mayor oferta de dinero metálico suplía al uso del dinero mercancía, pues en Paraguay la yerba y el tabaco eran utilizados como medio de intercambio de bienes y servicios. Con la provisión de moneda metálica, se evitaban los inconvenientes propios del uso de la "moneda de la tierra", tales como la recurrente variación del precio de la yerba y del tabaco y el hecho de que la provisión de dichos productos, como instrumento de transacción, pertenecía a muy pocos dueños <sup>2</sup>.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Jerry W. Cooney, El Fin de la Colonia: Paraguay 1810-1811, pág. 23.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>Nicacio Martínez Díaz, La Moneda y la Política Monetaria en el Paraguay, 1951, pág. 61.

El eventual fracaso del monopolio del tabaco como esquema de fomento de producción, repercutió negativamente en el esquema de provisión de monedas, pues la caída de las exportaciones del tabaco significó menor ingreso de la moneda metálica a la Provincia del Paraguay.

#### El experimento monetario de Don Carlos Antonio López

La independencia del Paraguay y el posterior gobierno del Dr. Francia (1814-1844) surgen en un escenario de convulsión y antagonismo entre las provincias del Río de la Plata, caracterizado por las ansias de Buenos Aires de mantener el control de las provincias y por la firmeza del Paraguay en preservar su autonomía.

"prohibir nuevamente en todo territorio de la República la exportación de todo material precioso, entendiéndose por tal el oro y la plata, sean sellados o labrados o en pasta, pena de confiscación con otro tanto del importe, o cantidad que se ha impuesto extraer".

En ningún periodo de nuestra historia, el Estado Paraguayo tuvo tanta injerencia en la conducción económica de la nación como fue bajo la dictadura de José Gaspar Rodríguez de Francia. Sin bien el gobierno de Francia fue muy activo en cuanto a la implementación de medidas económicas, tales como la fijación de precios, las directrices respecto a los bienes que debían producirse y comercializarse, es posible afirmar que las iniciativas en el ámbito monetario fueron tan escasas que inclusive no modificaron el sistema monetario colonial.

De manera a evitar el drenaje del metálico, Francia decretó la medida

restrictiva de "prohibir nuevamente en todo territorio de la República la exportación de todo material precioso, entendiéndose por tal el oro y la plata, sean sellados o labrados o en pasta, pena de confiscación con otro tanto del importe, o cantidad que se ha impuesto extraer"<sup>3</sup>.

#### La independencia monetaria

En Paraguay, la independencia de la política monetaria nace bajo el gobierno de Don Carlos Antonio López, quien crea un ingenioso esquema monetario para sustentar el valor de las monedas acuñadas y de los billetes emitidos por la Tesorería Nacional, instrumentos que permitieron solventar los gastos públicos, agilizar las transacciones, dinamizar el comercio y posibilitar el auge económico.

# "La soberanía de una nación se fundamenta en su independencia monetaria".

34 años transcurrieron desde la independencia del Paraguay hasta la primera acuñación de la moneda nacional, que se llevó a cabo en Birmingham, Inglaterra, en 1845, y recién el primero de marzo de 1847 se autorizó la puesta en circulación de la primera moneda de cuño nacional<sup>4</sup>.

En el Congreso de 1842, tuvo entrada el mensaje de los Cónsules de la República Carlos Antonio López y Mariano Roque Alonso, solicitando la primera acuñación de la moneda nacional. Dicho mensaje expresaba: "Con motivo de haberse sentido en la campaña escasez de moneda menuda para las transacciones más usuales, pensó el Gobierno amonedar plata labrada que existe en la Tesorería General o en su defecto, ver el medio de acuñar treinta mil pesos en cobre según regulación del tipo de fracción de esa moneda".<sup>5</sup>

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Carlos Pusineri Scala. Historia de la Moneda del Paraguay, pág. 131-132.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup>Arturo Rahi, La Moneda y los Bancos en el Paraguay, pág 40.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup>Carlos Pusineri Scala, Historia de la Moneda del Paraguay, edición 1992, pág. 149.

La soberanía de una nación se fundamenta en su independencia monetaria. De ahí la relevancia de contar con un signo monetario propio para un país. El fundamento jurídico de la orientación monetaria se plasmó en la Constitución de 1844, Título III, Artículo 7º que establece: "Fijar la ley, valor, peso y tipo de moneda".

Si bien este artículo fue muy efímero, era suficiente para dar pie a que el Gobierno disponga de unidad monetaria y de un sistema monetario propio. La primera emisión de monedas, tal como se apuntó, fue realizada en Birmingham en 1845 y alcanzó la cantidad de 2.880.000 unidades. Transcurridos 13 años, la segunda partida de monedas se realizó en Asunción en 1858, manteniendo la misma fecha de 1845, y fueron acuñadas utilizando una prensa adquirida en el Brasil.<sup>6</sup> En total se emitieron 3.167.664 monedas de cobre por un total de 30.000 pesos fuertes, tal como se especificó en el Congreso Nacional de 1842.

"La particularidad del sistema monetario de Paraguay residía en que los billetes no estaban respaldados por minerales preciosos como el oro y la plata, tal como establecían la teoría y la práctica monetaria de aquella época".

El hecho de contar con una prensa propia para acuñar monedas, significaba un paso gravitante para la independencia monetaria del país. La otra gesta monetaria de ese entonces consistiría en la emisión del dinero papel, pero ¿cómo hacerlo si no existía posibilidad de que el Estado pudiera respaldarlo con monedas metálicas, tal como era la práctica monetaria de usanza?

El creador del billete o papel moneda en el Paraguay fue Don Carlos Antonio López (1844-1862)<sup>7</sup>. Al hacerlo, creó un sistema monetario innovador. El presidente de la República, con el propósito de estimular la economía, decretó

<sup>6</sup>En 1844 el Gobierno Nacional envió a Juan Andrés Gelly al Brasil para averiguar "maquinaria para instalar en Asunción una casa de la moneda". La prensa se terminó recién en 1851, quedando desde esa fecha hasta 1855 en la intemperie. Ese año es traída a Asunción. La Casa de la Moneda operaba en la esquina de las calles del Comercio (hoy Paraguayo Independiente) y 14 de mayo. Recién en 1858 comienza la acuñación en Asunción de la primera moneda y que lleva la fecha de 1845. Tras la Guerra de la Triple Alianza, la prensa pasó de mano en mano, hasta que finalmente en 1975, el Banco Central

el 1º de marzo de 1847, que el Tesoro Nacional emita billetes por un valor de 200.000 pesos, dando curso legal en territorio nacional.

La particularidad del sistema monetario de Paraguay residía en que los billetes no estaban respaldados por minerales preciosos como el oro y la plata, tal como establecían la teoría y la práctica monetaria de aquella época, sino más bien garantizados por la solidez financiera, por sus bastas y valiosas propiedades territoriales y por el hecho de carecer de deudas, interna o externa.

A pesar de las garantías ofrecidas para valorizar el dinero, las personas, acostumbradas a las monedas de oro, plata o cobre, no querían aceptar los billetes puestos en circulación<sup>8</sup>.

"Es necesario que el papel moneda no sea otra cosa que el representante de caudales existentes: que tenga garantías efectivas y no eventuales".

Para lograr una mayor aceptación del dinero papel que se había ordenado por dicho decreto, el mismo disponía: "En el Tesoro Público y en las demás reparticiones de la hacienda nacional, se recibirán los billetes como moneda corriente, en pagamentos de derechos y cualquier otras acciones del Estado, previniéndose el abono de una mitad en metálico".

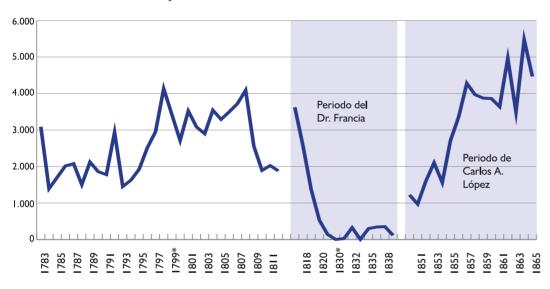
López, consciente del peligro que implicaba una conducción monetaria desprolija, resaltaba en su mensaje de 1849: "La emisión de papel moneda es una operación de crédito de las más graves, y delicadas, según la experiencia de lo que ha pasado en otros países. Puede causar inmensos bienes, pero también inmensos males...Para que el papel moneda produzca la utilidad y grandes ventajas que consulta esta operación, es necesario que el papel moneda no sea otra cosa que el representante de caudales existentes: que tenga garantías efectivas y no eventuales".

del Paraguay, por Resolución Nº 2, Acta 200, adquiere la prensa y con justo derecho hoy se exhibe en el museo del BCP. <sup>7</sup>Para imprimir los billetes se importaron papel y tinta. Los trabajos se realizaban en la Imprenta del Estado.

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup>Carlos Alberto Pusineri Scala, Historia de la Moneda Paraguaya, Siglos XVI al XIX. Pág. 170.

La política monetaria implementada por Carlos Antonio López fue el cimiento del apogeo económico que alcanzó Paraguay, pues todas las inversiones públicas fueron financiadas con la emisión de dinero del Tesoro Nacional, ya que los ingresos tributarios y el endeudamiento interno y externo eran inexistentes. Una evidencia de la expansión económica fue la evolución de las exportaciones de yerba, principal rubro de exportación del país, que superó el pico de 5.000 toneladas en 1863, siendo inclusive superior a los niveles previos a la independencia.

#### Exportación de Yerba en Toneladas



Fuente: Richard Allan White, Thomas Whigham.

La expansión económica, tanto desde el punto de la demanda interna como externa, exigió una mayor necesidad de emisión de billetes, masa monetaria que superaría los dos millones de pesos fuertes.

#### Emisión de Pesos en el Gobierno de Carlos Antonio López

Decreto	Pesos	Tipo
24 de Noviembre de 1842	30.000	Moneda Cobre
I° de Marzo de 1847	200.000	Billetes
10 de Septiembre de 1847	30.000	Billetes
29 de Octubre de 1853*	100.000	Billetes
20 de Diciembre de 1853	30.000	Billetes
13 de Febrero de 1856	600.000	Billetes
17 de Marzo de de 1859	4.600	Billetes
21 de Septiembre de 1861	100.000	Billetes
14 de Noviembre de 1861	100.000	Billetes
31 de Marzo de 1862	1.000.000	Billetes
Total 2.194.600		

Fuente: Rahi, Paoli, Triffin. \* Renovación de Emisiones Anteriores.

#### El fin del primer sistema monetario de Paraguay

Robert Triffin, quien fue uno de los artífices de la creación del **Guaraní**, señalaba los riesgos de las sucesivas emisiones en el gobierno de Don Carlos Antonio López. Rivarola Paoli, razona igualmente en ese sentido. "Pero, más tarde, estas emisiones tuvieron el carácter de empréstito forzoso, y contribuyeron, indudablemente, a capitalizar las arcas fiscales del Paraguay, sin gravar con nuevos impuestos al pueblo paraguayo, pero iniciando peligrosamente la política inflacionaria que no pudo detenerse hasta la postguerra".

Moneda y Banca son palabras íntimamente relacionadas que difícilmente se pueden desvincular. Si bien bajo el gobierno de Carlos Antonio López la Tesorería Nacional financiaba proyectos a particulares, a tasas de 6% por año, el sistema crediticio adolecía de la presencia de instituciones bancarias. Vemos que bajo el Gobierno de López se emitió papel moneda y se concedieron créditos sin la existencia de bancos.

La primera tratativa del Gobierno Nacional para abrir un banco fue durante el Gobierno de Francisco Solano López, pues en 1864, bajo su Presidencia, se iniciaron las negociaciones para la apertura de una sucursal del Banco de Francia<sup>9</sup>. La contienda bélica a la que se enfrentaría Paraguay contra los países de la región –Brasil, Argentina y Uruguay- impidió la concreción del proyecto.

"El II de septiembre de 1867, las damas de Asunción realizaron un patriótico ofrecimiento al Gobierno Nacional, con un importante donativo en alhajas y joyas, que fue destinado a la acuñación de la primera moneda paraguaya de oro".

Toda guerra, necesariamente, implica una cuantiosa suma de dinero para hacer frente a las necesidades de alimentos, insumos y materiales bélicos. En Paraguay, la vía más fácil y rápida para hacer frente a esa necesidad fue por medio de la ampliación de la oferta monetaria, ya que ningún endeudamiento externo era posible negociar en las críticas condiciones por las que atravesaba el país.

El 25 de marzo de 1865, en la Imprenta del Estado, se amplió la oferta monetaria por un valor de \$ 2.100.000, monto que equivaldría al total emitido en el gobierno de Carlos Antonio López.

Un hecho notable en la historia de la moneda del Paraguay, acaeció el 11 de septiembre de 1867, cuando las damas de Asunción realizaron un patriótico ofrecimiento al Gobierno Nacional, con un importante donativo en alhajas y joyas,

 ${}^9\mathrm{Rivarola}$  Pa<br/>oli, Historia Monetaria del Paraguay, pág. 547-552.

que fue destinado a la acuñación de la primera moneda paraguaya de oro, aunque debe destacarse que la acuñación fue mínima y que nunca circuló como moneda.

Son tres factores naturales los que motivaron a la desmonetización del peso paraguayo tras la Guerra del 70. El primero, la depreciación propia de la creciente emisión monetaria, fenómeno que conlleva a la erosión de la función del dinero como medio de pago. El segundo, temor a los saqueos propios de la guerra hizo que, como manera de protección de la riqueza del país, fueran enterrados los metálicos del Gobierno y de la población. Los anteriores motivaron el tercer factor, pues ante la falta de circulante, se intensificó la práctica de cortar y remarcar las monedas para realizar transacciones. Estas monedas sólo circularon durante la contienda armamentista y, terminada la guerra, fueron desmonetizadas inmediatamente por los inconvenientes que representaban su utilización 10.

#### Escala de Desmonetización del Peso

Fecha		Desmonetización
Al 31 de Diciembre de	1860	20%
Al 31 de Diciembre de	1861	25%
Al 31 de Diciembre de	1862	30%
Al 31 de Diciembre de	1863	35%
Al 31 de Diciembre de	1864	40%
Al 3 I de Diciembre de	1865	60%
Al 31 de Diciembre de	1866	70%
Al 31 de Diciembre de	1867	75%
Al 31 de Diciembre de	1868	80%
Al 31 de Diciembre de	1869	85%
Al 31 de Diciembre de	1870	90%
Al 31 de Diciembre de	1871	100%

Fuente: Arturo Rahi

<sup>&</sup>lt;sup>10</sup>Banca Central, Una Introducción, 2003.

Finalizada la Guerra de la Triple Alianza, por decreto del 31 de Julio de 1871, se reconoció oficialmente la realidad monetaria paraguaya, cuando fue ordenada la desmonetización de los billetes emitidos antes y durante la contienda bélica. Dicho decreto establecía la desvalorización del dinero o desmonetización en forma creciente de las emisiones realizadas desde 1860 hasta 1871.

A modo de ejemplo, un billete de 1866 debía desmonetizarse en 70%, por lo tanto, el valor reconocido de dicho billete era del 30%, el resto (70%) tenía que ser cubierto en oro (70 centavos oro) o bienes patrimoniales.

Las consecuencias de este esquema fueron analizadas por el Dr. Luis de Gásperi: "Los deudores de obligaciones anteriores a la guerra, provenientes de préstamos hechos en moneda papel, no fueron admitidos a pagar sus deudas con los billetes que el mismo Estado se había encargado de desmonetizar, sino con los pocos bienes de que disponía, resultando de aquí la más espantosa de las miserias, y la multiplicación de los más repugnantes pleitos, todos ellos encaminados al despojo de aquellos desventurados deudores<sup>11</sup>.

La Guerra de la Triple Alianza significó el colapso del primer sistema monetario del Paraguay, aspecto pocas veces resaltados en los libros de historia de nuestro país. Más de 70 años han pasado para la implementación de un nuevo sistema monetario eficiente, que pudiera constituirse en la base del funcionamiento económico del Paraguay y que se mantendría hasta nuestros días como símbolo de estabilidad monetaria.

#### III. 70 años previos a la creación del Guaraní (1870-1943)

La anarquía monetaria, hasta la creación del **Guaraní** en 1943, duró 70 años. En este lapso prevaleció la dualidad monetaria caracterizada por la circulación de la moneda argentina y la paraguaya.

<sup>11</sup>Luis De Gásperi, Reforma Monetaria y Bancaria, Dictamen de la Comisión de Hacienda, 1926, pág 5.

El 14 de julio de 1885, el Senado de la Nación paraguaya formalizó este hecho adoptando la ley de la vecina nación, declarando de curso legal las monedas de oro y plata de la República Argentina. Con la citada ley, perdimos nuestra independencia monetaria por segunda vez, siendo la primera, como se recordará, el 31 de julio de 1871, cuando se desmonetizó el billete nacional y se decretó el curso forzoso de las monedas argentinas, bolivianas y otras que ingresaban al país por manos de los invasores.

# "La inexistencia de instituciones bancarias también representaba otro flagelo que obstaculizaba el crecimiento económico".

De este modo, vemos que la Guerra del 70 significó la pérdida de la independencia monetaria del Paraguay y la adopción de un sistema monetario foráneo. Bajo este esquema de importación de la política monetaria –dependencia jurídica y operacional de nuestro sistema monetario con la República Argentinaera poco probable que nuestro país pudiera prosperar, más bien estuvo sometido a los vaivenes monetarios de la Argentina, factor que afectó negativamente en el desempeño económico nacional.

En virtud de la Ley de 1885, en el Paraguay no se acuñaron monedas de oro ni plata, solamente las monedas divisorias (céntimos) de níquel, aluminio y mezcla de metales. Es decir, se adoptó el régimen de papel moneda inconvertible a metálico, contrario a lo que ocurría en el resto de los países de la región, en donde los billetes podían ser convertidos en metálico conforme a la paridad existente, salvo algunos periodos de inestabilidad o crisis en que la convertibilidad fuera suspendida<sup>12</sup>.

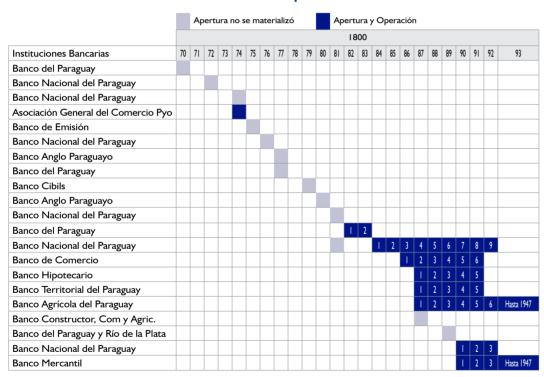
La inexistencia de instituciones bancarias también representaba otro flagelo

 $<sup>^{12}</sup>$ En efecto, en Paraguay nunca se acuñaron monedas de oro ni de plata, salvo algunos experimentos bajo la presidencia de los López.

que obstaculizaba el crecimiento económico. La Constitución de 1870, en su artículo 72 rezaba, "...establecer y reglamentar un banco nacional con la facultad de emitir billetes".

Pese a las intenciones de la República de autorizar la apertura de bancos nacionales y privados, ofreciendo privilegios e incentivos fiscales por medio de leyes especiales, así como la facultad de emitir billetes, estas instituciones difícilmente pudieron abrir sus puertas y sostenerse debido a la insuficiencia de capital y la inadecuada capacidad de gestión en las operaciones. Aquellas que pudieron abrir sus puertas, mantuvieron una vida institucional muy frágil y corta.

# Instituciones Bancarias en Paraguay Vida institucional en las dos décadas posteriores a la Guerra del 70



Fuente: En base al libro "La Moneda y Banca en el Paraguay" de Arturo Rahi.

Desde 1870 a 1880, prácticamente no operó ninguna institución bancaria, no obstante a que fueron aprobadas por ley la apertura de un total de diez bancos.

De los tres bancos fundados por el Estado Paraguayo –Banco Nacional del Paraguay, Banco del Paraguay y Banco Agrícola del Paraguay- sólo sobrevivió el Banco Agrícola. El Congreso autorizó su creación el 24 de septiembre de 1887. El Banco Agrícola fue una de las instituciones bancarias de mayor duración, con 60 años de vida institucional, financiando cosechas, facilitando las exportaciones y propiciando nuevos tipos de cultivo<sup>13</sup>.

#### La Oficina de Cambios, antecesor del Banco Central

La inestabilidad en el mercado cambiario requería de intervención por parte del Estado para dotar de mayor previsibilidad a la economía nacional. El historiador compatriota Washington Aswell menciona que el economista español, Rodolfo Ritter, quien vivió muchos años en el país, preparó un proyecto de intervención del Estado en el mercado cambiario, a pedido de Jerónimo Zubizarreta, quien se desempeñaba como ministro de Hacienda.

El proyecto de la Oficina de Cambios fue presentado en 1914, pero su creación tardó dos años-Ley 182 del 28 de enero de 1916- dando así, por primera vez desde 1870, facultades al Estado para intervenir en el sistema monetario nacional.

La Oficina de Cambios contaba con un capital de 10 millones de peso de curso legal, monto insuficiente que limitaba su capacidad de intervención para "expropiar" o comprar hasta el 20% del ingreso de divisas en concepto de exportación de cuatro rubros: cuero, yerba mate, tanino y tabaco.

El auge de las exportaciones que se extendió a niveles nunca antes alcanzados, con su consecuente incremento en el precio internacional, ocasionó una apreciación de la moneda nacional en el periodo 1916 a 1920. La divisa (oro sellado

<sup>&</sup>lt;sup>13</sup>Harris Gaylor Warren. La reconstrucción del Paraguay, 1878-1904. Pág. 393. En sus comienzos, el Banco Agrícola no era en rigor un banco porque sus fondos estaban depositados en el Banco Nacional del Paraguay y en el Banco de Comercio (de propiedad privada). El Congreso le reconoció su vida independiente el 30 de

en esa época) afluyó al mercado financiero paraguayo en cantidades excesivas. En tanto, la Oficina de Cambios estaba impedida a realizar adquisiciones por encima al nivel de su capital. Es decir, no estaba autorizada a emitir un solo centavo por encima de su capital para adquirir el exceso de divisas que ingresaba al mercado cambiario como consecuencia del aumento de las exportaciones. Debido a este impedimento, en el periodo 1917 a 1919 se verificó uno de los pocos episodios de apreciaciones o encarecimiento de la moneda nacional desde 1870 hasta 1940.

#### El sueño del Banco Central del Paraguay

Recién el 23 de octubre de 1923, para hacer frente a tal limitación, el Gobierno de Eligio Ayala dictó la Ley 550, que autorizaba a la Oficina de Cambios a emitir todo el papel moneda necesario para la compra de divisas ofertadas en el mercado. Por medio de esta operativa, que implicaba la potestad de emitir pesos para la adquisición de divisas, se logró acumular y crear una importante reserva de divisas.

"Para lograr una mayor cordura monetaria, Eligio Ayala planteó con seriedad la necesidad de creación de un Banco Central".

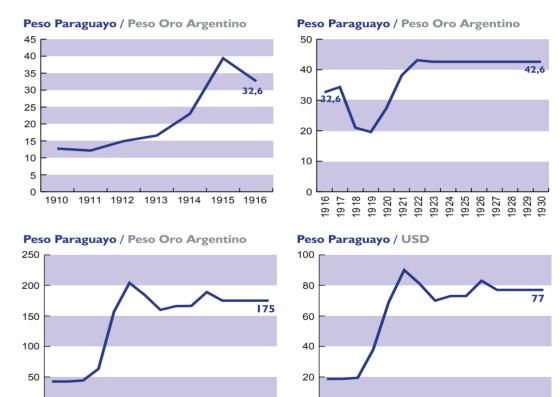
Para lograr una mayor cordura monetaria, Eligio Ayala planteó con seriedad la necesidad de creación de un Banco Central. Y, en el año 1926, durante su presidencia, el Poder Ejecutivo remitió el proyecto de Ley que crea el Banco Central del Paraguay. Desafortunadamente, los parlamentarios no consideraron tan trascendental proyecto.

En el año 1930, por medio de la Ley 1.170, fueron ampliadas las facultades de la Oficina de Cambios, asignándole algunas funciones propias de un banco central,

julio de 1982 cuando se liquidaba el Banco Nacional. En 1947, luego de la guerra civil, el Banco Agrícola del Paraguay fue disuelto y sus remanentes incorporados al Banco del Paraguay, creado el 8 de septiembre de 1943 bajo la reforma monetaria y financiera que daría vida al signo monetario guaraní.

tales como el redescuento de letras de los bancos, la emisión de papel moneda para efectuar el redescuento, y ejercer las funciones de Agente Financiero del Gobierno.

Bajo la modalidad de mayor flexibilidad que destrababa las limitaciones originarias de la Oficina de Cambios, se pudo mantener invariable el tipo de cambio del peso paraguayo respecto al peso oro argentino en 42,6 y respecto al dólar norteamericano en 18,7, durante un largo periodo de tiempo, comprendido desde el año 1923 hasta 1931, el año previo a la Guerra del Chaco. La estabilidad lograda afianzó la confianza del público en el signo monetario.

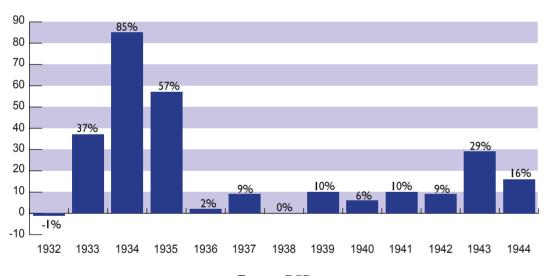


Fuente: BCP

#### La Guerra del Chaco y su repercusión monetaria

El periodo de estabilidad monetaria -desde 1923 hasta 1931- fue quebrantado a consecuencia de la Guerra del Chaco, contienda bélica que enfrentaría a Paraguay con Bolivia. El presupuesto del gasto público fue aumentado en 300%; la emisión monetaria pasó de un nivel de 460 millones de pesos en el año 1931 a 1.250 millones de pesos al cabo de la guerra, lo que implicó un incremento de 173% de la masa monetaria; el peso paraguayo se depreció en 80% tanto frente al peso argentino como en relación al dólar norteamericano; y la inflación fue del 85% en 1934 y del 57% en 1935.

#### Inflación en Paraguay de 1932 a 1944



Fuente: BCP

La Guerra del Chaco, así como ocurriera con la Guerra de la Triple Alianza, conllevaría al debilitamiento de la moneda nacional, aunque su desmonetización no sería tan inmediata como ocurriera al término de la Guerra del 70.

86

A diferencia de los sucesos posteriores a la contienda del 70, tras la Guerra del Chaco se optó por restablecer la estabilidad cambiaria y dotar de un nuevo marco institucional, con la creación del Banco de la República del Paraguay, establecido por el Decreto Ley 11 del 22 de febrero de 1936, institución que se encargaría de emitir los billetes nacionales.

En esa misma fecha, por Decreto Ley 13 se estableció el monopolio de las divisas, en el sentido de que el 100% de las divisas provenientes de las exportaciones debían ingresar al Banco de la República del Paraguay. En su artículo 1º establecía: "declárase terminantemente prohibido toda actividad de compra y venta de divisas extranjeras por personas particulares o empresas que no tengan permiso del gobierno".

"Tras seis años de la culminación de la contienda del Chaco, un hecho trascendental en el proceso de estabilidad cambiaria fue la anulación del peso argentino como moneda de curso legal".

La medida cambiaria exigía al Banco de la República del Paraguay a comprar todo el ingreso de divisas proveniente de las exportaciones para revenderlo a quienes realicen importaciones "necesarias para el país". Así también, se le otorgó facultades de agente financiero del gobierno y la potestad para dictar disposiciones de regulación en el mercado cambiario. Adicionalmente a las funciones propias de un banco central, se le otorgó atribuciones comerciales, dotándole de instrumentos tales como depósitos de cuenta corriente, plazo fijo y de ahorros.

Tras seis años de la culminación de la contienda del Chaco, un hecho trascendental en el proceso de estabilidad cambiaria fue la anulación del peso argen-

tino como moneda de curso legal, así como el uso de otras monedas extranjeras, con lo cual se pretendía dar por terminado el caos monetario en el país.

El Decreto Ley 5017, del 10 de febrero de 1941, establecía "prohibir toda clase de operaciones de crédito, de compra venta de mercaderías y cosas en general, alquileres, remuneraciones, sueldos y rentas dentro del territorio de la República, en monedas o divisas extranjeras. Dichas transacciones y convenios deben efectuarse en monedas de curso legal. Las obligaciones en monedas extranjeras y en oro sellado pendientes a esa fecha, sólo eran exigibles en moneda nacional de curso legal, al tipo de venta establecido por el Banco de la República".

La reglamentación devolvió al peso paraguayo su autonomía como unidad monetaria, pues por prácticamente 70 años había sido desplazado por el peso papel argentino, en las transacciones y operaciones comerciales y financieras realizadas en el Paraguay.

#### Creación del Guaraní y Reforma Bancaria

A principios de la década de los cuarenta, bajo un escenario de mayor estabilidad pero de alta ineficiencia monetaria y financiera, el Gobierno Nacional, asesorado por una misión monetaria y bancaria de Estados Unidos, emprendió la anhelada reforma, que por medio del **Decreto-Ley 655 del 5 de octubre de 1943**, daría nacimiento al **Guaraní**, que desde 1943 hasta la fecha, se mantiene como signo monetario de curso legal en el territorio del Paraguay.

Inicialmente se tropezó con el inconveniente de encontrar un vocablo que fuera representativo, corto, de fácil pronunciación y a la vez diferente del PESO de modo a evitar confusiones posteriores. Entre las palabras propuestas se destacan: Escudo, León, Nacional, Paraguayo, Patacón, Guarán (semental o padrillo), etc. Finalmente, optaron por la palabra **Guaraní**, como justo homenaje a nuestros ancestros 14.

<sup>14</sup>Pedro Fernández, Análisis de la Historia Bancaria y Monetaria del Paraguay, pág. 230.

El referido Decreto-Ley establece los siguientes puntos principales:

- **a. Substitución del peso fuerte.** El guaraní, que reemplaza al peso fuerte como unidad monetaria, es dividido en 100 partes iguales (céntimos) y mantiene una conversión del peso al guaraní de 100 a 1 y de 1 peso fuerte por un céntimo de guaraní. A su vez, 1 dólar norteamericano equivale a 32 centavos de guaraní.
- b. Eliminación de las monedas extranjeras y del oro sellado. El artículo pertinente expresa que "todos los precios, impuestos, tasas, honorarios, sueldos, salarios, contratos y obligaciones de cualquier clase o naturaleza, que deben ser cobrados o ejecutados en la República, se expresarán y liquidarán exclusivamente en guaraníes". De igual modo, fue eliminada la moneda de cuenta o contabilidad llamada "peso oro sellado", que se adoptara en 1885, por ley nacional. De esta manera, quedó cumplido uno de los propósitos fundamentales de la reforma consistente en "reafirmar la independencia y soberanía monetaria".
- **c. Monopolio de las emisiones.** La reforma consagró el monopolio de la emisión a favor del Banco del Paraguay.
- d. Patrón monetario nacional. Anteriormente el circulante se regía por el peso argentino, considerado como patrón monetario desde 1885. Según Pedretti, a raíz de esta ligazón nuestra moneda –peso fuerte- "soportaba todas las desvalorizaciones sufridas por el papel argentino a través de las vicisitudes político-económicas de la nación hermana" 15. La reforma estableció un nuevo sistema no carente de originalidad, pues el guaraní comenzó a gravitar en función a las monedas que tenían mayor peso en la balanza de pagos, tales como al dólar y la libra esterlina. Este patrón no duró mucho tiempo, pues fue reemplazado por el patrón oro cuando Paraguay se adhirió a los acuerdos de Bretton Woods.

Prácticamente un año transcurrido de la creación del **Guaraní**, el 8 de septiembre de 1944, se fundó el Banco del Paraguay, por medio de la Ley-Decreto 5130, que reemplazó al Banco de la República del Paraguay.

Apartándose de los esquemas monetarios tradicionales, el Banco se dividió

<sup>&</sup>lt;sup>15</sup>Silvio Maldonado, El Paraguay Tierra Firme, pág. 130.

en tres departamentos independientes que le permitiría realizar funciones de banco central, banco comercial, banco hipotecario y ahorro. Bajo un mismo techo, pero en departamentos independientes, el Banco de la República del Paraguay debía realizar la función dual de la política monetaria y la de un banco comercial.

Otro hecho trascendental del referido Decreto-Ley, fue la creación de la Superintendencia de Bancos. Adicionalmente, la norma introduce el instrumento de encaje legal y otorga al banco la potestad de emitir bonos, como instrumento monetario para el control del circulante. También fue innovador el marco legal en el sentido de dotar al banco la capacidad de financiar al Tesoro Nacional, estableciendo límites en cuanto a monto y plazo.

#### IV. 70 años del Guaraní

La idea de centralizar en una sola institución bancaria la facultad emisora, el control de cambios, la concesión del crédito al sector productivo, el financiamiento hipotecario y la supervisión bancaria, tenía sus riesgos.

"A inicios de 1950, Paraguay estaba atravesando por una crítica situación económica, asociado a una situación política de inestabilidad, y una presión sindical que exigía incrementos salariales".

El informe preliminar de Robert Triffin indica: "El riesgo principal que debe afrontar este tipo de instituciones mixta estriba en la posibilidad de que lleguen a predominar las funciones de banco comercial, en vez de ser ellas instrumentos de la política de Banca Central". <sup>16</sup>

Nicasio Martínez Díaz, renombrado economista y catedrático, también criticaba la estructura mixta, "El Banco del Paraguay debe colocarse en el alto mirador desde donde debe observar, sereno, imparcial, y objetivamente lo que está aconteciendo en la economía, e ir manejando el timón, sin verse envuelto en los problemas que le crearán indefectiblemente las funciones no esenciales de los bancos centrales (Departamentos Bancarios e Hipotecario)". 17

A inicios de 1950, Paraguay estaba atravesando por una crítica situación económica, asociado a una situación política de inestabilidad, y una presión sindical que exigía incrementos salariales.<sup>18</sup>

"La creación del Banco Central del Paraguay ocurrió en un entorno económico muy desfavorable, con una aguda inflación que se extendió de 1951 a 1954".

Para satisfacer estas necesidades, en mayo de 1950 el gobierno autorizó el aumento del salario mínimo en 40%, en junio del año siguiente en 50% y en julio de 1952 en 80%. A esto se sumaba el incremento ascendente del medio circulante, la posición presupuestaria negativa y persistente, y el saldo desfavorable de la balanza de pagos. Como resultado de tanta desprolijidad, la inflación de 1951 fue del 40% y del 124% en 1952.<sup>19</sup>

En marzo de dicho año, en medio de la escalada de precios, se emprendió la segunda reforma bancaria, que consistió esencialmente en la separación de las funciones monetarias de la crediticia del Banco del Paraguay. De este modo, el Banco del Paraguay quedó convertido en un banco comercial, al extraérsele el Departamento Monetario, función ésta que quedaría a cargo del Banco Central del Paraguay (BCP). Así, el Gobierno Nacional transformó el sistema bancario y monetario por medio de tres Decreto-Leyes, todos de fecha 25 de marzo de 1952.

<sup>&</sup>lt;sup>16</sup> Guarania Nº 61. Pág.90.

 $<sup>^{\</sup>rm 17}$ Nicasio Martínez Díaz. La Moneda y la Política Monetaria en Paraguay. Pág. 181.

<sup>&</sup>lt;sup>18</sup> Pedro Fernández, Análisis de la Historia Bancaria y Monetaria del Paraguay, pág 354-355.

<sup>&</sup>lt;sup>19</sup> La inflación del año 1952 del 124% es la más elevada que se tiene registro en Paraguay. A diferencia de otros países de la región, esta alza no fue persistente, sino más bien propicio a un proceso de estabilización.

- 1. Decreto-Ley 18, que crea el Banco Central del Paraguay.
- 2. Decreto-Ley 19, que transforma el Banco del Paraguay otorgándole funciones de banca comercial, suprimiendo el Departamento Monetario.
- **3. Decreto-Ley 20**, que modifica la ley de Bancos y deroga el Decreto-Ley 5286, que instituyó el primer régimen bancario del país.

Lacreación del Banco Central del Paraguay o currió en un entorno económico muy desfavorable, con una aguda inflación que se extendió de 1951 a 1954, con un aumento desmesurado de los precios internos y desvalorización del guaraní.

Para hacer frente al desfasaje monetario, en 1955 Gustavo Storm, presidente del BCP, apeló al Fondo Monetario Internacional (FMI) para un préstamo de emergencia. El organismo, además de conceder la línea crediticia, envío una comisión al Paraguay para elaborar un plan de ajuste financiero del país.

El Plan de Estabilización de 1956, que permitió la estabilidad monetaria del país, fue el cimiento del crecimiento experimentado con el gobierno de Alfredo Stroessner en las décadas de los 60 y 70. Dicho plan tenía por objetivo contener la inflación, propiciar el comercio y fortalecer la economía en general.

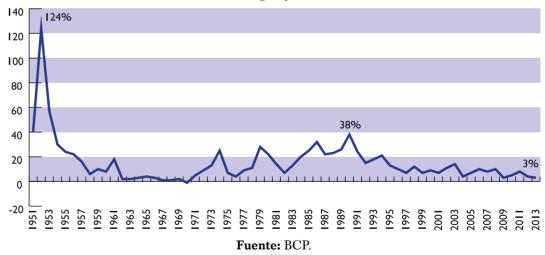
El plan de estabilización consistía en las siguientes acciones:

- **1. Controlar la creación de dinero.** Para evitar crecimientos excesivos del dinero, se incrementó el encaje legal y se contuvo la expansión excesiva del crédito.
- ${\bf 2.~Política~de~salarios.}$  Se introdujo como tope un aumento anual del 10% del salario mínimo.
- **3. Sistema único de cambios.** Se reemplazó el sistema de cambios múltiples en vigor por el de mercado único de cambio, dejando a cargo de los bancos comerciales todas las operaciones que antes estaban monopolizadas por el Banco del Paraguay. Apartir de entonces, las importaciones y servicios del Estado fueron atendidas por el BCP y las importaciones en general por los bancos comerciales.

- 4. Mejora y ampliación de infraestructura. Las mejoras en infraestructura no se financiarían, en lo sucesivo, con recursos del BCP, sino con recursos del presupuesto de la Nación.
- **5. Abandono de subsidios.** Se eliminó la política de subsidios a cierto sectores económicos y se cortaron los subsidios a la importación y exportación, medidas que contuvieron la expansión del circulante.
- **6. Equilibrio fiscal.** Se reformó el sistema tributario con la intención de aumentar los ingresos para destinarlos a gastos de capital, con el enfoque de preservar el equilibrio del presupuesto.

Desde mediados de 1950 hasta fines de 1970, el programa con el FMI permitió asentar las bases de la estabilidad monetaria, con una inflación controlada y un tipo de cambio ligado al dólar norteamericano en 126 guaraníes por dólar, el cual fue fijado a dicho nivel en 1961 y no fue alterado hasta los años ochenta. Desde mediados de 1950 hasta 2013, Paraguay ha mantenido una inflación baja, con un nivel máximo de 38% en 1989.

#### Inflación en Paraguay de 1950 al 2013



Desde 1955, la estabilidad monetaria fue la norma en Paraguay, disciplina básica para que la economía no experimente periodos hiperinflacionarios como caracterizaron a los países de América Latina.

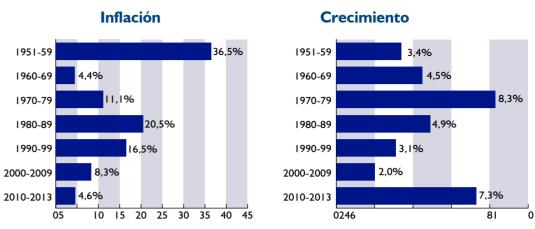
#### Inflación en Países de la Región Promedio por Décadas

Países	1971-80	1981-90	1991-2000	2001-2010
Paraguay	13%	22%	14%	9%
Brasil		668%	554%	7%
Chile	174%	20%	10%	4%
Uruguay		66%	38%	9%
Argentina	142%	787%	21%	10%
América Latina	43%	401%	211%	8%

Fuente: Cepal y FMI.

A lo largo de las décadas del 60 y 70, Paraguay ingresó en una etapa de crecimiento sin precedentes, en un marco de estabilidad monetaria. En dicho periodo, el PIB per cápita prácticamente se triplicó. Este episodio coincide con la construcción de la represa Itaipú, que permitió que el sector construcción crezca a un nivel de 30% en los últimos años de la década del 70. Otro propulsor de la actividad económica, fue el sector agrícola, que por medio de la expansión de la frontera agrícola, pudo experimentar tasas de crecimiento cercanas al 10% desde 1974 a 1977.

La expansión agrícola y las actividades de construcción elevaron el PIB desde un nivel de 4,5% en la década del sesenta, hasta el 8,3% en la década del setenta, ubicándola en más del 10% en el periodo 1976-1981.



Fuente: Cepal y FMI.

Durante el periodo de 1960-1980, la política fiscal permaneció sólida acompañando los esfuerzos del BCP por mantener un escenario monetario estable. Desde inicio del 70, las reservas internacionales crecieron de USD 20 millones a 800 millones en 1981, y la deuda externa se ubicaba en torno a 16% del PIB, con un nivel de USD 680 millones en 1980.

En dicho periodo, el BCP aplicó una política monetaria activa, neutralizándose una proporción importante de los efectos monetarios de la acumulación de activos externos por medio del incremento del encaje legal.<sup>20</sup>

El dinamismo económico requería de mayor versatilidad legal del sistema financiero, en cuanto a la ampliación de los instrumentos financieros y al tipo de instituciones financieras. Bajo este contexto, el Gobierno Nacional realizó la tercera reforma bancaria, derogando el Decreto-Ley 20, del 25 de marzo de 1952, el cual fue reemplazado por la Ley 417 "General de Bancos y de Otras Entidades Financieras" de fecha 13 de noviembre de 1973, bajo cuyo marco fueron creadas instituciones financieras hasta entonces desconocidas en el Paraguay, tales como:

<sup>&</sup>lt;sup>20</sup>Richard Lynn Groud. La evolución de la economía paraguaya. Centro Paraguayo de Estudios Sociológicos. El pasado y presente de la realidad social Paraguaya. Volumen II. Pág. 820.

- a) Bancos Comerciales.
- b) Bancos Hipotecarios.
- c) Bancos de Inversión.
- d) Banco de Fomento.
- e) Banco de Ahorro y Préstamo para la Vivienda.
- f) Financieras.

Si bien hubo la adecuación del marco legal del sistema financiero, el auge económico se agotó a inicios de 1980 y Paraguay ingresó en la "década perdida" de los ochenta.

En el contexto externo, desde principios de 1980, la tasa de interés internacional comenzó a aumentar, el valor del dólar se fortaleció y, paralelamente, los precios internacionales retrocedieron. En este escenario de mayores tasas y peores niveles de término de intercambio, los países de la región –Brasil, Argentina, Chile, Uruguay- entraron en default, lo cual contrajo la demanda externa de productos nacionales e incidió negativamente en el ingreso de capitales, fenómeno que a la vez se sumaba con la culminación de las grandes obras en la represa de Itaipú y con la paralización de la construcción de Yacyretá.

"Desde 1983 a 1989, el guaraní se depreció en 88% -apreciación del dólar del 738%- hasta alcanzar un nivel de 1.056 en 1989".

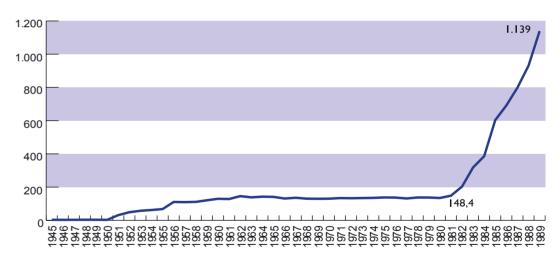
Para escapar del contexto recesivo, el gobierno de Stroessner amplió el gasto en infraestructura, ocasionando sucesivos déficits fiscales que debían ser financiados por medio del endeudamiento externo.

En 1988, el déficit encubierto del sector público consolidado fue del 8% (incluyendo atrasos de la deuda externa y los subsidios cambiarios), aun cuando las cifras oficiales indicaban un déficit fiscal del 3%.<sup>21</sup>

El incremento de la deuda externa estaba orientado a financiar proyectos de empresas estatales -Acepar, INC, Aeropuertos, etc.- que, como contrapartida, incrementaron el nivel de endeudamiento externo del país a USD 2.100 millones a fines de 1988, equivalente al 65% del PIB. $^{22}$ 

Desde 1983 a 1989, el guaraní se depreció en 88% -apreciación del dólar del 738%- hasta alcanzar un nivel de 1.056 en 1989. Paraguay se enfrentaba a una crisis de balanza de pagos, luego de consumir prácticamente todas sus reservas internacionales -en 1989 las reservas internacionales alcanzaban apenas USD 200 millones- y con atrasos de pagos en las obligaciones internacionales.

#### **Evolución del Tipo de Cambio G/USD**



Fuente: BCP.

<sup>&</sup>lt;sup>21</sup>Banco Mundial, 1992.

<sup>&</sup>lt;sup>22</sup>Cesar Barreto, Hilton Giardina. Ramón Ramírez. Del Estancamiento al Auge. 2007. Pág. 20.

La crisis de deuda externa de inicios de 1980, impactó a Paraguay recién al término de dicha década. Pese al shock externo, la economía paraguaya no ingresó en un periodo hiperinflacionario como la mayoría de los países latinoamericanos, pues la expansión fiscal no había sido financiada con emisión de dinero doméstico, sino por medio del endeudamiento externo. La conducta responsable de la política monetaria, permitió que la inflación sea moderada, en torno al 20,5%.

#### Del liberalismo económico a la crisis.

En 1989, con el advenimiento de la democraciatra sun golpe de Estado, se inicia un proceso de restablecimiento de la macroeconomía, recuperandose la estabilidad fiscal y se procede a la renegociación de la deuda externa y la aprobación de una ley tributaria que buscaba mejorar su eficiencia e incrementar los ingresos tributarios.

En 1991 se implementan medidas tendientes a liberalizar el mercado financiero, se desregulan las tasas de interés activa y pasiva, se flexibiliza el tipo de cambio, se liberan los fondos previsionales que históricamente habían sido depositados en el BCP, se relaja el permiso para la apertura de entidades financieras, se reduce el nivel de encaje legal y se elimina el redescuento.

La laxitud para el ingreso de instituciones financieras en el sistema, conllevó a que prácticamente se duplique el número de bancos y financieras.

#### Número de Bancos y Financieras

	dic-88	ene-95	Diferencia
Bancos	26	34	8
Financieras	28	63	35
	54	97	43

Fuente: Superintendencia de Bancos

Las políticas económicas liberales fueron implementadas sin la suficiente capacidad institucional del organismo supervisor. Luego de un fuerte crecimiento de los créditos bancarios, que alcanzó un nivel de 37% en 1994, sobrevino la crisis bancaria de 1995, cuyo impacto se extendió hasta fines de los noventa.

"Tras la crisis, fueron intervenidas más del 50% de todos los bancos y financieras del sistema y prácticamente todas las entidades intervenidas tuvieron que ser liquidadas".

Entre los factores que propiciaron la crisis financiera de mediados de los noventa resaltan:

- i) la rápida liberalización financiera,
- ii) los laxos requerimientos para la apertura de instituciones financieras,
- iii) el auge del crédito y las malas prácticas bancarias (la concentración de préstamos a empresas vinculadas sin el apropiado análisis de crédito),
- iv) sistema de información inadecuado,
- v) la ausencia de normas prudenciales,
- vi) sistema de control y supervisión inapropiados,
- vii) carencia de un fondo de garantía de depósitos.

Al margen de los factores que propiciaron la crisis, conviene destacar que la crisis bancaria de 1995 fue la primera que se registró en el sistema bancario paraguayo. La inexperiencia para tratar con este fenómeno, fue un agravante de este episodio.

Tras la crisis, fueron intervenidas más del 50% de todos los bancos y financieras del sistema y prácticamente todas las entidades intervenidas tuvieron que ser liquidadas.  $^{23}$ 

<sup>&</sup>lt;sup>23</sup>Aníbal Insfrán Pelozo. El sector financiero paraguayo. Evaluando 10 años de transición, BCP, 2000.

Pese a la magnitud en términos del costo del rescate de las instituciones financieras intervenidas, el sistema financiero en su conjunto no se vio afectado, pues los depósitos migraron de los bancos nacionales hacia los extranjeros, y de las captaciones en moneda nacional a moneda extranjera, situación que resultó en un aumento progresivo del nivel de dolarización de los depósitos, alcanzando niveles del 60% a inicios del 2000.

La crisis financiera tuvo un costo aproximado de entre el 10% al 12% del PIB. El choque financiero fue uno más de los factores que actuaron como impedimentos estructurales del crecimiento de la economía paraguaya. Estos factores han contribuido para que la economía crezca en 0% entre 1997 y el 2002, lo que resultó en un 15% de reducción del ingreso per cápita y un aumento considerable de la pobreza.

#### Reformas de mediado de los noventas

Las crisis, generalmente, anteceden a las reformas legales. El proceso de reordenar el sistema financiero y monetario se inició con la promulgación de la Ley 489/95 "Carta Orgánica del Banco Central del Paraguay" y la Ley 861/96 "General de Bancos, Financieras, y Otras Entidades de Crédito".

Respecto al nuevo marco institucional del BCP, se estableció la posibilidad de financiar con emisión monetaria el déficit fiscal, imponiendo límites de monto y plazo. Así, el artículo 58º de la carta orgánica establece: "el Banco Central del Paraguay podrá conceder al Gobierno adelanto de corto plazo de los recursos tributarios presupuestados por el año respectivo para financiar el gasto público presupuestado. El monto total de estos adelantos no podrá exceder el 10% (diez por ciento) de los ingresos presupuestados para ese ejercicio". No obstante, la misma ley establece una excepción a dicho límite en la eventualidad de una emergencia nacional, en cuyo caso podrá exceder dicho límite mediante resolución fundada del Poder Ejecutivo y previo acuerdo de la Cámara de Senadores.

100

Además de crear el incentivo para la mayor prudencia fiscal, el BCP debe promover la eficiencia y estabilidad del sistema financiero, pues está facultado a "actuar como banco de bancos, facilitando las transacciones entre los intermediarios, custodiando sus reservas líquidas y realizando las funciones de prestamista de última instancia", según el artículo 4º de dicha ley.

"Siguiendo con las buenas prácticas monetarias, en este periodo de desorden, el déficit fiscal no fue financiado con recursos del BCP, situación que permitió la contención de precios".

En lo que respecta a la Ley 861/96, la misma faculta a la Superintendencia de Bancos (SIB) a establecer un capital mínimo a bancos y financieras, el que sería actualizado anualmente conforme a la evolución anual del Índice de Precios del Consumidor (IPC). Adicionalmente, permite a la SIB exigir a las entidades del sistema que sus balances sean auditados por auditores externos, y recomendar la intervención de aquellos bancos con deficiencia de capital o que no cumplan con las regulaciones prudenciales. Asimismo, esta ley incorpora las recomendaciones del Comité de Basilea en materia de riesgos crediticios y de capital, y creó la Central de Riesgos.

#### La última crisis bancaria

En 2002, Paraguay sufrió una fuerte caída en la actividad económica. La retracción fue provocada, en parte, por una crisis en la región y una mala cosecha, y se vio agravada por una crisis bancaria y la debilidad de las políticas económicas nacionales. El tercer mayor banco del país, el Banco Alemán, se derrumbó, lo que provocó la fuga de capitales importantes.

El PIB real se estancó con un crecimiento del 0%, el tipo de cambio guaraní respecto al dólar pasó de 4.100 a 7.600 (46% de depreciación del guaraní). Los problemas fiscales (déficit de -3,2% respecto al PIB) llevaron a la acumulación de grandes atrasos en las obligaciones domésticas e internacionales. El desempleo abierto subió del 7,6% en 2000 al 10,8% en 2002.

La crisis bancaria del 2002 resultó más severa que la anterior. Si bien el número de entidades no se contrajo como en la crisis de mediados del noventa, el nivel de créditos y depósitos declinaron notablemente en relación al PIB. Los créditos bancarios se redujeron en 10 puntos porcentuales hasta un nivel de 14% en el 2006. El declive de la bancarización (depósitos/PIB) fue de 7 puntos porcentuales hasta un nivel de 22% verificado tras cuatro años de la crisis.

Siguiendo con las buenas prácticas monetarias, en este periodo de desorden, el déficit fiscal no fue financiado con recursos del BCP, situación que permitió la contención de precios. No obstante, la inflación aumentó en 6,2 puntos porcentuales, de 8,4% verificado a fines del 2001 a 14,6% en el 2002.

#### Del restablecimiento al auge

En el 2003, Nicanor Duarte Frutos inició su gobierno con un nuevo Acuerdo de Stand By con el FMI, que se basó en el saneamiento de la posición fiscal por medio de la contención de los gastos, la política de reducción de la evasión tributaria y la reforma del sistema impositivo.

El programa del FMI permitió el restablecimiento de la cordura macroeconómica (2003-2005), ingresando en un periodo de solidez monetaria y estabilidad financiera. La estabilidad sirvió de base para que el sector productivo pudiera satisfacer las crecientes necesidades de la economía global, preferentemente en los rubros de alimentos. Por Ley 2334, del 12 de diciembre de 2003, se crea el Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) y se establece el esquema de resolución de entidades financieras. La creación del FGD fue una de las reformas financieras más importantes para lograr un mayor grado estabilidad en el sistema financiero, pues el riesgo de las corridas bancarias tiende a disminuir al contar los depositantes con un seguro o resguardo por sus depósitos.

Tras el restablecimiento macroeconómico, la economía paraguaya ingresó en un periodo al cual se lo podría catalogar como el del Auge Exportador (2006-2013) de materias primas y de la manufactura de origen agropecuario (aceites y carne vacuna).

En el periodo 2006 al 2013, la economía creció a un nivel de 5,2%, mientras que el PIB per cápita en términos constantes se expandió en 3,4%, tasas que son las más elevadas, a excepción de la Era de Oro del Paraguay (1965-1981). No obstante, la inflación verificada en el periodo del Auge Exportador (2006-2013) es la más baja respecto a los periodos anteriores, una variación promedio del IPC de 6,1%.

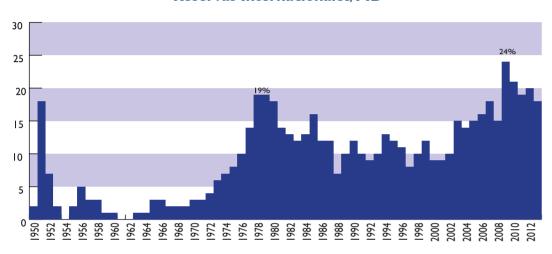
#### Periodos Económicos del Paraguay

Países	1971-80	1981-90	RIN/PIB	Inflación
Restablecimiento (1955-1964)	4,0%	1,3%	1,7%	11%
Era de Oro (1965-1981)	7,7%	4,9%	8,0%	9,3%
Fuer <b>l</b> e Desaceleración (1982-1995)	3,9%	1,1%	3,6%	21,3%
Estancamiento (1996-2002)	0,2%	-1,9%	10,0%	8,8%
Recuperación (2003-2005)	4,1%	2,2%	15,6%	8,6%
Auge Exportador (2006-2013)	5,2%	3,4%	18,8%	6,1%

Fuente: BCP.

También es notable la solidez macroeconómica registrada en el periodo del Auge Exportador al observar, en especial, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) respecto al PIB, proporción que alcanzó un promedio de 18,8%, siendo la más elevada respecto alos demás periodos, inclusive superioral periodo 1975-1979 del 14%.

#### Reservas Internacionales/PIB



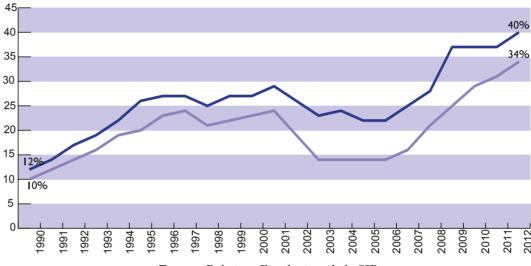
Fuente: Balances y Estadísticas del BCP.

En tanto, el endeudamiento público externo es del 8% en el periodo del auge exportador. Es importante destacar que a partir del 2007, la proporción de las RIN respecto al PIB (RIN/PIB) se tornó superior a la relación de Deuda Externa respecto al PIB (DX/PIB), situación que denota una sólida posición externa del país.

Desde el año 2007, también se observa un avance del sistema bancario nacional. La bancarización, medida en términos de depósitos bancarios respecto al PIB, fue declinando desde la crisis del 2002 de un nivel del 32% al 24% en el 2006. Desde entonces, los depósitos de la banca vienen creciendo sostenidamente, alcanzando un nivel de bancarización del 40%, mientras que el nivel de crédito respecto

al PIB, aumentó desde un piso de 14% en el 2006 hasta un nivel de 34% en el 2012.

#### Evolución de los Depósitos y Créditos Bancarios respecto al PIB



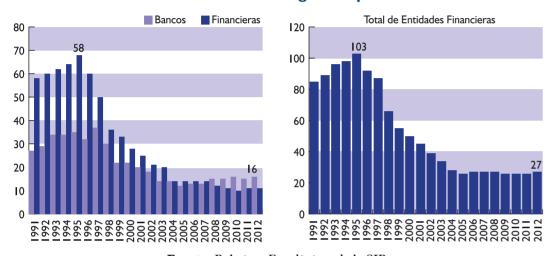
Fuente: Boletines Estadísticos de la SIB.

En Paraguay, el avance de la bancarización ocurre en un ambiente de mayor estabilidad financiera monetaria, pues en los últimos diez años, desde el periodo 2003 al 2013, no se ha verificado ningún tipo de perturbación financiera y la inflación se ha mantenido en niveles moderadamente estable y bajo. La mayor profundización financiera surge a pesar de que el número de entidades bancarias y financieras ha decrecido en la última década.

La profundización financiera también se dio en términos de plazo. Debido a que en Paraguay el mercado de capitales se encuentra poco desarrollado, una de las limitantes del sistema financiero nacional es el otorgamiento de créditos a largo plazo. Para suplir esta ineficiencia, el 27 de julio de 2005, se promulga la Ley 2640 que crea la Agencia Financiera de Desarrollo, entidad bancaria de

segundo piso encargada de canalizar recursos de largo plazo por medio de las entidades bancarias, financieras y cooperativas.

#### Número de Entidades reguladas por el BCP



Fuente: Boletines Estadísticos de la SIB.

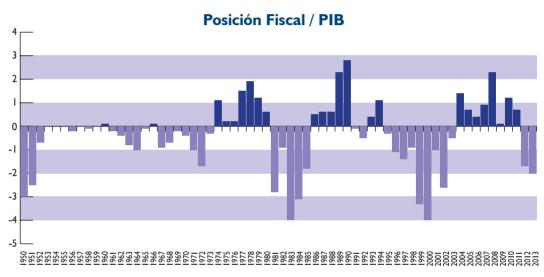
La creación de esta institución fue una pieza clave para posibilitar la bancarización de largo plazo en el país.

La mayor estabilidad monetaria y el funcionamiento eficiente del sistema financiero, se han convertido en condiciones fundamentales para que la economía pueda alcanzar un mayor dinamismo en un contexto de alta demanda internacional de los alimentos que produce el país.

#### V. Consideraciones finales

La eficiencia de la política monetaria en el control de los precios y el logro de la profundización del sistema financiero alcanzados recientemente, se han convertido en los pilares de una nueva etapa de expansión económica.

No obstante, dicha estabilidad está supeditada a la coordinación de la política monetaria con la política fiscal. En Paraguay, los periodos de auge económico están muy vinculados a la solidez de la posición fiscal y, en contrapartida, los periodos de déficit fiscales, están entrelazados con episodios de estancamiento y perturbaciones en el sistema bancario.



Fuente: BCP y MH.

Paraguay celebra los 70 años del Guaraní, en un marco de mayor estabilidad, caracterizado por 10 años sin interrupciones de estabilidad y crecimiento del sistema bancario nacional, con una posición sólida de sus principales variables macroeconómicas y una perspectiva muy positiva de expansión económica. La reciente pérdida de estabilidad fiscal, es una prioridad a normalizar para que la economía pueda ingresar en un nuevo periodo de auge, con un crecimiento económico más sostenido e inclusivo.

# El Mariscal, homenaje a Francisco Solano López" COLECCIÓN "HÉROES DE BOLSILLO" **JORGE LUIS OCAMPOS ROA**

#### CAPÍTULO 4

# El Rol del Banco Central ante la Nueva Coyuntura Global

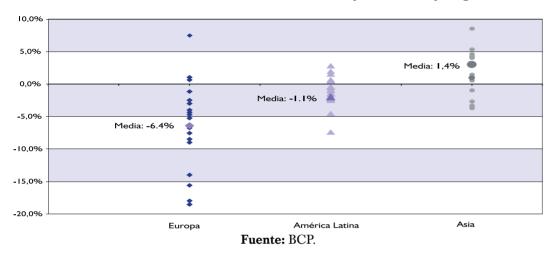
Carlos Fernández Valdovinos

#### I. Introducción

En setiembre de 2008, con la quiebra de Lehman Brothers, se iniciaba la que sería la mayor crisis económica y financiera de los últimos ochenta años. Toda crisis económica es siempre dolorosa, con perniciosas consecuencias en el sector real y social de los países. Las familias son afectadas por una reducción de los salarios y del empleo, la que disminuye sus ingresos nominales, y, típicamente, por un incremento de la inflación, que erosiona el poder de compra real de estos ingresos. Como resultado, el bienestar de la sociedad se reduce dado que los niveles de pobreza se profundizan y la desigualdad aumenta. La denominada Gran Recesión ha sido particularmente dolorosa, generando enormes costos económicos y sociales por dos factores. En primer lugar, y considerando diferentes medidas, el colapso económico observado solo ha sido superado por la Gran Depresión de los años 30 del siglo pasado. En segundo lugar, el grado de sincronización de la desaceleración económica fue el mayor desde esa gran crisis mundial de inicios del siglo veinte. Así, todas las economías avanzadas y aproximadamente la mitad de los países emergentes, estuvieron en recesión en el 2009.

Sin embargo, a pesar de la intensidad del choque y de su propagación sin cronizada, el impacto de la crisis global del 2008 no hasido homogéneo a través de los países.

#### Tasas de Crecimiento del PIB 2009 - Principales Países y Regiones



Así, entre las economías emergentes, países en América Latina fueron menos afectados que aquellos en Europa del Este: en nuestra región, la contracción económica ha sido menor y la recuperación mucho más rápida.

Por otro lado, si bien todas las economías en esta parte del mundo fueron afectadas negativamente por la crisis, la magnitud del impacto ha variado enormemente a través de los países. ¿Porqué economías del este europeo tuvieron un peor desempeño económico que aquellas de América Latina? ¿Porqué la heterogeneidad aún entre países localizados en una misma región? ¿Fueron las economías emergentes víctimas inocentes de una crisis originada en el sector financiero de los Estados Unidos y de otros países avanzados? ¿O existieron, antes de la crisis, marcos de política económica poco robustos que contribuyeron a debilitar la capacidad de resistencia de algunos países a choques externos?.

#### II. El boom de las materias primas

Apenas superados los efectos adversos del primer año de la crisis, países de América Latina volvieron a crecer muy fuertemente. Los países de la región venían beneficiándose desde el 2003 de precios de materias primas, principal rubro de exportación de estas economías, excepcionalmente altos.¹

Cuando estalla la crisis financiera, estos precios se desplomaron. Con posterioridad, los valores de las materias primas repuntaron rápidamente dada la recuperación de la economía china y, para fines de 2010, muchos de ellos se acercaban a sus niveles máximos previos a la crisis o los superaban.

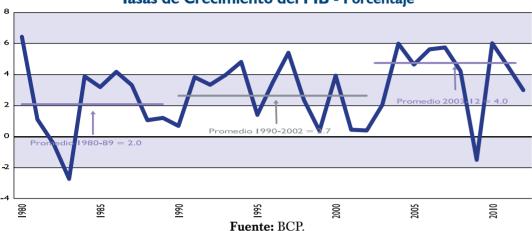
"Las economías latinoamericanas, incluyendo el Paraguay, se beneficiaron desde entonces por un "doble viento a favor": altos precios de materias primas y acceso a financiamiento internacional barato".

Luego del colapso económico, la implementación de políticas monetarias contra-cíclicas en las economías avanzadas, engendró un escenario con tasas de interés extraordinariamente bajas y de abundante liquidez global.

Las economías latinoamericanas, incluyendo el Paraguay, se beneficiaron desde entonces por un "doble viento a favor": altos precios de materias primas y acceso a financiamiento internacional barato. Este ambiente se convirtió en un fuerte catalizador para que las economías de la región crezcan muy rápidamente. Así, la tasa de crecimiento del PIB de la región se incrementa del 2.7 por ciento entre 1990 y 2002 al 4.0 por ciento entre 2003 y 2012 (Ver Gráfico 2).

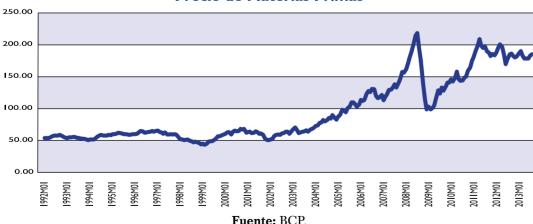
<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Estudios empíricos indican que la magnitud de los ingresos extraordinarios derivados del último boom de los términos de intercambio no tiene precedentes. Ver Adler y Magud (2013).





Sin embargo, sería cuanto menos imprudente esperar que estas condiciones externas favorables perduren para siempre. Tanto el precio de las materias primas como las condiciones externas de financiamiento, deberán normalizarse en algún momento. De hecho, los términos de intercambio para países de nuestra región han permanecido estables o disminuyeron a partir del segundo semestre de 2011, desactivando así ese impulso extraordinario al crecimiento del ingreso nacional durante la última década.

#### Precio de Materias Primas



112

Igualmente, las tasas de interés internacionales han comenzado a incrementarse como reacción a un eventual retiro de los estímulos monetarios de la Reserva Federal. Los vientos están cambiando para nuestra región. Con términos de intercambio a la baja y con el costo de financiamiento externo al alza, muy probablemente el crecimiento de la región será menor al observado en el decenio pasado.

En estas circunstancias, ¿qué deberían hacer las autoridades de nuestros países para enfrentar sin mayores contratiempos condiciones externas menos favorables? ¿Cuáles son los principales desafíos de política en un mundo nuevo donde las condiciones financieras internacionales se vuelven más restrictivas mientras que los precios de los principales productos que exportamos se reducen? En particular, ¿cuál debería ser el papel del banco central en esta nueva coyuntura mundial?

#### III. Lecciones de la reciente crisis global.

La crisis económica y financiera mundial del 2008 tuvo sobre las economías de nuestra región un doble impacto que fue adverso, excepcionalmente fuerte y súbito. Durante la turbulencia mundial se registraron simultáneamente deterioros en la balanza en cuenta corriente de los países (debido al desplome de los precios externos de las materias primas) y en la cuenta de capitales (debido a una reversión de los flujos de capitales y a un endurecimiento de las condiciones de financiamiento). Por lo tanto, guardando las diferencias en cuanto a magnitud y velocidad, la crisis del 2008 representó para nuestros países una confluencia de shocks negativos similares a los que afectarán a nuestros países en un futuro próximo dada la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos. Por tanto, algunas enseñanzas dejadas por la reciente crisis económica mundial (en particular, las respuestas al primer conjunto de preguntas presentadas al inicio de este artículo) serán útiles para limitar los efectos negativos del nuevo shock externo.

Al respecto, existe una extensa literatura analizando el impacto diferenciado que ha tenido la última crisis global en los países. Estos estudios encuentran que a América Latina le ha ido relativamente mejor, no solo respecto a otras regiones sino igualmente en comparación con crisis pasadas. Factores positivos exógenos explican en parte este mejor desempeño. Así, China - el principal socio comercial de la región - pudo estimular su economía y encontrar una salida a la crisis de manera relativamente rápida. Como consecuencia de ello, la volatilidad global se redujo y los precios de las materias primas se recuperaron aceleradamente.

Sin embargo, la lección principal de la reciente crisis es que, por encima de la importancia de los factores exógenos mencionados, el buen manejo macroeconómico durante los años de auge económico rindió sus frutos. Posterior a las crisis de finales de los noventa y comienzos del 2000, los países de América Latina reforzaron sus marcos de política macroeconómica. Los gobiernos introdujeron reglas fiscales, en cuanto los bancos centrales comenzaron a implementar políticas monetarias más creíbles basadas en metas explicitas de inflación. Al mismo tiempo, la bonanza en los flujos de capitales y los precios de materias primas ayudaron a mejorar las posiciones externas y el perfil de deuda de los países. Se generaron así en años previos a la crisis mecanismos de contención, lo que permitió ejecutar políticas anti-cíclicas tras la bancarrota de Lehman Brothers.

En la actualidad, aunque existe cierta heterogeneidad entre las economías de la región, el marco de política elegido por la mayoría de los países se encuentra basado en políticas macroeconómicas prudentes y fundamentadas en reglas; sistemas financieros y mercados de capitales sólidos; y una integración a los mercados globales de bienes y de capitales. Esto contribuye a disminuir las vulnerabilidades de las economías de América Latina (incluyendo el Paraguay) a eventuales choques externos. Sin embargo, existen ciertos aspectos que aún pueden ser mejorados. Por ejemplo, algunos países se beneficiarían con una consolidación fiscal gradual. Esto permitiría acumular recursos que pueden ser necesarios para enfrentar una desaceleración en el futuro y ayudaría a preser-

<sup>2</sup>Ver por ejemplo Berkmen y otros (2009), Rose y Spiegel (2009), Bumachar Resende y Goldfajn (2013).

var la credibilidad fiscal.<sup>3</sup> Resguardar la estabilidad económica y financiera será fundamental para el éxito de los países en la nueva coyuntura global. Es por ello que, en estos momentos, las economías deberían redoblar los esfuerzos por afianzar su capacidad de resistencia a choques externos.

#### IV. El rol del banco central en la nueva coyuntura

Como se ha mencionado previamente, el desafío clave para nuestros países es aprovechar las condiciones actuales aún favorables para consolidar los avances logrados en la última década y sentar las bases para un crecimiento sostenido bajo condiciones externas más adversas en el futuro. Para el Banco Central ello significa continuar implementando políticas sólidas, ágiles y centradas en objetivos claros.

Así, en la nueva coyuntura, la política monetaria debería seguir siendo la primera línea de defensa frente a una materialización de los riesgos. Sin embargo, lo anterior solo es posible si el marco de política monetaria es creíble y las expectativas de inflación están bien ancladas. La estabilidad del poder de compra de nuestra moneda, presta a cumplir 70 años desde su creación, ha sido una conquista de la sociedad. El mantenimiento de su valor es un desafío permanente, cuya responsabilidad recae principalmente sobre el banco central. Son bien conocidos los costos económicos y sociales de una inflación elevada, la cual tiene efectos particularmente nocivos en la población más pobre de un país. Un crecimiento sustentable, que traiga realmente beneficios a todos los estratos sociales, solo puede ser alcanzado con una inflación baja, estable y predecible. Únicamente en un escenario como este, se extiende el horizonte de planificación de los individuos y empresas y, consecuentemente, se concretan las inversiones que generan empleo, producción y renta. Por tanto, el combate a la inflación es la mejor contribución que un banco central puede hacer para fomentar un crecimiento económico sostenido con mayor equidad social.

Por tanto, el combate a la inflación es la mejor contribución que un banco

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Igualmente, la coyuntura actual ofrece una oportunidad para llevar a cabo reformas estructurales que promuevan el crecimiento y lo apuntalen a mediano plazo cuando los vientos en contra se intensifiquen.

central puede hacer para fomentar un crecimiento económico sostenido con mayor equidad social.

Para alcanzar este objetivo, más de 30 países en el mundo han adoptado un esquema de política monetaria basado en metas de inflación. Los marcos de metas de inflación incluyen cuatro elementos principales: (i) un banco central con el mandato explícito de preservar la estabilidad de precios como objetivo central de la política monetaria y un alto grado de autonomía operativa para perseguir tal objetivo; (ii) metas cuantitativas explícitas para la inflación; (iii) rendición de cuentas del banco central en cuanto al logro del objetivo de inflación; y (iv) definición de la política a partir de una evaluación prospectiva de las presiones inflacionarias, basada en una amplia variedad de información. El Banco Central del Paraguay ha adoptado desde el 2011 un esquema de metas de inflación para la gestión de su política monetaria. Los primeros resultados han sido muy alentadores, alcanzándose tasas de inflación más bajas y menos volátiles que bajo el esquema anterior de agregados monetarios. La autoridad monetaria deberá seguir perfeccionando este esquema, que ha conducido a un mejor desempeño económico en los países que eligieron tener una política monetaria independiente.

Complementariamente, un régimen cambiario flexible es lo más coherente con un marco de metas de inflación. Esto: (i) permite implementar una política monetaria realmente independiente (es decir, con una orientación que puede diferir de la de las principales economías); (ii) facilita el ajuste a choques reales; (iii) ayuda a prevenir desalineamientos pronunciados en el tipo de cambio; y (iv) limita los ataques especulativos contra la moneda. En la nueva coyuntura será fundamental que el banco central siga manteniendo la flexibilidad cambiaria, que es un amortiguador de probada eficacia a choques externos. Sin embargo, la autoridad monetaria deberá reservarse la opción de intervenir en el mercado cambiario en circunstancias de incertidumbre o fuerte volatilidad del tipo de cambio, ya que ello puede tener efectos perniciosos sobre la economía. El significativo stock de reservas internacionales (equivalente a casi 20 por ciento del PIB

actualmente) provee al país de una herramienta adecuada para limitar volatilidades excesivas del tipo de cambio derivadas de escenarios externos adversos.

Por último, debe reconocerse que una inflación baja y estable no garantiza la estabilidad financiera, como lo demuestra la experiencia reciente de un buen número de economías avanzadas. En consecuencia, para evitar fluctuaciones abruptas de la actividad económica y de los precios, es esencial contar con sistemas financieros resistentes y eficientes. Un sistema financiero con estas características será esencial para afrontar exitosamente eventuales vientos en contra.

En el Paraguay, las sucesivas crisis financieras de los años noventa dejaron inmensos costos para el fisco y la sociedad, postergando por muchos años el despegue de nuestra economía. Por lo tanto, ante la nueva coyuntura, el banco central deberá seguir garantizando la calidad y eficiencia de la regulación prudencial y de la supervisión de las instituciones financieras.

La regulación y supervisión de entidades financieras han experimentado grandes avances en los últimos años, en particular al adoptarse un enfoque más basado en el riesgo. A pesar de ello, en términos de cumplimiento de los Principios Básicos de Basilea para una Supervisión Bancaria Eficaz, nuestro marco regulatorio se encuentra aún por debajo del promedio de la región. Sin embargo, existen restricciones o impedimentos legales que obstaculizan un mayor progreso en el diseño de una regulación más acorde con estándares internacionales. Es por ello que para lograr un mayor avance se requerirán cambios en el marco jurídico existente, modificaciones estas que deberían ser realizadas en consulta con partes afectadas. El perfeccionamiento de la regulación prudencial y de la supervisión del sistema financiero es un proceso continuo y sin fin. En este sentido, el banco central deberá continuar mejorando su aparato institucional y legal de monitoreo del sistema financiero nacional, con énfasis en asegurar la estabilidad financiera.

La regulación de las actividades bancarias y financieras debe igualmente

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup>Para una discusión más detallada de este esquema de política monetaria ver por ejemplo Mishkin (2004) o De Gregorio (2006).

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> En el marco de metas de inflación, el objetivo primordial de la política monetaria es la estabilidad de precios. Sin embargo, condicional a alcanzar una inflación cercana a la meta en un horizonte de mediano plazo, la política monetaria tiene un carácter contra-cíclico, lo que contribuye a reducir la volatilidad de la inflación.

y del producto. En otras palabras, que exista una meta de inflación no significa que se ignoren sus efectos de corto y mediano plazo sobre la actividad económica.

promover un sistema financiero inclusivo. Esto tiene dos implicancias importantes. La primera (o micro) es social, una vez que la inclusión financiera contribuye a la reducción de las desigualdades sociales y al desarrollo económico de cualquier país. La segunda (o macro) está asociada al hecho de que la inclusión financiera fortalece el principal canal de transmisión de la política monetaria, que es exactamente el sistema financiero.<sup>6</sup> Igualmente, todo proceso de inclusión financiera debe ir acompañado por esfuerzos en ampliar la educación económica y financiera de la población. Solamente por medio de la difusión del conocimiento y de la comprensión de las nociones básicas de finanzas personales, de presupuesto doméstico y del funcionamiento de los principales y más populares productos y servicios financieros, se conseguirá promover efectivamente una inclusión financiera con calidad.<sup>7</sup> A pesar de avances recientes, nuestro país se encuentra aún muy rezagado respecto al promedio internacional en términos de inclusión financiera.<sup>8</sup> Por ello el banco central deberá seguir implementando una agenda extensa para fomentar la inclusión y la educación financiera de la población.

#### **VI.Conclusiones**

Ante la expectativa del recorte de los estímulos monetarios de la Reserva Federal, las tasas de interés han venido subiendo en los Estados Unidos. Como consecuencia se han observado algunas tensiones en los mercados financieros mundiales: las monedas de países emergentes se han depreciado y los precios de las materias primas dejaron de crecer, e incluso algunos cayeron. Con la recuperación de la economía americana se acaban paulatinamente los años extraordinarios de facilidad de financiación y crecimiento garantizado que han vivido nuestros países durante la última década. El gran desafío es ahora preparar nuestras economías para enfrentar con éxito un escenario externo más adverso.

¿Que deberían hacer nuestros países frente a estas perspectivas? Trabajos de investigación han encontrado sistemáticamente que la adopción de políticas

macroeconómicas prudentes ha sido fundamental para atenuar los efectos negativos de la reciente crisis global. Por ello, las autoridades económicas deben aprovechar las condiciones económicas aún favorables para fortalecer sus marcos de política macroeconómica y aumentar su capacidad de resistencia a choques externos. La buena noticia es que muchos países, incluyendo el Paraguay, terminan el 2013 con una situación macro-económica y financiera sólida. En nuestro país, la situación de los bancos es firme, el marco de política monetaria es creíble, el nivel de cobertura de las reservas internacionales es adecuado y las finanzas públicas son sólidas. Para asegurar un crecimiento económico vigoroso e inclusivo, será fundamental mantener estas buenas condiciones macroeconómicas en el futuro escenario que abrigará una mayor incertidumbre externa.

#### Bibliografia

Adler, G. y N. Magud (2013), "Four Decades of Terms-of-Trade Booms: Saving-Investment Patterns and a New Metric of Income Windfall". IMF Working Paper, WP/13/103.

Berkmen, P., Gelos, G., Rennhack, R. y Walsh, J. (2009), "The Global Financial Crisis: Explaining Cross-Country Differences in the Output Impact". IMF Working Paper, WP/09/280.

Bumachar Resende, J. e I. Goldfajn (2013), "Latin America During the Crisis: The Role of Fundamentals". Monetaria, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Volumen XXXV, Numero 1.

Demirque-Kunt, A. y L. Klapper (2012), "Measuring Financial Inclusion: The Global Findex Database". Banco Mundial. Policy Research Working Paper 6025.

De Gregorio, Jose (2006), "Esquemas de Metas de Inflación en Economías Emergentes". Economic Policy Papers No. 18, Banco central de Chile.

Mishkin, Frederic (2004), "Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries". NBER Working Paper No. 10646.

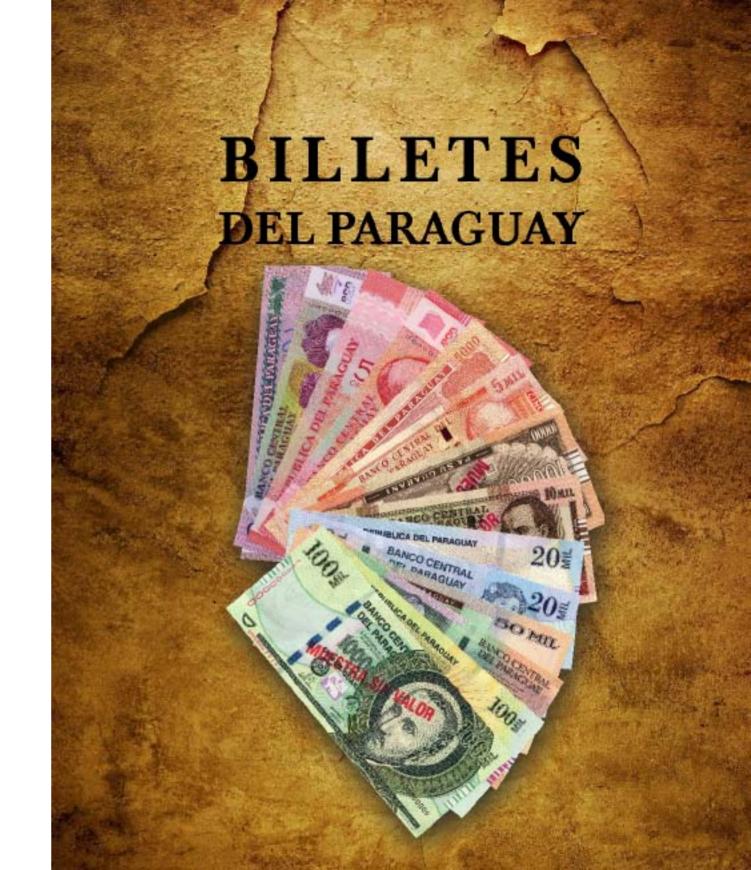
Rose, A. K. y Spiegel, M. M. (2009), "Cross-Country Causes and Consequences of the 2008 Crisis: International Linkages and American Exposure". NBER Working Paper No. 15358.

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup>Así, en una sociedad plenamente incluida financieramente, pequeñas variaciones en la tasa de interés de política tienen efectos mayores en la expansión o retracción de la demanda agregada, facilitando y reduciendo de esa manera los costos derivados del control de la inflación.

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup>Igualmente importante es la protección al consumidor financiero. Por ello el banco central debe ser intransigente en exigir calidad, eficiencia, transparencia y respeto a las reglas y a los clientes de todo el sistema. Esto

se aplica, principalmente, a los clientes más humildes.

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup>Ver Demirquc-Kunt y Klapper (2012).



## 1 - Época de los López 1844 - 1870

#### Carlos Antonio López

1 Peso



ELTESORO NACIONAL

Supera al pertador la cantidad

L'In Pese, valar regelate

L'In Pese, valar regelat

1 Peso

1 Peso



Serie

Serie

Page No. 100 Nacional

Tagam at pertader la cantidate

de USY 12/18/30 FUERTE, valor mediade

SPECIMEN

UNPESO

REPUBLICA DEL PARAGUAY

1 Peso Specimen

1 Peso



122



1 Real

2 Pesos Fuertes Specimen



3 PESOS ?

O-EN EL TESORO NACIONAL DE LA

SE pagarà al portador de este
in emitidad de TAES PESOS pator Precisido.

3 Pesos

2 Pesos Filigrana



A PESOS.

(A PESOS.

(

4 Pesos Filigrana

2 Reales





4 Reales

4 Pesos



REPUBLICADEL PARACUAY

SOUR

BL PESSORE NACIONAL

Company of postudio de cantidade

at DIELIPLESOS FUERTES valor residado

SPECIMEN

DIEZ PESOS O DIEZ PESOS

10 Pesos Fuertes Specimen

5 Pesos Fuertes Specimen



ELTESORO NACIONAL

Pagara al podador la cautidad
de MEDIOREAL

MEDIOREAL

Medio Real

5 Reales





Medio Real

#### • Francisco Solano López

1 Peso



1 Real



2 Pesos Escudo Nacional Inverso





2 Reales



3 Pesos Escudo Nacional Inverso



3 Pesos Escudo Nacional Inverso

3 Pesos Escudo Nacional Inverso



A Pesos.

4 Pesos.

El Tesoro Nacional pagará al portador la cantidad

Gede CUATRO PESOS valor recibido.

4 Pesos Escudo Nacional Inverso

4 Pesos Escudo Nacional Inverso Tercera Serie



El Tesoro recional pagará al portudor la cantidad de CINCO PESOS valor recibido.

5 Pesos Escudo Nacional Inverso

4 Pesos Escudo Nacional Inverso





5 Pesos Escudo Nacional Inverso

5 Pesos Escudo Nacional Inverso



4 Reales Filigrana Sobrino



10 Pesos Escudo Nacional Inverso



#### 2 - Época de 1870: Vales



50 Céntimos 29-12-1870 Vale



5 Pesos Fuertes 29-12-1870 Vale



1 Pesos Fuerte 29-12-1870 Vale

10 Pesos Fuerte Año 1870 Vale



REPUBLICA 26718

REPUBLICA 26718

LA NACIDA

REPUBLICA DE PARACIA

COOLOGO ESTE DILLET

QUE SETA PASSACIA DE L'ADORENO

LA TISSORETIA DE NACIEDA

EL TRAORENO

COOLOGO DE NACIEDA

CO

1 Real Fuerte 15-07- 1871 Vale

5 Pesos Año 1870 Vale



REPUBLICA DELPARACIAY

LA NACION reconoce este billete ass

POROLAVIRO RINALIXI NUNIVA

que será pagado á la vista y al portador por ta Tesoreria General.

ASUNCION, Julio 15 de 1871. 25865

EL MINISTRO DE HACIENDA

EL TESORERO

4 Reales Fuerte 15-07-1871 Vale

Medio Real Fuerte 15-07-1871 Vale





10 centavos 15-03-1874 (en metálico por la Caja de Conversión) Vale

20 centavos 15-03-1874 (en metálico por la Caja de Conversión) Vale



10 Centavos 22-04-1875 Vale

50 centavos 15-03-1874 (en metálico por la Caja de Conversión) Vale



VENTE PESOS FUERENS

VENTE PESOS FUERENS

QUE STA CONTROL PESOS FUERENS

20

VENTE PESOS FUERENS

21

20 Pesos Fuertes 22-04-1875 Vale

1 Peso Fuerte 15-03-1874 (en metálico por la Caja de Conversión) Vale





5 centavos 22-04-1875 Vale

### 3 - **Época 1979 a 1894**

5 Centavos Fuertes 1-01-1879



PARAGUAD BANCO Pagara di portudo Esta DES PESDS RUE EL PERETOR.

DES PESDS RUE EL PERETOR.

ASUNCION, 17 de Snero de 1882

INSPECTOR.

DERECTOR.

2 Pesos Fuerte 1-01-1882

10 Centavos Fuertes 1-01-1879



2 Pesos Fuerte 1-01-1882 Reverso

1 Peso Fuerte 1-01-1882





5 Pesos Fuertes 1-01-1882

5 Centavos Fuertes 01-01-1882



CIL SANKED CARRENEURY DEED TO THE TO THE TO THE TO THE TO THE TO THE TOTAL T

10 Pesos Fuertes 1-01-1882 Specimen

10 Centavos Fuertes 1-01-1882 Specimen



DEL PARACUAY

Magará al
pertador

VENTE CENTAVOS FUERTES

en monorla de on riplata sellada de curso tegal.

Asun an la de la merc el 1882

20 Centavos Fuertes 1-01-1882

10 Pesos Fuertes 1-01-1882





20 Pesos Fuertes 01-01-1882

20 Centavos Fuertes 1-01-1882 Specimen



PARAGETA STATE OF THE STATE OF

1 Peso Fuerte 31-10-1883 Specimen

20Pesos Fuertes 1-01-1882 Specimen



MO STATE OF THE PROPERTY OF TH

2 Peso Fuertes 31-10-1883

10 Pesos Fuertes 1-01-1882





10 Centavos Fuertes 31-10-1883

50 Pesos Fuertes 31-10-1883 Specimen





1 Peso y 50 Centavos Fuertes 6-03-1886 Specimen

100 Pesos Fuertes 31-10-1883



2 Pesos Fuertes 6-03-1886 Specimen

200 Pesos Fuertes 31-10-1883 Specimen





10 Pesos Fuertes 6-03-1886

50 Pesos Fuertes 6-03-1886 Specimen





5 Peso Fuertes 25-06-1889 Specimen

1 Peso y 25 Centavos Fuertes 25-06-1889



ELIMONAGUE

ELIMON

10 Pesos Fuertes 25-06-1889 Specimen

2 Pesos Fuertes 25-06-1889





20 Pesos Fuertes 25-06-1889 Specimen

50 Pesos fuertes 25-06-1889 Specimen





50 Centavos 24-09-1894

1 Peso Fuerte 24-09-1894



TO SUCCESSION TO SUCCESSION OF SUCCESSION OF

100 Pesos Fuertes 24-09-1894

20 Pesos Fuertes 24-09-1894





200 Pesos Fuertes 24-09-1894

## 4 - Época 1899 a 1941

• 1899

1 Peso Fuerte 18-11-189 Specimen



PEPUBLICA DEL PARACIONE ESTE BILLEN CUAY

20 ILILIANI DEL 20

VERNALE PLISOS DUETRAUS

VO 00000 QUE PADAPA CONFORME A LA LEY DE

Nº 000000 PADAPA CONFORME E LA LEY DE

Nº 00000 PADAPA CO

20 Pesos Fuertes 18-11-1899 Specimen

2 Pesos Fuertes 18-11-1899 Specimen



SO 50 50

GINGUENTA DESCRIPTION POR

OUE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF 16 OR

OUT OF THE PACAMA CONCOURT & LA LEY OF

50 Pesos Fuertes 18-11-1899 Specimen

10 Pesos Fuertes 18-11-1899 Specimen





200 Pesos Fuertes 18-11-1899 Specimen

500 Pesos Fuertes 18-11-1899 Specimen



10 Pesos Fuertes 14-07-1903

• 1903

2 Pesos Fuertes 14-07-1903 Specimen



REPUBLICA DEL PARIGUAY :

20 ILLIANDINE 20

PENTE PESOS METERIES

QUE MASARA COMPORMEA LA LEY DE 14 DE MULIO DE 1903.

Nº 30873

20 Pesos Fuertes 14-07-1903

10 Pesos Fuertes 14-07-1903 Specimen





50 Centavos Fuertes 14-07-1903

50 Pesos Fuertes 14-07-1903 Specimen



500 Pesos Fuertes 14-07-1903

100 Pesos Fuertes 14-07-1903 Specimen



• 1907



Hemiblica Daragnag

Oninientos Pesos

1 Peso Fuertes 26-12-1907

200 Pesos Fuertes 14-07-1903 Specimen





2 Pesos Fuertes 26-12-1907

5 Pesos Fuertes 26-12-1907 Specimen



EL BANCO DE LA REPUBLICA

OU 10521

DI DEL PUBLICA

Serie

OU 10521

MONEDA NACIONAL GUN REGO ONO BELLADO

MONEDA NACIONAL GUN REGO ONO BELLADO

MONEDA NACIONAL GUN REGO ONO BELLADO

SERIESTO DE SE DE DESIRARE EN 1800

TE TIME FORT

10 Pesos Fuertes 26-12-1907-01

5 Pesos Fuertes 26-12-1907



REPUBLICADELPARIGUAY

20 IIIIIIIIII 20

VERVE PESOS IVERIES

QUE PAGAHA CONFORME A LA LEVE DE 96 DE DICIEMBRE DE 1907

W 90000

20 Pesos Fuertes 26-12-1907 Specimen

10 Pesos Fuertes 26-12-1907 Specimen





50 centavos Fuertes 26-12-1907

50 Pesos Fuertes 26-12-1907



200 Pesos Fuertes 26-12-1907 Specimen

100 Pesos Fuertes 26-12-1907



SOO STREET OF MARK CONTINUE ALLEY OF ROLD THE SOO STREET OF THE SO

500 Pesos Fuertes 26-12-1907 Specimen

100 Pesos Fuertes 26-12-1907



• 1912



2 Pesos Fuertes Resellado 11-01-1912

5 Pesos Fuertes Resellado 11-01-1912



Resellado 11-01-1912

100 Pesos Fuertes

10 Pesos Fuertes Resellado 11-01-1912



• 1916



1 Peso Fuerte 28-01-1916 Specimen

50 Pesos Fuertes Resellado 11-01-1912





2 Pesos Fuertes 28-01-1916

5 Pesos Fuertes 28-01-1916 Specimen



28-01-1916 

50 Pesos Fuertes

10 Pesos Fuertes 28-01-1916 Specimen



• 1920



5 Pesos Fuertes 30-12-1920 Specimen

20 Pesos Fuertes 28-01-1916 Specimen





10 Pesos Fuertes 30-12-1920 Specimen

50 Pesos Fuertes 30-12-1920 Specimen



HERPHEIRA DE PARAGUA WILL PESCOS

MILL PESC

1000 Pesos Fuertes 30-12-1920

100 Pesos Fuertes 30-12-1920 Specimen



• 1923



50 Pesos Fuertes 25-10-1923 Specimen Azul

500 Pesos Fuertes 30-12-1920 Specimen



DO REPUBLICA PROPERTY OF THE POPULATION OF THE OF THE POPULATIO

100 Pesos Fuertes 25-10-1923 Specimen Azul

100 Pesos Fuertes 25-10-1923 Specimen Color Rojo



500 English 500 States 500 OUINIENTOS PESOS FIERTES 500

500 Pesos Fuertes 25-10-1923 Specimen

200 Pesos Fuertes 25-10-1923 Specimen



500 Pesos Fuertes 25-10-1923 Specimen

500 Pesos Fuertes 25-10-1923 Specimen





500 Pesos Fuertes 25-10-1923 Specimen

500 Pesos Fuertes 25-10-1923



IDDD REPUBLICA DES PARABIENT IDDD

LA NACION RECONOCE
ISTE BILLETT POR

COLT NAME AND REPUBLICATION

COLUMN TO COLUMN TO

1000 Pesos Fuertes 25-10-1923 Specimen

500 Pesos Fuertes 25-10-1923-04



REPUBLICAN DEL PARAGEANY

LA RACION RECONOCE ESTE BILLETE POR

SCHOOL STATEMENT OF THE STAT

1000 Pesos Fuertes 25-10-1923

1000 Pesos Fuertes 25-10-1923 Specimen





10000 Pesos Fuertes 25-10-1923 Specimen

## Resellados

1 Guaraní Emisión Provisoria Resellado Ley Nº 655 5-10-1943



50 REPUBLICA PROGRAM 50

SOUTH AND THE PORT OF THE POR

50 Guaraníes Emisión Provisoria Resellado Ley Nº 655 5-10-1943

5 Guaraníes Emisión Provisoria Resellado Ley Nº 655 5-10-1943



10 Guaraníes Emisión Provisoria Resellado Ley Nº 655 5-10-1943



## 5 - Época 1943

• Banco del Paraguay



1 Guaraní 1943

5 Guaraníes 1943



BANGO DEL PARAGUAY

SERIE

DEPONTAMENTO MONETARIO

DOUDOUS

DEL PARAGUAY

DOUDOUS

DEPONTAMENTO MONETARIO

DOUDOUS

DOUD

100 Guaraníes 1943

10 Guaraníes 1943



500 Guaraníes 1943

50 Guaraníes 1943





1000 Guaraníes 1943

## 6 - Época 1952

1 Guaraní Specimen Ley N°18 25-03-1952



BANCO CENTRAL DEL

SERIE

OQUOGOS

SERIE

OQUOGOS

CIT ELET UNE CRESCIONAL MINISTER IN DEL MENTON IN DE LE PRINCIPAL DE LE PRINCIPAL DEL CONTROL DE LE PRINCIPAL DEL CONTROL DE LE PRINCIPAL DE LE PRINCIPAL DEL CONTROL DE LE PRINCIPAL DEL CONTROL D

SPECIMEN No. 30

50 Guaraníes Specimen Ley N°18 25-03-1952

5 Guaraníes Specimen Ley N°18 25-03-1952



BANGO CENTERAL DELL

SERI PARRICUM OCCURO

BERT PARRICUM OCCURO

B

100 Guaraníes Specimen Ley N°18 25-03-1952

10 Guaraníes Specimen Ley N°18 25-03-1952





500 Guaraníes Specimen Ley N°18 25-03-1952

## 7 - 1963 en adelante

• 1963

1 Guaraní Specimen





50 Guaraníes Specimen

5 Guaraníes Specimen



100 Guaraníes Specimen Naranja

10 Guaraníes Specimen





100 Guaraníes Specimen Verde

500 Guaraníes Specimen



DIEZAMILE GUARANIES \*009640 10000

10.000 Guaraníes Specimen Especial

1.000 Guaraníes Specimen



• 1989



10.000 Guaraníes

5.000 Guaraníes Specimen





50.000 Guaraníes 1997

## • 1997 - 1998







50.000 Guaraníes







100.000 Guaraníes

10.000 Guaraníes



180

## • Año 2002 - Cincuentenario del BCP



181

1.000 Guaraníes

## • 2000 - 2004

1.000 Guaraníes Serie 2001



BANCO CENTRAL DEL

5000

C1B125081 PARAGUAY

BENCH CHILD SU AR ANTES

C10125081

C10125081

C10125081

5.000 Guaraníes Año 2003

1.000 Guaraníes Serie 2004



BOOOGOOO BANCO CENTRAL DEL PARA GRAY
LE BARCO CENTRAL ASAGUA
RECORDE DA BILLEPPOR
RECORDE DA BILLEPPOR
BOOOGOOO BOOOO 10000

10.000 Guaraníes Año 2003

5.000 Guaraníes Año 2000





100.000 Guaraníes Año 2004

## • 2005

1.000 Guaraníes Serie 2005 Specimen



20.000 Guaraníes Serie 2005 Specimen

5.000 Guaraníes Serie 2005 Specimen



BANCO CENTRAL

DEL PARAGUN

MILL

SUNTO REMARIS EL MAJOR

SUNTO LES BANCO

LES BANCO

DEL PARAGUN

MILL

SUNTO REMARIS EL MAJOR

SUNTO REMARIS

SUNTO REMARIS EL MAJOR

SUNTO REMARIS EL MAJOR

SUNTO REMARIS

SUNTO REMARIS EL MAJOR

SUNTO REMARIS E

20.000 Guaraníes Serie 2005 Specimen

10.000 Guaraníes Serie 2005 Specimen



• 2007



20.000 Guaraníes Año 2007 Specimen

50.000 Guaraníes Serie 2007



BANCO CENTRAL
DEL PARAGUAY
1000 SILVALOR
100

100.000 Guaraníes Serie 2008 Specimen

• 2008

2.000 Guaraníes Serie 2008 Specimen



• 2009



2.000 Guaraníes Serie 2009 Specimen

10.000 Guaraníes Serie 2008 Specimen





20.000 Guaraníes Año 2009 Specimen

• 2011

50.000 Guaraníes Serie 2009 Specimen



BANCO CENTRAL
DEL PARAGUAY

EL DANCO CENTRALO

EL DANCO CENTRALO

EL DANCO CENTRALO

DOS MILGUARANES

OFFICIAL STREAM

OFFICI

2.000 Guaraníes Serie 2011 Specimen

• 2010

5.000 Guaraníes Serie 2010 Specimen



5.000 Guaraníes Serie 2011 Specimen

10.000 Guaraníes Serie 2010 Specimen





10.000 Guaraníes Serie 2011 Specimen 20.000 Guaraníes Serie 2011 Specimen

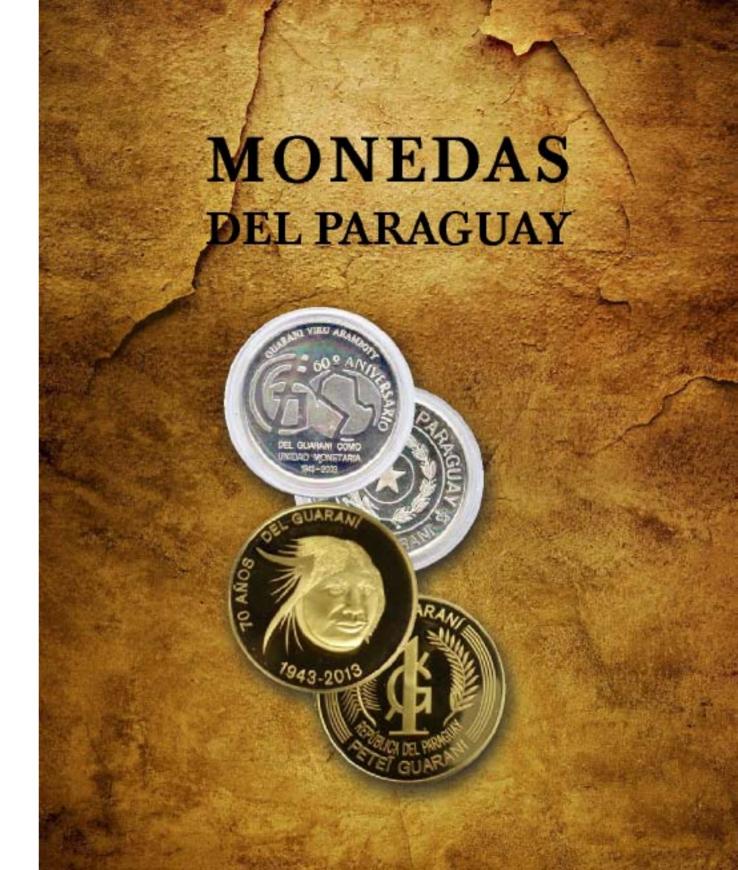


50.000 Guaraníes Serie 2011 Specimen



100.000 Guaraníes Serie 2011 Specimen





El Guaraní 70 Años de Estabilidad Monedas del Paraguay

## Monedas del Paraguay





















• 1908









• 1925









El Guaraní 70 Años de Estabilidad Monedas del Paraguay

## • 1944 • 1938 • 1939 • 1947 • 1948 • 1944 • 1950

El Guaraní 70 Años de Estabilidad Monedas del Paraguay

• 1951









• 1953









• 1975

















• 1976









• 1978













• 1980

















El Guaraní 70 Años de Estabilidad Monedas del Paraguay

• 1984



• 1986



• 1988



• 1990



• 1993



El Guaraní 70 Años de Estabilidad Monedas del Paraguay

• 1996 • 2002 • 1997 • 2004 • 2006 • 1998









• 2000























El Guaraní 70 Años de Estabilidad Monedas del Paraguay

## Monedas en Circulación

• 2008

















• 2011













• 2012













# "El Santo, homenaje a San Roque González de Santacruz" COLECCIÓN "HÉROES DE BOLSILLO" **JORGE LUIS OCAMPOS ROA**

## CAPÍTULO 5

## Política Monetaria y Medidas Macro Prudenciales

Jorge Corvalán Mendoza

## I. Introducción

Paraguay, de una economía pequeña y abierta ligada a los agronegocios de exportación, con vínculos indirectos con el mercado financiero internacional, experimentó durante la década de los 90 una profunda y prolongada crisis financiera que motivó sustantivas reformas en la política regulatoria y de supervisión. Desde entonces, las normas prudenciales y los esquemas y las técnicas de supervisión se han ido perfeccionando hasta alcanzar los niveles que se reflejan en un sistema financiero sólido, estable y en crecimiento.

El mercado de capitales o de valores de oferta pública es aún incipiente. Las entidades previsionales disponen de importantes ahorros en el sistema financiero y no cuentan aún con un esquema regulatorio y de supervisión.

Las cooperativas de ahorro y crédito han emergido con la crisis financiera de los 90 y actualmente poseen un tamaño importante para el sistema. Estas se hallan reguladas y supervisadas por un órgano autónomo.

El país, si bien es cierto no ha experimentado el impacto directo de la

crisis financiera global reciente, ha tomado medidas conducentes a respaldar y proteger la estabilidad de su sistema financiero. Luego, cuando se han superado los efectos más severos de la crisis global, el Banco Central del Paraguay (BCP) ha desarrollado medidas macro-prudenciales que tienen como objetivo asegurar la fortaleza y la solvencia del sistema financiero. A esto se le suma el proyecto del Sistema de Pagos cuya función es contribuir en la minimización del riesgo sistémico. La adopción de esas medidas fue contemporánea a la migración de la política monetaria hacia el régimen de meta de inflación, esquema donde la operatividad y eficiencia del sistema financiero sin duda constituyen elementos muy importantes para la optimización de la política monetaria.

## II. Política Monetaria y Medidas Macro prudenciales

Los instrumentos macro prudenciales, tal como menciona Borio (2009)¹, tienen como objetivo reducir el riesgo sistémico de estrés financiero y controlar los costos macroeconómicos entérminos del PIB, a fin de que el carácter preventivo de las medidas implementadas pueda moderar la prociclicidad de las cuentas financieras.

"Las medidas macro prudenciales concentran su atención en la solvencia global del sistema financiero, a diferencia de la regulación micro prudencial que centra su atención en la solvencia individual de las entidades financieras".

Las medidas macro prudenciales concentran su atención en la solvencia global del sistema financiero, a diferencia de la regulación micro prudencial que centra su atención en la solvencia individual de las entidades financieras. Es por

<sup>1</sup>Claudio Borio, "Implementing the Macroprudential Approach to Financial Regulation and Supervision", Banque de France. Financial Stability Review, September 2009.

ello que tiene una conexión muy estrecha con la estabilidad financiera, al incorporar la retroalimentación que existe entre el ciclo económico y financiero, en el sentido que el ciclo económico no acentúe la volatilidad del ciclo financiero y ésta ponga en riesgo la estabilidad macroeconómica.

No cabe duda que existe una fuerte interrelación entre la política monetaria y las medidas macro prudenciales, sin que esa interrelación implique que los objetivos macro prudenciales sean objetivos primarios de la política monetaria. Las evidencias señalan que una política monetaria eficiente facilita la consolidación del sistema financiero y esto coadyuva al mecanismo de transmisión de la política monetaria, lo que a su vez permitirá disminuir las tendencias procíclicas del sistema financiero. Por otro lado, medidas macro prudenciales orientadas a fortalecer el sistema financiero refuerzan las acciones del banco central para lograr la estabilidad monetaria.

En general, las orientaciones de ambas políticas, la monetaria y la macro prudencial, tenderán a coincidir en función a la trayectoria del ciclo económico, pero es bueno mencionar que la eficiencia de las medidas difieren en determinadas situaciones; por ejemplo, en presencia de riesgo de inflación, las medidas macro prudenciales no pueden sustituir a los aumentos de la tasa de interés, pero, en contrapartida, las medidas macro prudenciales son las más indicadas para mejorar la capacidad de reacción del sistema financiero; no obstante, sus efectos son limitados para influir en la trayectoria de la demanda agregada y en la expectativa de inflación.

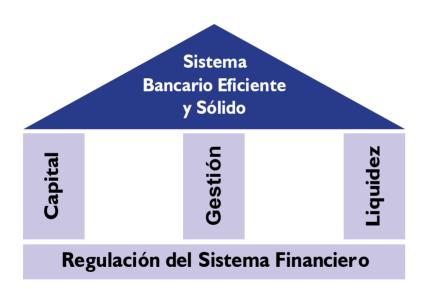
## II. El Sistema Financiero del Paraguay

Los Programas de Evaluación del Sector Financiero (FSAP por sus siglas en inglés) realizados por la Misión Conjunta del Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional, en el 2005 y el 2010, le hapermitido al Banco Central del Paraguay identificar fortalezas y debilidades del sistema financiero y conforme a estos resultados

llevó adelante, con mayor empeño en los últimos años, la implementación de una serie de recomendaciones que lograron mejorar sustancialmente la regulación y la supervisión del sistema financiero, tal como se menciona en el último informe del Fondo Monetario Internacional<sup>2</sup>. Los avances se ven reflejados en mejoras significativas de todos los indicadores de solidez financiero, que a su vez permitieron un considerable mayor grado de profundización financiera y bancarización del país.

El Banco Central del Paraguay desarrolló un Esquema de Regulación Financiera basado en tres pilares que facilitaron la convergencia a un sistema financiero más sólido y eficiente. Estos pilares guardan relación con los niveles de capitalización, la gestión y la liquidez del Sistema Bancario.

Esquema de la Regulación del Sistema Financiero en Paraguay



En lo que respecta al capital, el Banco Central del Paraguay ha aprobado recientemente una adecuación del capital de las entidades bancarias con relación a los activos y contingentes ponderados por riesgo, discriminando entre capital principal y complementario, en concordancia con los requerimientos de Basilea para este requisito en particular, iniciativa ésta que asegura la calidad del capital e inducea que en el sistema permanezcan instituciones mejor capitalizadas y solventes.

Se dispuso, además, el incremento del capital mínimo en términos reales requerido para acceder al mercado, considerando razonable que exista un tamaño mínimo de firma a partir del cual sería sostenible la presencia de una entidad en el mercado.

"En la Superintendencia de Bancos se creó la Intendencia de Estabilidad Financiera, con el objetivo de hacer el seguimiento de factores exógenos que afectan al sistema financiero y analizar sus interrelaciones y derivaciones".

Además, al sólo efecto de la constitución de previsiones, no así de la clasificación de riesgos, se introdujo la modificación pertinente para que un deudor sea considerado en mora desde el primer día de atraso en sus obligaciones financieras, y paralelamente se dispuso la creación de un rango para constituir previsiones genéricas que va del 0,5% al 2% de la cartera neta de previsiones.

En materia de gestión bancaria, las normativas han focalizado su atención en crear mecanismos orientados a su fortalecimiento. En este sentido se han emitido disposiciones que exigen y establecen pautas para la correcta Gestión del Riesgo de Crédito y del Riesgo de Mercado.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>Actualización de la Evaluación de la Estabilidad del Sistema financiero, FMI, mayo 2011.

En la Superintendencia de Bancos se creó la Intendencia de Estabilidad Financiera, con el objetivo de hacer el seguimiento de factores exógenos que afectan al sistema financiero y analizar sus interrelaciones y derivaciones. Como resultado de estos estudios e informaciones, se publica semestralmente el Informe de Estabilidad Financiera, donde, además de los indicadores, se presenta un resumen de las pruebas de tensión realizadas a las entidades reguladas por el Banco Central, con lo cual se pretende generar un mapeo de riesgo ex-ante, bajo escenarios alternativos de estrés.

En lo que respecta a la liquidez del sistema financiero, el BCP está intermediando en el mercado de dinero, creando un sistema de gestión de liquidez que permitirá avanzar hacia el desarrollo y la profundización de un mercado de dinero más eficiente, condición básica para la implementación del esquema de meta de inflación. En este sentido, el Directorio del BCP implementó una serie de mecanismos de provisión de liquidez para el sistema financiero a precio de mercado con reporto de títulos soberanos.

"Los niveles de eficiencia financiera también han mejorado, pues el promedio de 18,4% de rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE) observado en el 2005 se elevó al 22,4% en el año 2011".

Con las principales medidas citadas, la mayoría delos indicadores de solvencia<sup>3</sup> han mejorado sustancialmente en los últimos años. Así, el ratio de morosidad del 11,6% observado en elaño 2005, se ha logrado disminuiral 2,7% en el 2011. Igualmente, de una previsión de cobertura de la cartera morosa del 38,1% verificado en el 2005, se ha logrado incrementar este indicador a 91,5% de los créditos vencidos en el año 2011.

Los niveles de eficiencia financiera también han mejorado, pues el promedio de 18,4% de rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE) observado en el 2005 se elevó al 22,4% en el año 2011.

Asimismo, se observa un menor riesgo de hoja de balance, teniendo en cuenta que en el 2005 el sistema financiero presentaba una exposición del 43,6% a riesgos cambiarios y en el año 2011 esa exposición no supera el 18,5%.

"Un hecho significativo en el ámbito de la supervisión es el incremento del nivel de cumplimiento de los 25 Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Efectiva, que del 17% en el año 2005, pasó al 63% en el ejercicio 2010".

Un hecho significativo en el ámbito de la supervisión es el incremento del nivel de cumplimiento de los 25 Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Efectiva, que del 17% en el año 2005, pasó al 63% en el ejercicio 2010.

Estos indicadores son reveladores del compromiso del Banco Central del Paraguay por seguir fortaleciendo la supervisión bancaria con la cooperación técnica proporcionada por los organismos multilaterales de crédito. Es también la manifestación del firme convencimiento que la economía del país tiene más oportunidades de progreso y prosperidad con intermediarios que optimizan los recursos, es decir, pueden prestar a menores costos y pagar más por los ahorros, en un marco de seguridad y solvencia.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Conforme a la metodología del Macroprudential Indicator of Financial System Soundness-IMF, April 2010.

## Indicadores de Solvencia y Liquidez del Sistema Financiero

	2005	2006	2007	2008	2009	dic-10	dic-11
Capital Adequacy							
R egulatory Capital/Risk-Weigthed Asset	22,20%	20,10%	16,90%	16,30%	16,30%	15,40%	14,93%
(NPLs-provisions)/capital	77,30%	20,60%	12,70%	7,32%	1,47%	0,76%	2,65%
Asset Quality							
NPLs (gross)/total loans	11,60%	5,10%	3,23%	2,60%	2,27%	2,03%	2,72%
Provisions/NPLs	38,07%	61,85%	68,22%	78,82%	94,67%	97,53%	91,51%
Sectorial distribution of loans / Total Loans							
Agriculture	22,20%	23,20%	26,87%	26,48%	25,25%	21,28%	21,50%
Livestock	5,85%	7,82%	9,75%	9,21%	10,70%	11,09%	11,48%
Industry	12,90%	12,60%	11,97%	11,25%	9,29%	9,68%	9,10%
Wholesale	18,44%	16,77%	12,79%	12,96%	11,96%	12,21%	15,25%
Retail	5,14%	5,15%	4,59%	6,30%	7,66%	8,90%	10,39%
Services	26,89%	25,82%	11,58%	10,80%	11,50%	13,03%	8,25%
Consumption	8,46%	8,55%	8,35%	9,45%	10,43%	13,06%	15,37%
Export	0,11%	0,10%	0,09%	0,06%	0,08%	0,10%	0,37%
Financial Service	0,00%	0,00%	14,01%	13,50%	12,98%	10,64%	8,30%
Profitability							
ROA (after-tax)*	2,10%	3,00%	2,82%	3,17%	2,40%	2,39%	2,33%
ROE (after-tax)*	18,40%	24,07%	25,74%	28,44%	23,17%	22,32%	22,39%
Net Interest Income/Operating Margin	74,00%	73,69%	75,34%	73,15%	72,07%	71,18%	73,35%
Non Interest expenses/Operating Margin	62,71%	51,43%	51,31%	48,00%	53,97%	55,42%	53,15%
Liquidity							
Liquidity assets/total assets	43,89%	43,79%	44,33%	36,96%	41,22%	33,55%	32,64%
Liquidity assets/short-term liabilities	66,54%	72,95%	73,84%	70,38%	73,98%	64,57%	71,97%
Sensitivity to Market Risk							
Net FX exposure/capital	43,57%	19,90%	33,29%	12,71%	-1,16%	4,72%	18,53%
Encourage FSIs							
Capital/Assets	5,05%	4,91%	4,24%	4,30%	4,56%	4,20%	5,46%
Public Deposit/Total Loans	23,12%	22,20%	23,36%	19,18%	25,39%	18,42%	18,14%
FX Ioans/Total Loans	36,73%	37,70%	37,49%	38,43%	35,32%	37,11%	41,21%
Foreign - currency-denominated Liabilities/Total Liabilities	52,32%	47,82%	41,70%	47,52%	42,90%	45,81%	46,09%

**Fuente:** Superintendencia de Bancos, Banco Central del Paraguay. IMF country report No 11 / 198, July 2011.

El fuerte dinamismo del mercado bancario que se ha observado en los últimos años ha generado la posibilidad de incrementar la bancarización en el país. Es así que con los 17 bancos y 12 financieras que operan actualmente en el sistema financiero, se ha logrado duplicar el número de clientes bancarios con respecto al año 2007, alcanzando un ratio en torno al 10% de la población total del

212

país. Asimismo, el volumen de créditos del sistema se ha incrementado en proporción al PIB, pasando de un 26,6% en el año 2002, al 36,2% en diciembre del año 2011 y con un mejoramiento en la calidad de la cartera, dada la reducción de la morosidad, tal como se mencionó anteriormente.

## IV. Políticas Monetarias y Macro-prudenciales Implementadas en Paraguay

El mejor desempeño del sistema financiero en Paraguay, y ante las amenazas de un efecto desestabilizador de la crisis financiera internacional sobre la economía en su conjunto, indujo al BCP a empezar la implementación de un paquete de medidas combinadas de carácter monetario y macro prudencial con el objetivo de generar un escudo anti-cíclico y complementar las medidas fiscales implementadas desde el gobierno. Gracias a la oportunidad de las medidas implementadas y la estrecha coordinación con el Ministerio Hacienda, se ha logrado superar los desequilibrios financieros que se han observado en los últimos años, sin poner en riesgo la meta de inflación. Es así, que estas políticas anti-crisis del BCP hasta el año 2010, se caracterizaron por ser expansivas con el objetivo básico de contrarrestar cualquier corte súbito en los créditos bancarios (credit crunch). Estas medidas consistieron, entre otras, en reducción de tasas de encajes bancarios, reducciones de la tasa de interés de política monetaria, fijación y puesta en operación de una Línea de Liquidez con una Facilidad de Corto Plazo con Reporto de Títulos Soberanos e Instrumento de Regulación Monetaria, habilitación de una Ventanilla de Cancelaciones Anticipadas de los instrumentos de política emitidas por el BCP.

Sin embargo, con la reversión de la crisis, el Banco Central del Paraguay pasó de una política monetaria expansiva a una política monetaria más contractiva. En consecuencia, el BCP adoptó una serie de medidas tendientes a reducir el estímulo monetario a fin de que la inflación retorne al rango meta, y a la vez ordenar el mercado monetario de forma que el mecanismo de transmisión de la

política monetaria sea más eficiente. Con el objetivo de ir migrando al esquema monetario de Meta de Inflación, el BCP ha cambiado la operativa de la colocación de sus instrumentos, fijando la tasa para las colocaciones de menor plazo (14 días) y realizando subastas competitivas para las de mayor plazo, conforme a las necesidades del mercado.

## "El BCP dispone de Instrumentos de Política Macro prudencial para fortalecer la estabilidad financiera".

Por otro lado, se implementaron medidas estructurales tendientes a mejorar la plataforma para la Implementación del Esquema de Política Monetaria de Metas de Inflación, tales como: la puesta en funcionamiento del mecanismo de facilidad de liquidez (FLIR), habilitación de la Ventanilla de Liquidez Interbancaria (VLI) y finalmente, con el objetivo de anclar las expectativas nominales y extender el plazo medio de los financiamientos corporativos muy afectados por las volatilidades del corto plazo, el BCP acordó un contrato marco para la realización de SWAPS de divisas con la Corporación Financiera Internacional (IFC).

El BCP dispone de Instrumentos de Política Macro prudencial para fortalecer la estabilidad financiera. Estos instrumentos son, entre otros, requerimiento de capital, límites de posición global en moneda extranjera, previsiones genéricas y distribución de dividendos sujeta a opinión de la Superintendencia de Bancos. Si bien no existen topes al crédito bancario en moneda extranjera, es práctica habitual de los intermediarios financieros la concesión de créditos en moneda extranjera a sujetos con ingresos en la misma moneda.

214

## V. Ordenamiento Institucional para Riesgos Sistémicos

El Banco Central del Paraguay tiene un claro mandato legal de mantener la estabilidad del nivel general de precios y de promover la estabilidad y solvencia del sistema financiero. Realiza las funciones de prestamista de última instancia de los bancos y de regulador y supervisor de los intermediarios financieros a través de la Superintendencia de Bancos. El Directorio del Banco Central es el único órgano con atribuciones y responsabilidades respecto del mandato legal señalado.

"La política macro prudencial y de estabilidad financiera es atribución y deber exclusivo del Banco Central, sin interferencia del Ministerio de Hacienda".

La supervisión bancaria es un órgano técnico que goza de autonomía funcional y administrativa y es parte de la estructura orgánica del banco central, lo cual brinda las ventajas de la plena integración funcional con el Banco Central. Esta estructura funcional aporta una importante fortaleza derivada del manejo de la información para la coordinación y coherencia para las decisiones, así como de autoridad frente a los supervisados. El diseño y la ejecución de medidas macro prudenciales, ante el mandato y la responsabilidad sobre la estabilidad financiera, se ven facilitadas por esta estructura institucional.

La política macro prudencial y de estabilidad financiera es atribución y deber exclusivo del Banco Central, sin interferencia del Ministerio de Hacienda. El Banco Central participa del Equipo Económico Nacional, ámbito de discusión y coordinación de la política económica del gobierno. Este órgano es presidido por el Ministro de Hacienda.

El régimen de resolución de entidades insolventes se realiza mediante mecanismos e instrumentos de un Fondo de Garantía de Depósitos constituido con aportes de los intermediarios financieros y el aporte transitorio de bonos del Estado. El Fondo es un fideicomiso administrado por el Banco Central. Los procesos de resolución pasados han sido coordinados adecuadamente entre el Fondo y la Superintendencia de Bancos.

"La estrategia basada en un esquema de regulación simple, pero a la vez sólido, refuerza la efectividad de las medidas implementadas".

Actualmente no existe un órgano encargado de las políticas sobre riesgos sistémicos. Como se vio, el Banco Central concentra las responsabilidades acerca del segmento de riesgo sistémico significativo del sistema financiero. No obstante, el propio Banco Central está promoviendo la conformación de un Comité de Estabilidad Financiera compuesto por el Superintendente de Bancos, el Super intendente de Seguros, el Presidente de la Comisión Nacional de Valores, el Presidente del Instituto Nacional de Cooperativismo y un representante del Ministerio de Hacienda. El Comité será coordinado por un Miembro del Directorio del Banco Central y tendrá por función intercambiar información de relevancia sistémica, analizar escenarios y simulaciones sobre impactos sistémicos de eventos o tendencias significativas y coordinar el diseño de medidas de las instituciones participantes.

### VI. Conclusión

Las medidas implementadas desde el ámbito del Banco Central del Paraguay, han contribuido al fortalecimiento del sistema financiero, proceso que se ha

216

iniciado con la crisis de los 90 y fortalecido continuamente después del episodio de la última crisis registrada en el 2002.

La estrategia basada en un esquema de regulación simple, pero a la vez sólido, refuerza la efectividad de las medidas implementadas. En este sentido, fue fundamental la asistencia técnica recibida del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial mediante las misiones del FSAP en 2005 y 2010, para la adecuación del sistema orientado hacia los estándares internacionales. Asimismo, la experiencia recogida en las superadas crisis de la década de los 90 y en los primeros años de la década inicial del 2000, ha permitido al BCP generar mecanismos que puedan blindar al sistema financiero de malas prácticas financieras que en el pasado han quebrantado la solidez del sistema financiero. La adecuación del esquema de supervisión y regulación del sistema financiero, ha fomentado el renacimiento del mercado financiero en Paraguay, después de haber registrado una de las peores crisis de confianza que ha llevado a un mínimo histórico la profundización financiera en el país.

"La supervisión bancaria radica en un órgano técnico con autonomía funcional y administrativa y es parte de la estructura orgánica del banco central, lo cual brinda las ventajas de la plena integración funcional con el Banco Central".

Asimismo, las orientaciones de las políticas monetarias de carácter más prospectivo que correctivo, van logrando una mejor sintonía con los ciclos económicos, lo que a su vez redunda en una menor volatilidad de la inflación y el PIB de la economía.

Es importante destacar que el BCP seguirá avanzando en el fortalecimiento del sistema financiero del país mediante la adecuación de las normas e indicadores domésticos a los estándares internacionales. En ese contexto, la asistencia que brinda el Fondo Monetario Internacional es considerada muy importante. La experiencia internacional acumulada por el organismo en la aplicación de los principios de regulación y supervisión hacia los que tienden a converger los sistemas financieros, brinda una invalorable fuente de cooperación técnica.

Como entidad reguladora y supervisora, al mismo tiempo responsable por la estabilidad del sistema, al Banco Central le queda el desafío de seguir fortaleciendo el marco legal regulatorio y prudencial, buscando mecanismos e instrumentos que ayuden a madurar el mercado financiero, y creando las instancias de coordinación para las acciones frente a riesgos sistémicos. Por ende, la prioridad, dentro del marco de estabilidad macroeconómica y financiera, a fin de asimilar íntegramente los principios de Basilea, es la implementación de instrumentos financieros más sofisticados y el continuo avance de la profundización financiera, preservando la estabilidad macro y solidez financiera, en el contexto de una economía mundial en recuperación y de interrelaciones con entidades financieras globales.

### VII. Bibliografía

Claudio Borio, Implementing the Macroprudential Framework: Blending Boldness and Realism, Bank for International Settlements, February 2011.

Claudio Borio, Implementing the Macroprudential Approach to Financial Regulation and Supervision, Banque de France. Financial Stability Review. September 2009.

218

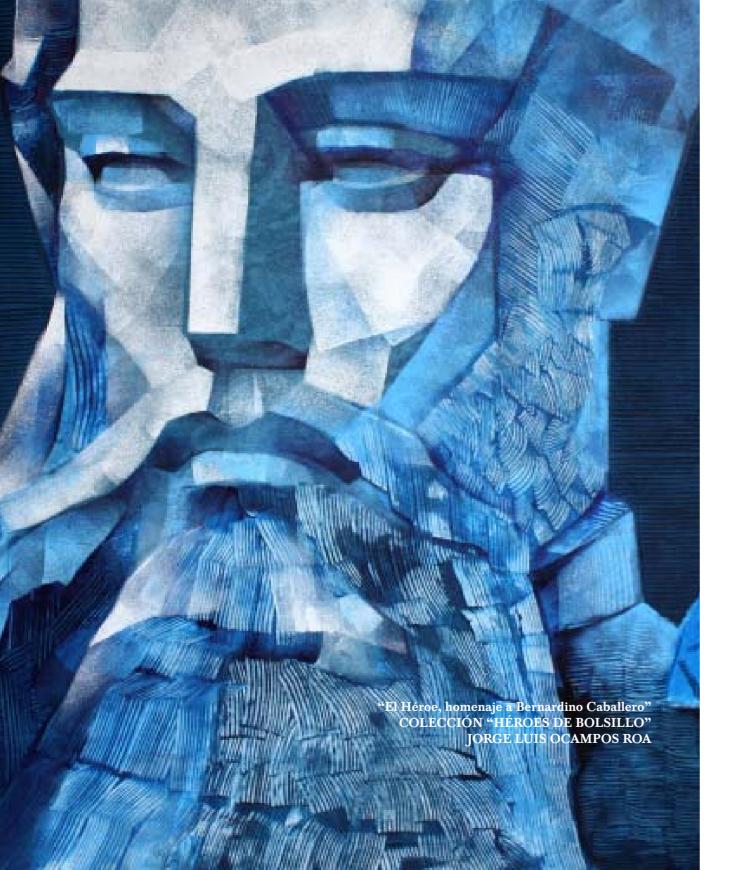
Ramón Moreno, La formulación de Políticas desde una Perspectiva Macro-prudencial en Economías de Mercado Emergentes, Banco de Pagos Internacionales, Enero de 2011.

Fernando Delgado and Mynor Meza, Developments in Financial Supervision and the Use of Macroprudential Measures in Central America, IMF Working Paper wp/11/299, December 2011.

Owen Evans and others, Macroprudential Indicators of Financial System Soundness-IMF, April 2010.

219

FSAP, Paraguay, Mayo de 2011.



### CAPÍTULO 6

# Metas de Inflación, Nuevo Esquema de la Política Monetaria

Carlino Velázquez

### I. Política monetaria en Paraguay

En los últimos 60 años, el desenvolvimiento económico de Paraguay, a diferencia de la mayor parte de los países de la región, se caracterizó por la ausencia de desequilibrios macroeconómicos significativos, tales como episodios hiperinflacionarios, déficits fiscales crónicos o un endeudamiento externo excesivo.

El resultado macroeconómico de Paraguay puede atribuirse, en parte, al adecuado manejo de la política monetaria. La gestión de la política monetaria en Paraguay se refleja, de hecho, en el logro de uno de los niveles de inflación -promedio- más bajos a nivel latinoamericano¹.

El diseño de la política monetaria de Paraguay ha considerado la existencia de una relación entre el crecimiento de la oferta monetaria y la inflación, e históricamente ha adoptado un esquema de política monetaria de objetivos intermedios, en este caso, estableciendo metas al crecimiento de un agregado monetario particular. De esta forma, el banco central utilizó sus instrumentos de política monetaria para dirigir el crecimiento del dinero hacia

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>La inflación media histórica de Paraguay en el período 1950-2010 se ubicó en un 14,3%. Algunos analistas económicos hacen referencia a que la inflación de Paraguay, para el período mencionado, es una de las pocas que pueden ser graficadas en un plano cartesiano sin alterar las escalas de los ejes. Este nivel inflacionario atípico para la región en el lapso considerado, ha permitido que el guaraní (moneda de Paraguay creada en el año 1943) sea considerada una de las monedas latinoamericanas más antiguas.

el nivel deseado que se consideraba compatible con el objetivo final de la inflación. El logro de este objetivo, usualmente, se enunciaba en términos generales como el logro de una "inflación baja" aunque no de una manera explícita.

### Esquemas de Política Monetaria

Los bancos centrales utilizan tres esquemas alternativos de política monetaria para el control de la inflación. Uno de ellos, denominado "Esquema Cambiario", el otro, denominado "Esquema de Agregados Monetarios", y el llamado "Esquema de Metas de Inflación".

En el Esquema Cambiario, el ancla nominal es el tipo de cambio, y si bien en el pasado muchos países utilizaron este esquema para estabilizar la inflación, en la actualidad ha sido abandonado por su escasa sostenibilidad en el largo plazo. Bajo este esquema, se renuncia al efecto amortiguador que suponen las variables nominales (como la inflación y la depreciación nominal) debido a la rigidez que se introduce en la economía en el proceso de ajuste a los choques externos, razón por la cual los ajustes terminan dándose en las variables reales (como el PIB y el empleo) incrementando los costos en términos de bienestar.

En el Esquema de Agregados Monetarios, el ancla nominal es la cantidad de dinero y el verdadero desafío es elegir el agregado más adecuado para controlar la inflación. Una dificultad adicional, motivo por el cual muchos países abandonaron este esquema, es la inestabilidad generalmente observada por la demanda de dinero, resultado que trae aparejado una correlación muy difusa entre el crecimiento del agregado monetario y la inflación.

En el Esquema de Meta de Inflación, se anuncia una "inflación objetivo" como ancla nominal de la economía y la autoridad monetaria conduce la política monetaria al logro de ese objetivo a través de cambios en la tasa de interés de corto plazo o como también se la denomina, la tasa de política monetaria.

El esquema de la política monetaria adoptado a través de un objetivo mo-netario intermedio, se volvía operativo utilizando como marco conceptual de re-ferencia, la teoría cuantitativa del dinero. Inicialmente, se establecía un objetivo final deseado para la inflación futura, posteriormente se estimaba un crecimiento del producto real y una tendencia futura de la velocidad de circulación del dinero. Este esquema producía un objetivo intermedio para el crecimiento de la oferta monetaria, que en teoría era compatible con el objetivo final de inflación.

La estrategia de determinación de objetivos intermedios comprendía tres elementos claves, a saber, la utilización de la información proveniente de un agregado monetario para orientar la política monetaria, el anuncio de objetivos referentes a un agregado monetario para guiar las expectativas del público sobre la inflación, y cierto mecanismo de responsabilidad que impedía apartarse de manera amplia y sistemática de los objetivos monetarios.

"Este nuevo énfasis de la política monetaria posibilitó llevar la inflación promedio del periodo 2001-2012 al nivel de un dígito".

Sin embargo, los resultados inflacionarios registrados en el período 1963-2012, y principalmente la volatilidad de la inflación, de notan que la política monetaria no siempre estuvo enfocada en la consecución de un objetivo de inflación bajo y estable. Este resultado, probablemente, esté asociado al hecho de que históricamente la banca central, y por ende la conducción de la política monetaria, ha tenido que lidiar con una amplia gama de objetivos, muchos de ellos ocasionalmente contrapuestos².

Desde el año 2004 se puede señalar que la banca central comienza a cimentar las bases para poder migrar la política monetaria desde un esquema basado en

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>La propia norma de creación el Banco Central del Paraguay, el Decreto-Ley 18/52, si bien le confería a esta institución la facultad de determinar la política monetaria, crediticia y cambiaria de la nación, estipulaba que la misma debería realizarse en "coordinación con la política económica del gobierno". Agregaba que en el orden interno la banca central debía "adaptar los medios de pagos y la política de crédito al desarrollo de las actividades productivas aunque previendo todo exceso inflacionario o especulativo perjudicial a los intereses permanentes de la Nación". En el orden externo, la norma mencionaba que se debía "utilizar la política monetaria y de crédito para mantener o restablecer el equilibrio económico

objetivos intermedios, a través de agregados monetarios, hacia un esquema de metas de inflación. De esta manera, y a lo largo del periodo 2004–2012, la banca matriz fue implementando y modernizando sus instrumentos operativos de política monetaria, estableciendo como objetivo de mediano y largo plazo, una meta de inflación, con un rango de tolerancia hacia arriba y hacia debajo de la meta central.

Este nuevo énfasis de la política monetaria posibilitó llevar la inflación promedio del periodo 2001-2012 al nivel de un dígito después de observar niveles promedios de dos dígitos desde la década del setenta.

"Los cambios en la política monetaria influyen en la actividad real a corto y mediano plazos, mediante diversos canales por los cuales se transmiten dichos cambios, hasta llegar a afectar a la inflación".

Finalmente, en el mes de mayo del año 2011, el Banco Central del Paraguay decidió iniciar formalmente la implementación del esquema de metas de inflación para la gestión de la política monetaria<sup>3</sup>. Entre los considerandos de la medida adoptada se menciona que "el referido esquema, además de explicitar metas cuantitativas de inflación, implica la transparencia en la estrategia e implementación de la política monetaria para orientar las expectativas de los agentes económicos, así como la evaluación prospectiva de las presiones sobre el nivel general de precios basada en una amplia variedad de informaciones. El esquema se corresponde además con mecanismos de mercado, a través de los cuales la tasa de interés de política monetaria incide sobre variables claves de la economía. La menor variabilidad de la inflación y su predictibilidad, son resultados esperados del nuevo esquema adoptado".

internacional del país y la posición competidora de los productos nacionales en los mercados internos y externos". La actual Carta Orgánica del Banco Central del Paraguay, la Ley 489/95, es mucha más clara con respecto al objetivo de estabilidad de precios, al señalar que "son objetivos del Banco Central del Paraguay preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia y estabilidad del sistema financiero".

### II. Marco de la Política Monetaria

### A. Objetivo de la Política Monetaria.

Existe un amplio consenso internacional de que el objetivo de largo plazo de la política monetaria debe ser la estabilidad de precios. Esto es así porque una inflación baja, estable y predecible, provee las condiciones más favorables para las decisiones económicas de los hogares y de las firmas.

Ampliamente aceptado está que, si bien la política monetaria influye sobre un amplio espectro de variables en el corto plazo, especialmente aquellas vinculadas a la demanda agregada, sus consecuencias en la oferta agregada y en el crecimiento son prácticamente nulas en el largo plazo. En esta dimensión temporal, la influencia de la política monetaria es esencialmente sobre variables nominales, en particular, sobre el nivel de precios. En este sentido, generalmente se sostiene que la inflación, definida como la tasa de cambio del nivel de precios es, finalmente, un fenómeno monetario. Por esta razón, es importante que la inflación sea el foco principal de la política monetaria por parte de la banca central.

Sin embargo, los cambios en la política monetaria influyen en la actividad real a corto y mediano plazos, mediante diversos canales por los cuales se transmiten dichos cambios, hasta llegar a afectar a la inflación. De este modo, el camino por el cual se llega a un objetivo en materia de inflación, después de un cierto período, puede tener diversas variantes en lo relativo a la actividad económica, al empleo y a las cuentas externas, y en magnitudes y con rezagos que son cambiantes y a veces no plenamente conocidos. La no neutralidad del dinero en el corto plazo, admite que la política monetaria puede ayudar a estabilizar el ciclo económico, pero requiere de una conducción apropiada que tome en cuenta su poder y sus límites.

Un elemento clave del marco de la política monetaria también está relacionado con la independencia o no de un banco central, pues una mayor indepen-

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Esta decisión fue plasmada en la Resolución 22, Acta 31, de fecha 18 de mayo de 2011.

dencia hace que la política monetaria sea más creíble en términos del logro de su objetivo de inflación sin muchos costos en términos de fluctuaciones en el empleo o el crecimiento económico.

En este esquema de política monetaria, la inflación es afectada a través de movimientos en la tasa de instrumento (o tasa de interés o tasa de política) del banco central, movimiento que influye en una variedad de canales que conforman el mecanismo de transmisión de la política monetaria, a saber, las tasas de interés real de corto y de largo plazo, el tipo de cambio y el volumen del crédito, etc., cada uno de ellos con rezagos de tiempo diferentes<sup>4</sup>.

Cuando el banco central baja/sube la tasa instrumento, los diferentes canales tienden a conducir a una mayor/menor inflación. Sin embargo, la inflación también está sujeta a shocks exógenos que nada tienen que ver con la política monetaria, como por ejemplo, los shocks de los precios del petróleo. El banco central, en este caso, tiene que explicar cómo la inflación puede ser devuelta a la meta luego de un desvío en su trayectoria.

En sus comunicaciones externas, los bancos centrales que siguen un esquema de metas de inflación, y en particular los que publican sus pronósticos de inflación, conceden gran importancia a la gestión de la formación de expectativas. Se puede decir que la meta de inflación también permite al banco central complementar el tradicional canal de transmisión de manera más explícita con el mecanismo de expectativas, que es una característica de los modelos macroeconómicos modernos.

### B. Índice de Precios al Consumidor (IPC), la variable objetivo usual

La variable objetivo para la inflación que ha sido elegida por la mayoría de los países, es el índice de precios al consumidor. Este índice es una variable objetivo apropiado para la política monetaria por varias razones. Además de ser un índice utilizado como proxy del costo de vida que muestra la evolución de

<sup>4</sup>Svensson (2002).

precios para una canasta promedio de bienes y servicios, es bien conocido y se publica periódicamente. La estabilización del IPC facilita la toma de decisiones de los consumidores en una economía de mercado.

Sin embargo, como un índice operativo de la política monetaria, el IPC plantea problemas. Entre otros, el IPC puede ser perturbado por efectos transitorios – principalmente fluctuaciones en precios de energía y alimentos – que normalmente la política monetaria no puede afectar.

### Países con Metas de Inflación

	Desde	Meta fijada por:	Independencia Operacional	Meta actual (porcentaje)	Variable objetivo
Armenia	Ene. de 2006	Gobierno y Banco Central	Si	4% ± 1.5 (p)I	PC
Australia	Jun. de 1993	Gobierno y Banco Central	Si	2% - 3% (b)	IPC
BrasilJ	un. de 1999	Gobierno y Banco Central	Si	$4.5\% \pm 2  (p)I$	PCA <sup>2</sup>
Canadá	Feb. de 1991	Gobierno y Banco Central	Si	2% ± I (p)I	PC
Chile	Sep. de 1999	Banco Central	Si	3% ± I (p)I	PC
Colombia	Oct. de 1999	Banco Central	Si	3% ± I (p)I	PC
Corea del Sur	Abr. de 1998	Banco Central con Gobierno	Si (desde 2003)	3% ± I (p)I	PC
Filipinas	Ene de 2002	Gobierno y Banco Central	Si	4% ± I (p)I	PC
Ghana	May. de 2007	Gobierno y Banco Central	Si	$8.5\% \pm 2  (p)I$	PC
Guatemala	2005	Banco Central	Si	5% ± I (p)I	PC
HungríaJ	un. de 2001	Banco Central	Si	3% (p)	IPC
Islandia	Mar. de 2001	Gobierno y Banco Central	Si	2.5% (p)	IPC
IndonesiaJ	ul. de 2005	Gobierno y Banco Central	Si	5% ± I (p)I	PC
Israel	Jun. de 1997	Gobierno y Banco Central	Si (de jure y de facto)	1% - 3% (b)	IPC
México	2001	Banco Central	Si	3% ± I (p)I	PC
N. Zelanda	Dic. de 1989	Gobierno y Banco Central	Si	1% - 3% (b)	IPC
Noruega	Mar. de 2001	Gobierno	Si	2.5% (p)	IPC
Perú	Ene. de 2002	Banco Central	Si	2% ± I (p)I	PC
Polonia	1998	Banco Central	Si	2.5% ± I (p)I	PC
Rumania	Ago. de 2005	Gobierno y Banco Central	Si	3% ± I (p)I	PC
Reino Unido	Oct. de 1992	Gobierno	Si	2% (p)	IPC
Rep.ChecaD	ic. de 1997	Banco Central	Si	2% ± I (p)I	PC
Serbia	Ene. de 2009	Gobierno y Banco Central	Si	4.5% ± 1.5 (p)	IPC
Sudáfrica	Feb. de 2000	Gobierno	Si	3% - 6% (b)	IPC
Suecia	1995	Banco Central	Si	2% (p)	IPC
Tailandia	May. de 2000	Gobierno y Banco Central	Si	0.5% - 3% (b)I	PCX <sup>3</sup>
Turquía	Ene. de 2006	Gobierno y Banco Central	Si	$5.5\% \pm 2  (p)I$	PC

p = meta puntual, b = bandas

Fuente: Hammond (2011), recopilación del autor

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> IPC Ampliado

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup> IPC excluídos alimentos y energía

### C. Nivel positivo de la meta de inflación en todos los países

Centrada la atención sobre el nivel de la meta de inflación, se puede señalar que todos los países han escogido un número positivo de inflación. Existen varias razones para no elegir un nivel de inflación de cero por ciento, aunque esto pueda parecer razonable si la estabilidad de precios implica un patrón sin cambios.

"El análisis de Akerlof, Dickens y Perry (1996) sugiere que la meta de inflación no debe ser inferior al dos por ciento".

El análisis de Akerlof, Dickens y Perry (1996) sugiere que la meta de inflación no debe ser inferior al dos por ciento. Finalmente, una meta de inflación positiva es una ventaja en el caso de una profunda recesión, con un riesgo de deflación. Si la meta del banco central es del cero por ciento, eventos de deflación podrían ser más frecuentes. Así, en caso de que la tasa de interés nominal no pueda ser negativa, sería difícil para el banco central poder evitar una espiral deflacionaria.

Los países más industrializados han optado por metas de inflación en el rango de 1 a 3 por ciento, mientras que las metas en los países en desarrollo y en economías en transición tienden a ser mayores, normalmente de 3 a 6 por ciento. Uno de los motivos por lo que países en desarrollo deberían adoptar mayores metas de inflación que países industrializados, es que, de acuerdo con el llamado efecto Balassa – Samuelson, ellos tienen una mayor inflación siempre y cuando estén convergiendo a los países industrializados<sup>5</sup>.

Casi la mitad de los países tiene una meta puntual para la inflación, con o sin intervalos de tolerancia, por lo general de  $\pm$  1 punto porcentual.

 $^5 El crecimiento del PIB y el aumento de los salarios puede ser muy alto durante el proceso de crecimiento en los países en desarrollo. \\$ 

### D. Consideraciones sobre la estabilidad de la economía real

A pesar que la política monetaria a largo plazo se centra en la inflación, los bancos centrales suelen tomar en cuenta el desarrollo de la economía real, es decir, implementan una política de metas de inflación flexible<sup>6</sup>. En otras palabras, los bancos centrales no prestan una atención excesiva a la inflación<sup>7</sup> dado que esto puede resultar en fluctuaciones excesivas de la producción. Al respecto, los bancos centrales más bien expresan su preocupación respecto a las fluctuaciones de la producción al decidir sobre su política monetaria y esto se refleja en la flexibilidad de la conducción monetaria cuando existen perturbaciones de oferta, en la convergencia gradual de las metas de inflación con los objetivos de largo plazo.

"En la práctica, el impacto de la tasa de política monetaria en la brecha del producto tiene un rezago de aproximadamente un año, el que a su vez afecta a la inflación con un rezago de un año adicional".

Una de las razones principales por la que todos los bancos centrales implementan, en la práctica, metas de inflación flexibles, es que en los modelos económicos que se utilizan, normalmente la diferencia entre el crecimiento observado y el potencial (brecha del producto) es de importancia central para la inflación futura. En la práctica, el impacto de la tasa de política monetaria en la brecha del producto tiene un rezago de aproximadamente un año, el que a su vez afecta a la inflación con un rezago de un año adicional<sup>8</sup>.

La disyuntiva (trade-off) entre la estabilización de la inflación y del producto, respectivamente, se puede especificar de varias maneras. La forma más

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup>Más específicamente, metas de inflación "flexible" implica que el banco central puede asignar algún peso a la estabilización de otras variables objetivos, además de la inflación, la brecha del producto o del desempleo así como de las tasas de interés. Ver Svensson (1998, 2002).

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup>El hecho de que no hayan ocurrido fluctuaciones excesivas de la producción se debe a que los bancos centrales no pueden tan sólo caracterizarse como "fanáticos de la inflación" (Mervyn King, 1996)

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup>Esta descripción del mecanismo de transmisión es una simplificación porque además existen otros canales. Por otra

atractiva desde un punto de vista teórico, sería especificar la función objetivo del banco central, tipo "Regla de Taylor" que capture el *trade-off* entre la brecha del producto y la inflación. En esta, el banco central fija el tipo de instrumento para minimizar las desviaciones de la inflación con respecto a la meta, y las desviaciones del producto con relación a su nivel potencial.

Sin embargo, ningún banco central con metas de inflación, publica una función objetivo. Esto probablemente tiene que ver con las dificultades prácticas, sobre todo cuando la política monetaria se decide por un consejo (véase Goodhart, 2001, y Mishkin, 2004). En el mundo real, la economía es tan compleja que podría ser difícil especificar una función objetivo que sea apropiada.

Una alternativa sería que el banco central publique una función de reacción de la política monetaria, es decir, una ecuación que relacione la tasa instrumento con una serie de variables a las cuales dicha tasa reacciona.

Una tercera alternativa más práctica para el banco central, es definir la trayectoria más razonable para hacer converger la inflación a la meta sin generar fluctuaciones innecesarias en la actividad económica real. Mientras que el horizonte de control indica qué tan lejos, por delante, la política monetaria puede afectar la inflación, el horizonte de la meta indica el tiempo en el cual es deseable que la inflación converja a la meta.

# E. Informes de inflación para la comprensión de las decisiones de política monetaria

Hay varias razones por las que los bancos centrales independientes y con metas de inflación deben promover la transparencia de las evaluaciones y estudios en que se basan sus decisiones de política monetaria. Una motivación clara es conseguir que la política monetaria sea más comprensible para los agentes económicos, y también permita la rendición de cuentas, hecho de suma impor-

parte, los rezagos son difíciles de medir y estimar, y los resultados varían de acuerdo al método así como de los datos utilizados. Ver Christiano, Eichenbaum & Evans (1999).

tancia en una democracia. Una actitud abierta de la política monetaria, probablemente, también hace que los economistas de los bancos centrales se sientan más comprometidos en producir mejores evaluaciones, contribuyendo con ello a un grado de mayor eficiencia. Es importante, sin embargo, lograr un equilibrio razonable entre la información excesivamente detallada y los aspectos centrales relativo al logro de la meta de inflación.

"Un informe de inflación, o un informe de política monetaria, se publica en todos los países que implementaron el esquema de metas de inflación".

Con todo, existen motivos para la publicación periódica de informes que analizan los factores fundamentales detrás de las decisiones de política monetaria. Un informe de inflación, o un informe de política monetaria, se publica en todos los países que implementaron el esquema de metas de inflación. La mayoría de los bancos centrales presentan un informe cuatro veces al año, mientras otros lo hacen dos, tres y hasta seis veces al año.

# F. Proyecciones de inflación: clave para las decisiones sobre la tasa de interés

Existen diversas razones por las que un banco central debe ser transparente con respecto a la evaluación de la inflación futura<sup>9</sup>. Una muy importante se debe a que, debido al rezago existente entre el ajuste de la tasa de interés de política monetaria y su impacto en el nivel de precios, el pronóstico de la inflación cumple un papel central en la decisión de la política monetaria.

Si la inflación esperada se desvía de la meta en el horizonte establecido, la

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup>Ver Svensson (1997b, 2002).

política monetaria debe reaccionar para devolverla a su senda de mediano y largo plazo. La publicación de las proyecciones de inflación hace que sea más fácil para el banco central comunicar su decisión sobre las tasas de interés.

### III. Determinación del objetivo, establecimiento de la meta y el horizonte de la política monetaria en Paraguay

### A. La elección del objetivo de la política monetaria

Cuando un país decide adoptar un esquema monetario basado en metas de inflación, surgen algunas interrogantes relacionadas con la manera de conducir la política monetaria en ese nuevo esquema. La mayor parte de ellas guardan relación con la determinación del objetivo de la política monetaria, la definición de la meta y el horizonte de la política monetaria.

En relación a la determinación del objetivo de la política monetaria, en la mayoría de los países que siguen el esquema de metas de inflación, la variación del Índice de Precios al Consumidor, abreviado en su denominación IPC, es el indicador con arreglo al cual se fijan los objetivos inflacionarios, en gran medida debido a su disponibilidad y oportuna publicación en la mayor parte de los países. Adicionalmente, se puede mencionar que el IPC es un indicador de precios bastante conocido por el público en general, en comparación con otras medidas de inflación. Por tales motivos, el BCP ha adoptado como objetivo de la política monetaria la variación interanual del IPC.

### B. Establecimiento de la meta inflacionaria

Otra discusión subyacente en el enfoque de metas de Inflación guarda relación con la decisión de fijar una meta inflacionaria puntual o definir una banda

o intervalo dentro del cual puede fluctuar el objetivo de la política monetaria. La mayoría de los países <sup>10</sup> ha fijado su objetivo en forma de bandas, aunque un gran porcentaje de ellos hacen explícitamente referencia a un punto medio o centro de la banda.

La amplitud de la banda, en la mayoría de los países, es de un punto porcentual, aunque países con una inflación promedio más alta adoptan una banda más amplia<sup>11</sup> comparativamente con respecto a países que han logrado llegar a niveles de inflación compatible con el crecimiento de largo plazo.

"El tamaño y la alta exposición de la economía paraguaya a soportar choques de carácter exógenos, fundamentan la decisión de optar por una banda de fluctuación en lugar de un objetivo puntual para la meta de inflación".

Considerando los puntos mencionados, en Paraguay se ha adoptado una meta de inflación del 5%, con una banda de fluctuación del 2,5%. El tamaño y la alta exposición de la economía paraguaya a soportar choques de carácter exógenos, fundamentan la decisión de optar por una banda de fluctuación en lugar de un objetivo puntual para la meta de inflación. Asimismo, y con respecto a la amplitud de la banda adoptada por Paraguay, se considera que esta elección es compatible con la volatilidad observada por la inflación en los últimos años.

### C. El coeficiente de sacrificio

Un punto crucial durante la etapa de transición de niveles de inflación elevados a niveles de inflación más bajos, es que el banco central pueda tener una estimación razonable de cuál es el "coeficiente de sacrificio" de la mencionada

 $<sup>^{10}\</sup>mathrm{Tres}$  países tienen metas puntuales, ellos son Hungría, Noruega e Inglaterra.

<sup>&</sup>lt;sup>11</sup>Brasil, Gana y Turquía tienen un desvío del 2%. Gill Hammond, State of the Art of Inflation Targeting-2011; Centre for Central Banking Studies; Bank of England.

convergencia. Es decir, la relación que existe entre los costos en términos de pérdida o reducción del producto, frente a los beneficios para una sociedad de tener una inflación más baja. En el caso de Paraguay, la razón de sacrificio estimada es del 0,93%. Esta razón implica que reducir la meta de inflación del 5% al 4% tendría una pérdida en términos del producto de aproximadamente 0,93% acumulados hasta el quinto semestre. Dicha razón de sacrificio se encuentra por debajo de la media estimada para la mayoría de los países con metas de inflación. No obstante, el efecto positivo de esta reducción de la inflación también podría superar suficientemente su costo estimado en el mediano y largo plazo.

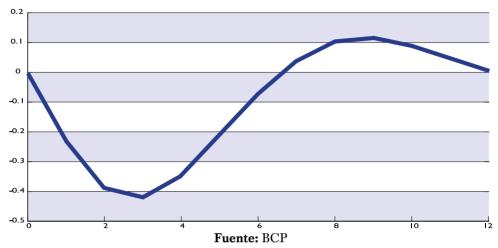
### D. El horizonte de la política monetaria

Con respecto al horizonte de la política monetaria, el mismo está en relación directa con la duración del mecanismo de transmisión de la política monetaria y depende de la historia inflacionaria de cada país. Según Hammond, en 19 países con metas de inflación menores al 3%, el horizonte de política monetaria tiende a ser de mediano plazo (dos años, más de dos años y aquellos que especifican todo el tiempo), pero también hay países que tienen objetivos anuales, como es el caso de Brasil.

# "El Banco Central del Paraguay (BCP) fue creado por Decreto-Ley 18/52 del 25 de marzo de 1952.".

En el caso de Paraguay, se estimó que este horizonte se ubica en alrededor de 8 trimestres, tal como se puede apreciar en la función de impulso-respuesta del Modelo de Consistencia Macroeconómica (MCM).

### Respuesta en la Tasa de Inflación ante Choque de 100pb en la TPM



### IV. Institucionalidad de la política monetaria

# A. El principal actor de la política monetaria: el Banco Central del Paraguay

El Banco Central del Paraguay (BCP) fue creado por Decreto–Ley 18/52 del 25 de marzo de 1952. Si bien la institución ha permanecido en funcionamiento de forma ininterrumpida durante 61 años, las normas legales que establecen sus objetivos y funciones se han modificado a través del tiempo, adecuándose a los estándares de una banca central moderna.

De esta forma, a partir del año 1995 el Banco Central del Paraguay empieza a actuar con una nueva norma, la "Ley 489/95 Orgánica del Banco Central del Paraguay", que le confiere un claro mandato. Así, el Artículo 3° establece que son "objetivos fundamentales del Banco Central

del Paraguay preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia y estabilidad del sistema financiero". Estos objetivos sitúan al BCP en línea con los de la mayoría de los bancos centrales modernos, a saber, la estabilidad de precios y la estabilidad del sistema financiero.

"El BCP ha adoptado una serie de medidas que permitieron ordenar y desarrollar el mercado monetario, de forma a que el mecanismo de transmisión de la política monetaria sea más eficiente".

En el mes de mayo del año 2011, el Directorio del BCP, a través de la Resolución 22 Acta 31, decidió iniciar el proceso de implementación institucional del esquema de Metas de Inflación como mecanismo para conducir la política monetaria del país, con el objetivo de obtener una inflación baja, estable y predecible. En este sentido, el BCP ha adoptado una serie de medidas que permitieron ordenar y desarrollar el mercado monetario, de forma a que el mecanismo de transmisión de la política monetaria sea más eficiente.

En este proceso de migración hacia un Esquema de Metas de Inflación, el BCP elaboró y dio a conocer los tres primeros "Informes de Política Monetaria", cuya periodicidad de publicación es semestral. Los objetivos del Informe de Política Monetaria son: a) informar y explicar a los agentes económicos la visión del Banco Central del Paraguay sobre la evolución reciente y esperada de la inflación, y sus implicancias para la conducción de la política monetaria; b) dar a conocer el marco de análisis para la formulación de la política monetaria; y c) proporcionar información al mercado para la formación de las expectativas de los agentes económicos sobre la trayectoria futura de la inflación y de la actividad económica.

### B. Autonomía del Banco Central del Paraguay

Con relación a la autonomía de un banco central, se pueden distinguir dos aspectos. El primero hace referencia a la "autonomía técnica" y el segundo, pero no menos importante, se refiere a la "autonomía presupuestaria". Con respecto a la primera autonomía, se puede decir que si bien el BCP es "soberano" en las decisiones que hacen al desarrollo e implementación de la política monetaria, su autonomía técnica se ve limitada por el hecho de que el déficit cuasifiscal no es todavía financiado por el Tesoro. Esto indudablemente reduce la capacidad de maniobra del BCP al momento de conseguir el objetivo establecido en la Ley 489/95 referido a "preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda".

# V. Implementación operativa del esquema metas de inflación

### A. Operatividad de la política monetaria

En los esquemas de metas de inflación, generalmente el objetivo operativo del Banco Central es la tasa de interés de préstamos interbancarios en el mercado monetario. El mercado de dinero se refiere a las negociaciones de corto plazo de los depósitos bancarios en el Banco Central, es decir, las de reservas bancarias.

# B. Mecanismo de intervención del Banco Central del Paraguay en el mercado de dinero

Para que el Banco Central tenga una actuación eficaz y pueda cumplir con su objetivo de una tasa de interés interbancaria, es necesaria una correcta estimación cuantitativa de la liquidez, de tal forma que la intervención tenga la efectividad suficiente como para afectar correctamente la tasa de interés interbancaria.

La estimación de la liquidez puede ser dividida en dos etapas (Schaechter, 2000). La primera es la identificación de los factores que determinan los componentes de la demanda y de la oferta autónoma de liquidez, y la segunda, es la elección y utilización de las técnicas de proyección apropiadas de los componentes de la demanda y la oferta.

# C. ¿Cómo se determina la tasa de interés del mercado interbancario de préstamos?

Dada la oferta y la demanda de reservas descriptas anteriormente, en el mercado interbancario de reservas los bancos intercambian fondos de tal forma que los que se encuentran con liquidez excedentaria puedan colocar sus fondos a aquellas instituciones que tengan un déficit de liquidez y que, por tanto, necesiten fondos a fin de cumplir con sus obligaciones. Así, por ejemplo, un banco con necesidad de fondos adicionales para satisfacer sus reservas obligatorias, tomará un préstamo de otro banco en el mercado interbancario.

### D. Administración de la liquidez por parte del banco central

Para que un banco central pueda conducir su política monetaria a través del mercado monetario, es necesario que el mismo administre la liquidez de dicho mercado. En ese sentido, el punto de partida del análisis de la administración de liquidez es siempre el estudio de la composición de su balance (Bindseil-Seitz 2001).

- i. Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) son las operaciones ordinarias de contracción/expansión de liquidez al sistema financiero que tienen como objetivo equilibrar la oferta y demanda global de liquidez del sistema financiero. Estas representan operaciones de ajustes (fine tuning) de liquidez del mercado monetario.
  - ii. Las Facilidades Permanentes (FP) son, en contraste con las opera-

ciones de mercado abierto, operaciones de política monetaria que son conducidas por iniciativa de las contrapartes. Las Facilidades Permanentes de Préstamos (FPP) posibilitan a los bancos cubrir las necesidades de liquidez diaria del sistema por encima de la tasa de interés de mercado. Generalmente la única condición para el acceso a esta línea es el colateral exigido por el banco central. Por su parte, las Facilidades Permanentes de Depósitos (FPD) permiten a las contrapartes colocar sus excesos de fondos diarios en el banco central a una tasa de interés por debajo del mercado. Las tasas de interés de estas dos facilidades permanentes, conforman el techo y el piso de un corredor dentro, cuyo centro es la tasa de interés de política monetaria y a cuyo valor la tasa de interés de préstamos interbancarios debe acercarse.

- iii. Los Factores Autónomos de Liquidez (FAL) incluyen a los billetes y monedas en circulación (ByM), Otros Factores Autónomos (OFA), y Depósitos del Gobierno (DG) en el banco central.
- iv. Las Cuentas Corrientes de los bancos en el banco central pueden ser consideradas como una posición residual, que equilibra el balance. Todas las operaciones del banco central afectan finalmente las cuentas corrientes de los bancos.

# V. Mecanismo de transmisión de la política monetaria en Paraguay: modelos semi-estructurales y modelos satélites de proyección

# A. Modelos macroeconómicos empleados para el diseño de la política monetaria

Esta sección describe los modelos desarrollados y utilizados por el BCP para realizar simulaciones y para proyectar las variables macroeconómicas más importantes empleadas en la toma de decisiones de política monetaria.

Cuando se decide adoptar el régimen de Metas de Inflación como esquema para el diseño de la política monetaria, se organiza el proceso de decisiones de política en un sistema de producción de pronósticos <sup>12</sup>. El diseño de dicho sistema de producción de pronósticos debe estar centrado en modelos macroeconómicos que contemplen y cuantifiquen el mecanismo de transmisión de la política monetaria del Banco Central, es decir, modelos que tengan la capacidad suficiente para describir, de una forma simple y clara, las interrelaciones entre las principales variables relacionadas al mecanismo de transmisión, manteniendo siempre una adecuada consistencia teórica.

El BCP ha desarrollado una variedad de modelos macroeconómicos capaces de efectuar eficientemente simulaciones de política y, por sobre todo, proyectar en el corto y mediano plazo la evolución de la inflación, contrastándola con el nivel de la meta anunciada, de manera a evaluar la efectividad de la política monetaria<sup>13</sup>.

### "En el corto plazo la política monetaria puede tener un efecto sobre las variables reales de la economía".

El modelo central de proyección y de modelación del mecanismo de transmisión de la política monetaria utilizado por el BCP, es el denominado Modelo de Consistencia Macroeconómica (MCM)<sup>14</sup>, que está desarrollado sobre la base de un modelo dinámico de equilibrio general adaptado a una economía pequeña y abierta. El mismo está fundado sobre la teoría Neo-keynesiana de rigidez en precio, que implica que en el corto plazo la política monetaria puede tener un efecto sobre las variables reales de la economía. Se estima en brechas con respecto a sus valores de equilibrio e incorpora expectativas racionales y adaptativas en el proceso de la toma de decisiones de los agentes económicos.

<sup>12</sup>Ante la decisión tomada por el Directorio del BCP de migrar a un Régimen Monetario de Metas de Inflación, los pronósticos de inflación tendrán cada vez más importancia en la decisiones de política del BCP.

<sup>13</sup>La literatura económica ha demostrado que es mejor utilizar una mezcla de pronósticos, en vez de uno solo de ellos (Bates y Granger, 1969).

<sup>14</sup>Rojas, B., Biedermann, G., Ruiz Diaz, V. y Barrail, Z. (2011). "Modelo de Consistencia Macroeconómica de la Economía Paraguaya". Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay. El modelo también tiene como objetivo proveer pronósticos más estructurados, ayudando así a componer un "relato" consistente, y a explicar las implicancias políticas de los diferentes shocks exógenos y la correspondiente trayectoria de la tasa de política monetaria. Más importante aún es el rol de proveer un marco adecuado para la evaluación de escenarios alternativos de riesgo.

El MCM es un modelo trimestral simple, lineal en logaritmos y expresa cada variable en términos de su desviación respecto del equilibrio, en otras palabras, en términos de su brecha. Actualmente cuenta con 33 ecuaciones, de las cuales 5 son endógenas, 19 son identidades y 9 auxiliares. Por otro lado, se han calibrado 23 parámetros y asignado 6 valores de estado estacionario 15.

A pesar de que el modelo no está basado en fundamentos microeconómicos, la misma es estructural porque muchas de sus ecuaciones tienen interpretación económica, esto es, la causalidad y la identificación no se cuestionan. Las intervenciones de política se reflejan en cambios, en parámetros o como shocks, y su influencia puede analizarse mediante el examen de los cambios de los resultados del modelo. Además, es de equilibrio general porque las principales variables de interés son endógenas y dependen unas de otras. Finalmente, es estocástico porque los shocks aleatorios afectan a cada una de las variables endógenas e incorpora expectativas racionales, pues no hay manera de engañar en forma constante a los agentes económicos (Berg, Karam y Laxton, 2006).

### B. Modelos satélites empleados para el diseño de la política monetaria

Además de los modelos estructurales como el MCM descripto, la literatura económica, (mecanismo de transmisión), sugiere otros enfoques alternativos para el análisis y modelación de la forma en que la política monetaria afecta a la economía. Estos pueden ser los modelos de Vectores Autorregresivos (VAR), tanto irrestrictos como los estructurales (SVAR), y los de estimación bayesiana (BVAR).

<sup>&</sup>lt;sup>15</sup>El algoritmo del MCM está implementado en IRIS 8, Toolbox ejecutado en MatlabTM, el cual fue desarrollado por Jaromir Benes de la Unidad de Modelos del Fondo Monetario Internacional (FMI), quien a su vez ayudó a desarrollar y mejorar el MCM.

El BCP ha desarrollado varias especificaciones de modelos VAR con el objetivo de analizar el mecanismo de transmisión de la política monetaria, así como para proyectar la inflación y otras variables macroeconómicas fundamentales.

"Los resultados obtenidos con los VAR mensuales y trimestrales estimados, proporcionan información muy importante acerca de cuál es el efecto de cada shock sobre cada variable relevante de la economía paraguaya".

Los diversos tipos de modelos VAR desarrollados por la Sub Gerencia General de Política Monetaria (SGGPM) son especificados y estimados con datos mensuales y trimestrales 16, y se incluyen en ellos variables que la literatura económica sugiere utilizar para modelar los mecanismos de transmisión de la política monetaria. Estas variables, para el caso de la economía paraguaya son: la brecha del producto, que representa una ecuación de demanda agregada; la inflación, que representa una curva de Phillips; el tipo de cambio real; la emisión monetaria, que representa el equilibrio del mercado monetario, y la tasa de interés, que representa el enlace de la política monetaria con las metas finales.

Los resultados obtenidos con los VAR mensuales y trimestrales estimados, proporcionan información muy importante acerca de cuál es el efecto de cada shock sobre cada variable relevante de la economía paraguaya. Estos datos son muy útiles para identificar cuál shock es relevante para la política monetaria y para pronosticar tanto la inflación como las demás variables macroeconómicas en el corto plazo.

### VI. Consideración Final

Es esencial para el BCP entender el alcance de la política monetaria que implementa en la economía. Asimismo, y sujeto al grado de conocimiento que tenga de la economía, podrá, por ejemplo, operar la política monetaria de manera "contracíclica" para conducir de nuevo a la economía a una "senda de crecimiento sostenible". Así, se podría decir que un cambio en la dirección de la política se genera con cambios en las tasas de interés, en la actividad económica, y, en particular, en la inflación. Por lo tanto, se puede concluir que la utilización de modelos de proyección y de mecanismos de transmisión de la política monetaria, constituyéndo la manera más eficiente que disponen los bancos centrales para lograr un entendimiento pormenorizado de la eficacia y eficiencia de su política monetaria.

<sup>16</sup> Actualmente la SGGPM ha desarrollado dos VAR irrestrictos, uno mensual y otro trimestral, un VAR estructural trimestral y un VAR bayesiano trimestral para el pronóstico, tanto de la inflación total, como para la inflación subyacente.

# "Las Maestras, homenaje a Celsa y Adela Speratti" COLECCIÓN "HÉROES DE BOLSILLO" ORGE LUIS OCAMPOS ROA

### CAPÍTULO 7

### La Función Social del Banco Central

Zulma Espínola

### I. Introducción

Los significativos logros de estabilidad de precios y de estabilidad del sistema financiero son, además de una sólida contribución de índole económica por parte del Banco Central del Paraguay, una tangible provisión de un bien social, pues son los pobres quienes tienen menor capacidad de cubrirse ante los efectos de la inflación y de las crisis financieras.

La estabilidad monetaria y financiera es el fundamento propicio para desplegar políticas productivas y sociales sanas y duraderas. Con el afán mantener y profundizar la estabilidad económica, el Banco Central del Paraguay (BCP) ha orientado acciones para avanzar el proceso de inclusión financiera, bajo el entendimiento que tal inclusión financiera es una moneda de dos caras, por una parte brindar facilidades para el acceso a servicios financieros y por la otra, mejorar la educación en temas económicos y financieros

Definida la inclusión financiera, en su aspecto básico como "uso y acceso de la población excluida –voluntaria e involuntariamente- a servicios financieros de calidad que fomenten la actividad económica y social", el BCP ha tomado la iniciativa de incorporarla entre los objetivos básicos de su Plan Estratégico

Institucional. El objetivo 4º de dicho plan, explícitamente, señala: "Contribuir a la comprensión de los temas económicos, financieros y de regulación", pues los agentes económicos, cuando están mejor informados, pueden mantener una mayor comprensión de la orientación de la política económica, la cual facilita la correcta y oportuna toma de decisiones.

La creación de la Intendencia de Inclusión Financiera, como un área especializada dentro de la Superintendencia de Bancos, representa el compromiso institucional de lograr una mayor profundidad en el sistema financiero y madurez en los agentes económicos. Esta Intendencia se creó en virtud de la Resolución 11, Acta 23, del Directorio del BCP en fecha 5 de abril de 2013, estableciéndose con 3 divisiones dependientes: Bancarización, Educación Financiera y Protección al Consumidor Financiero.

Con esta formalización dentro de la estructura del BCP, se prevé fortalecer los pilares y a los actores involucrados en el proceso de Inclusión Financiera como un medio de coadyuvar a la reducción de la pobreza. Con esta nueva mirada, la Superintendencia de Bancos tiene también como objetivo brindar servicios que hacen a la educación financiera y a la protección del consumidor financiero, así como la provisión de productos e instrumentos financieros orientados a la población vulnerable. El esfuerzo es doble, por el lado de la oferta, crear nuevos productos financieros para un segmento de la población que no está siendo atendido por el sistema financieroy, por el lado de la demanda, fortalecer el entendimiento de los usuarios respecto al uso de los instrumentos financieros y a sus derechos como consumidores.

### II. Educación Económica y Financiera

La educación económica y financiera es definida como el "Proceso por el cual consumidores e inversionistas financieros mejoran la comprensión de los productos financieros, los conceptos y riesgos y que a través de información, instrucción y/o consejo, se desarro-

246

llan las habilidades y confianza, teniendo mayor conocimiento de los riesgos financieros y de las oportunidades, para tomar decisiones con más información, sabiendo donde acudir por ayuda y adoptando otras acciones efectivas para mejorar el bienestar financiero." (OECD, 2005).

"Todo proceso de inclusión financiera a través de la educación financiera, trata de ayudar a la adopción de mejores decisiones económicas frente a los recursos escasos o limitados que se dispone".

En general, la pobreza está asociada a una mala asignación de recursos y que, generalmente, es el resultado de la incapacidad de optimizar la toma de decisiones. Por ende, todo proceso de inclusión financiera a través de la educación financiera, trata de ayudar a la adopción de mejores decisiones económicas frente a los recursos escasos o limitados que se dispone.

El BCP lleva adelante distintas actividades nucleadas en el Programa de Educación Económica y Financiera, en especial con el Ministerio de Educación y Cultura (MEC). Al efecto, el 26 de julio de 2010 se firmó el Convenio Marco de Cooperación Interinstitucional entre el MEC y el BCP, cuyo objetivo principal es el desarrollo de programas y proyectos adecuadamente convenidos, mediante la organización y coordinación en el diseño, planificación e implementación de actividades diversas, así como la asistencia técnica, el asesoramiento e intercambio de información educacional, científica, tecnológica, administrativa y de servicios a la comunidad.

Uno de los primeros productos fue el lanzamiento oficial del Programa de Educación Económica y Financiera (en fecha 18 de junio de 2012), aprobado por

Resolución 9.179 del MEC, de fecha 17 de mayo de 2012, para su implementación como plan optativo del tercer curso de la Educación Media en todas sus modalidades.

Dicho contenido programático se fundamenta en dos temas básicos: i) Sistema Económico y Financiero, y ii) Persona y Finanzas. El objetivo del curso es lograr que los alumnos puedan comprender la base del sistema económico y financiero y, por sobre todo, puedan tomar decisiones informadas optimizando los recursos existentes. Como materia opcional se permite al alumno analizar las características propias de una actividad financiera y de tomar decisiones informadas sobre los productos que les ofrecen mejores beneficios de acuerdo a sus necesidades. Ante la diversidad de instituciones, productos y sistemas financieros, los alumnos deben tener la capacidad de comparar eficazmente las características de cada opción de administración monetaria sobre sus ingresos, gastos, ahorros y préstamos. Así, la educación financiera brinda herramientas concretas para que el alumno pueda aprender a administrar mejor su dinero y sus opciones financieras, así como a mejorar su bienestar.

"Bancarizar, de acuerdo a la Real Academia de la lengua española, significa "desarrollar las actividades sociales y económicas de manera creciente a través de la banca".

Una pieza clave es el programa de capacitación a docentes, que ha sido elaborado en forma conjunta por técnicos de la Dirección General de Currículum, Evaluación y Orientación del MEC y del BCP. En los eventos participan los coordinadores departamentales, supervisores, directores de instituciones educativas y docentes del bachillerato científico con énfasis en ciencias sociales de los planes común, específico y optativo. El apoyo técnico del BCP está dado por un equipo de

248

instructores voluntarios de la Sub-Gerencia General de Política Monetaria, de la SIB y del área de Gestión y Talentos. Debido a que el programa tiene varias facetas, los materiales de las jornadas de capacitaciones se envían vía correo electrónico a todos los participantes y algunos de ellos se encuentran disponibles en la web del BCP, de manera a que el estudiante pueda interiorizarse en los temas de su interés.

Además del programa al estudiante, se dispone de otros módulos de enseñanza orientados al público en general pues son los adultos los que deben tomar decisiones respecto al manejo de su presupuesto, de tarjetas de créditos, etc.

Para reforzar estos esfuerzos, el BCP ha emprendido alianzas estratégicas con Fundaciones, Empresas Privadas y Públicas para la difusión de la educación económica y financiera en el país. Entre ellas se podría resaltar la que se firmó con la Fundación AMCHAM (Fundación de la Cámara Paraguaya-Americana) con la que se elaboran e implementan programas de capacitación a docentes. También se realizaron alianzas con el diario Última Hora, Fundación Principios de Vida y otros organismos nacionales, que permitieron el lanzamiento de 12 fascículos semanales con el título "Economía para el Éxito".

### III. Bancarización

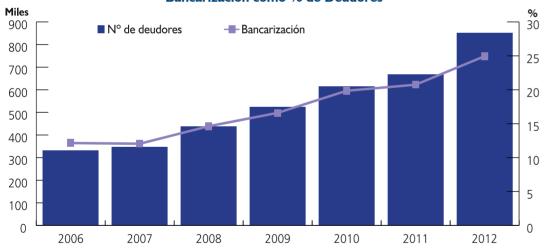
Bancarizar, de acuerdo a la Real Academia de la lengua española, significa "desarrollar las actividades sociales y económicas de manera creciente a través de la banca". Dicho en términos similares, el avance de la banca permite el desarrollo de las actividades de índole económica y social. Entonces, conviene preguntarnos, ¿cuál es el grado de avance del sistema bancario en el Paraguay?

Corresponde mencionar que en Paraguay, el índice de bancarización que mide la cantidad de personas que cuentan con créditos de una institución regulada por el BCP en relación a la Población Económicamente Activa (PEA), se

ubica, a diciembre de 2012, en un nivel del 30%. En tanto, los indicadores de bancarización que hacen a la relación entre el número de Cajeros Automáticos y Sucursales respecto a la PEA, dan un ratio del 0,03% y 0,02%, respectivamente. Es importante subrayar que entre fines de 2006 y de 2012, se registra una significativa expansión de la red de atención del sistema financiero. En términos de sucursales, el salto fue de 143 a 563 y en lo que hace a cajeros automáticos, de 203 unidades existentes en el año 2006, se elevaron a 787 cajeros en el 2012.

Siguiendo con esta tendencia, la cantidad de deudores también se ha incrementado notablemente de 332.308 en el año 2006 a 851.497 a diciembre del 2012, lo que representa un incremento de más de 500.000 deudores en dicho periodo. Asimismo, se tiene registrado 873.959 cuentas de depósitos a fines del 2012, frente a 322.582 cuentas en el año 2006.

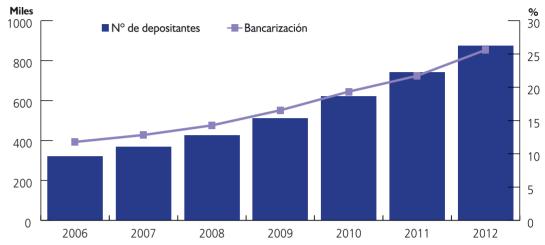
# Indicadores de Bancarización en el Paraguay\* Bancarización como % de Deudores



Fuente: Central de Riesgo de Crédito - Superintendencia de Bancos \*Nota: Datos sobre Deudores de la Central de Riesgo de la Superintendencia de Bancos Datos sobre Depositantes del Boletín de Estadísticas del Fondo de Garantía de Depósitos

250

# Indicadores de Bancarización en el Paraguay\* Bancarización como % de Depositantes



Fuente: Central de Riesgo de Crédito - Superintendencia de Bancos \*Nota: Datos sobre Deudores de la Central de Riesgo de la Superintendencia de Bancos Datos sobre Depositantes del Boletín de Estadísticas del Fondo de Garantía de Depósitos

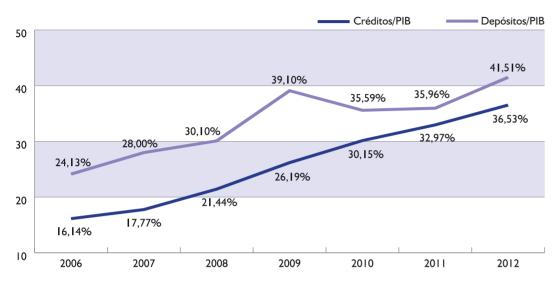
Una forma convencional de medir la bancarización es por medio de la relación del total de depósitos bancarios respecto al Producto Interno Bruto (PIB).

En el 2012, la relación Depósitos/PIB fue del 41,51%, nivel que duplica la proporción verificada en el año 2006 (24,13%). Al relacionar el total de Créditos con el PIB, se observa que al mes de diciembre de 2012 es de 36,56%, prácticamente 20 puntos porcentuales al ratio verificado en el 2006, quedando demostrado, una vez más, el creciente dinamismo del sector financiero paraguayo. Sin embargo, en comparación a los valores de los países latinoamericanos, el Paraguay se encuentra ubicado por debajo del promedio en cuanto a profundización financiera se refiere, tomando en cuenta a las principales economías latinoamericanas.

El Guaraní 70 Años de Estabilidad

La Función Social del Banco Central

### Profundización Financiera en el Paraguay<sup>1</sup> Evolución Histórica Periodo 2006 - 2012



Fuente: Central de Riesgos de Créditos - Superintendencia de Bancos.

\*Nota: Los datos de Créditos corresponden a la suma de colocaciones en el Sector No Financiero (Vigentes y Vencidos), proveído a la Central de Riesgos de Créditos de la Superintendencia de Bancos. Y los Depósitos corresponden a las captaciones hechas en el Sector No Financiero (Cta. Cte, A la Vista, A Plazo, Certificados de Depósito).

### Bancarización a través de la tecnología

En los últimos años, en nuestro país puede apreciarse que la penetración de celulares es muy elevada y avanza a un mayor ritmo que la de los servicios financieros, especialmente en relación a los servicios bancarios. Se estima la existencia de 6,6 millones de conexiones de celulares, en una población total de 6,5 millones. Según datos de la EPH 2011, el 89% de los hogares cuentan con acceso a celulares.

Debido a la alta penetración de la telefonía móvil mencionada, el BCP está acompañando la evolución del mercado, permitiendo incluso a través de una norma emitida en julio de 2013 que cuentas bancarias puedan ser habilitadas de manera remota, vía teléfonos celulares. Asimismo, a la fecha, técnicos de la Superintendencia de Bancos se encuentran desarrollando un proyecto normativo que facilite el desarrollo ordenado del servicio de pagos a través de los celulares y otros dispositivos electrónicos.

En líneas generales, puede aseverarse que las estrategias de bancarización, impulsadas por los distintos intermediarios financieros, acompañadas por normas de regulación apropiadas desde el BCP, han permitido que en los últimos años una gran cantidad de personas haya accedido a productos de ahorro y crédito de la banca.

### Nuevos productos en el área de bancarización

En materia de introducción de nuevos productos en pro de la inclusión, el Directorio del BCP aprobó dos instrumentos financieros orientados a la base de la pirámide: Corresponsales no Bancarios y Cuentas Básicas de Ahorro.

En diciembre de 2011 fue emitida la normativa denominada Corresponsales No Bancarios. La misma permite a que los bancos se asocien con empresas comerciales, las cuales pueden recibir depósitos, abrir cuentas bancarias, desembolsar préstamos, recibir pagos, cobrar cheques, entre otros; sin embargo, debe aclararse que el alcance de los servicios ofrecidos por las mismas es potestad de la entidad bancaria, conforme la evaluación de riesgos realizada por la misma de cada una de sus corresponsales. La citada normativa no contempla la posibilidad de habilitación de cuentas a través de celulares.

Adicionalmente, mediante Resolución 25, Acta 51 del 18 de julio de 2013, se aprobó el reglamento para la apertura de Cuentas Básicas de Ahorros que, su-

El Guaraní 70 Años de Estabilidad

La Función Social del Banco Central

mado al de Corresponsales No Bancarios, están otorgando facilidades hacia una mayor inclusión. Lo característico de la cuenta básica es que no requiere monto mínimo de apertura ni saldo promedio mínimo de mantenimiento.

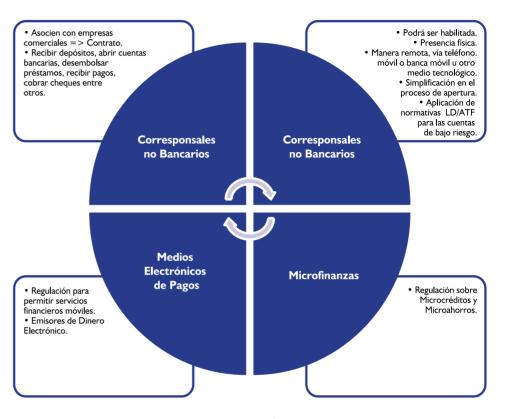
Esta nueva propuesta consiste en una cuenta de ahorro que podrá ser abierta en bancos y financieras por personas físicas. Podrá ser habilitada mediante presencia física del interesado en la entidad financiera, en los Corresponsales No Bancarios, o de manera remota, según el caso, vía teléfono móvil o banca móvil u otro medio tecnológico.

La principal diferencia con una cuenta convencional de ahorro, es la simplificación en el proceso de apertura. De hecho, por estándares internacionales y sano gerenciamiento de riesgos, las entidades financieras reguladas imponen una serie de condiciones para la apertura de una cuenta bancaria. Los depósitos y/o acreditaciones podrán realizarse sin límites en cantidad de transacciones y sin costo, a través de sus cajeros automáticos y en sus terminales de autoservicios, en sus Corresponsales No Bancarios, Giros -inclusive electrónicos-, internet, banca móvil y otros medios autorizados por el BCP.

Actualmente se encuentra en proceso el análisis de normativas de otros productos, especialmente lo concerniente a medios de pagos móviles, aprovechando la alta penetración de la telefonía móvil en estratos de ingresos bajos. De hecho, los medios de pagos electrónicos son alternativas de bajo costo que ofrecen una variedad de recursos tanto para la entidad financiera como para el usuario.

Otra de las áreas de trabajo para ampliar la inclusión financiera, es la revisión de las regulaciones del segmento de microfinanzas, lo que implica que cada vez se abren más ventanas hacia la inclusión financiera.

### Proceso de Bancarización en Paraguay



Fuente: BCP

### IV. Protección al consumidor financiero

El tercer pilar en una robusta inclusión comprende el área de Protección al consumidor financiero. Velar por la transparencia es uno de los objetivos básicos, con la finalidad de contribuir a que los usuarios de productos y servicios financieros tengan la posibilidad de tomar mejores decisiones.

En las relaciones comerciales o contratos que los clientes o usuarios firman con las entidades financieras, se establecen derechos y obligaciones para los mismos. De ahí que en el área de protección al consumidor financiero, se vela por la seguridad del cliente, evitando la aparición de cláusulas abusivas en los contratos. En forma básica, se debe identificar bien las condiciones del producto o servicio a recibir, la totalidad de los costos a pagar, los tarifarios. Las normativas y la guía de protección al consumidor propenden a que el consumidor cuente con información clara, comprensible de los productos y servicios que le son ofrecidos.

Un primer paso ha sido la habilitación del área de atención al usuario financiero, la cual se aboca a la recepción de reclamos relacionados a productos y servicios financieros ofrecidas por entidades financieras reguladas por la Ley 861/96: bancos, financieras, y otras entidades dedicadas a la intermediación financiera, así como sus filiales y corresponsales, las mismas son canalizadas por notas presentadas en la oficina de la Superintendencia o a través del correo institucional creado para el efecto a fin de brindar un servicio dinámico al usuario.

"Se ha evidenciado que en países con bajo acceso a los servicios financieros, el nivel de pobreza y de desigualdad social es mayor".

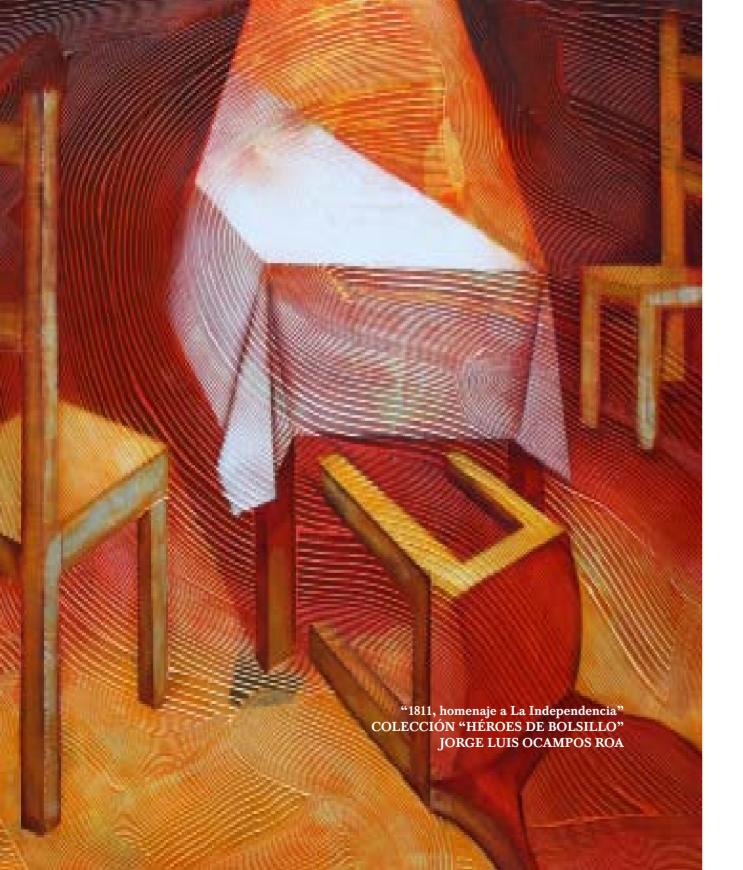
Actualmente se encuentra en proceso el análisis de la normativa que regirá éste ámbito y que tendrá por finalidad que las entidades financieras reguladas cuenten con una unidad creada y destinada a la recepción y procesamiento de reclamos, y resolución de controversias presentadas por sus clientes, a fin de asegurar que los mismos participen activamente en la creación de un entorno en el cual se proteja a los consumidores. En este contexto, se busca que los derechos del consumidor estén protegidos y de esta manera lograr un equilibrio entre los

derechos de los consumidores y los nuevos desafíos a los cuales se apunta en materia de innovación de productos y crecimiento.

### V. Conclusión

Las estadísticas reflejan que en los últimos años los indicadores de profundidad, cobertura e intensidad de uso de los servicios financieros mantienen una tendencia positiva en materia de bancarización. La complementariedad con acciones en materia de protección al consumidor y de educación financiera, ha permitido una mayor visualización e integración del proceso de inclusión financiera. Obviamente, sin bancarización no puede haber inclusión financiera. Por ende, el BCP se empeña en seguir trabajando conjuntamente con la sociedad para lograr mayor capacidad en materia de educación financiera. Además, por medio de la nueva estructura de la SIB, se busca una mayor inclusión financiera mediante normativas viables que permitan la provisión de productos financieros innovadores en forma oportuna para incluir a aquellos segmentos que actualmente están desvinculados o apartados del sistema financiero.

Se ha evidenciado que en países con bajo acceso a los servicios financieros, el nivel de pobreza y de desigualdad social es mayor. Por ello, toda acción en pro de la búsqueda de un mayor acceso de la población paraguaya a servicios y productos financieros sencillos, baratos y oportunos, permitirá ampliar la franja de bancarización a nivel nacional, contribuyendo a un crecimiento inclusivo y a la reducción de la pobreza.



### CAPÍTULO 8

## Por un Sistema Financiero más Íntegro

Santiago Peña

### I. Introducción

Los países que se plantean y proponen contar con un sistema financiero más transparente y riguroso para impedir el lavado de dinero y el financiamiento al terrorismo, logran integrarse a la comunidad financiera internacional. Las naciones que logran estos objetivos, posibilitan que sus economías alcancen mayores niveles de eficiencia y competitividad.

La República del Paraguay participa, activamente, del sistema global de lucha contra el lavado de dinero, el financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva. Nuestro país interactúa, como Miembro Pleno, del GAFISUD (Grupo de Acción Financiera de Sudamérica), organismo regional que forma parte del GAFI (Grupo de Acción Financiera) y, por ende, implementa y adopta el conjunto de recomendaciones emanada de dichos organismos para combatir eficazmente los flagelos a la humanidad que causan el lavado de dinero y el financiamiento al Terrorismo.

El Guaraní 70 Años de Estabilidad Por un Sistema Financiero más Íntegro

### II. De la vulnerabilidad al fortalecimiento

Hasta el año 2008, Paraguay ocupaba un incómodo sitial entre los países sudamericanos más rezagados en la lucha contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo.

Esta vulnerabilidad se evidenció en diciembre del 2008, durante la tercera ronda de evaluaciones mútuas, llevada a cabo en conjunto por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el GAFISUD.

La misión arribó a conclusiones poco alentadoras para nuestro país. Se expusieron evidentes vulnerabilidades en el ámbito de PLD/FT, entre las que se destacaban la deficiente penalización del delito de lavado de activos, la inexistencia de un marco legal que penalice el financiamiento del terrorismo, las limitaciones en el número de sujetos obligados a dar cumplimiento a las normas preventivas. De igual manera, dicha evaluación dejó en claro que, en aquel entonces, la Unidad de Inteligencia Financiera poseía una estructura frágil y evidentes debilidades operativas.

"Los 3 Poderes del Estado abrazaron la iniciativa de luchar contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo".

Los pobres resultados que arrojó la referida evaluación, se tradujeron en la suspensión de nuestro país de la membresía del **Grupo Egmont de Unidades de Inteligencia Financiera** y en el ingreso de Paraguay a la "**Lista Gris**" del Grupo Revisor de la Cooperación Internacional (GRCI) del GAFI.

260

A raíz de los sucesos citados, las autoridades nacionales asumieron inmediatamente un compromiso político al más alto nivel, desde el Poder Ejecutivo, pasando por el Poder Legislativo y llegando a la misma Corte Suprema de Justicia. Los 3 Poderes del Estado abrazaron la iniciativa de luchar contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo. En ese marco de acciones de Estado, el Banco Central del Paraguay y la Unidad de Inteligencia Financiera (SEPRELAD), se erigieron en actores principales para revertir tal incómoda cuan notoria situación perjudicial para la imagen internacional de nuestro país.

"Concretamente, se logró modificar el Código Penal Paraguayo a través de la promulgación de la Ley 3.440, vigente desde el año 2009".

Es así que, en los últimos años, se han realizado ingentes esfuerzos y una serie de acciones tendiente a fortalecer el combate contra el lavado de activos, el financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva, con el objetivo de mejorar el cumplimiento de los estándares internacionales en la materia.

### III. Las acciones

En el marco de estos esfuerzos, la República del Paraguay ha aprobado reformas penales que adecuaron la tipificación de los delitos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo a las recomendaciones del GAFI, ha impulsado y aprobado una legislación que cumple a cabalidad con las resoluciones del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas relativas al congelamiento de activos vinculados al terrorismo, ha reestructurado y **fortalecido** significativamente la

Unidad de Inteligencia Financiera (SEPRELAD), otorgándole rango ministerial y atribuciones expresas en materia de regulación y supervisión ALD/FT y ha ampliado considerablemente el espectro de sujetos obligados por las normas de prevención.

Concretamente, se logró modificar el Código Penal Paraguayo a través de la promulgación de la Ley 3.440, vigente desde el año 2009; se amplió el catálogo de delitos procedentes del lavado de dinero y se le confirió la debida autonomía; se sancionó la Ley 3.783 que modificó la estructura de la SEPRELAD, otorgándole autonomía administrativa y tornándola dependiente directamente de la Presidencia de la República. Asimismo, la entrada en vigencia de la Ley 4.024 en junio de 2010, trajo consigo la tipificación de las conductas de terrorismo, asociación terrorista y financiamiento del terrorismo.

Debe ponerse en relieve el apoyo brindado por el Banco Central del Paraguay, que en su carácter de institución encargada de velar por la estabilidad del sistema financiero y de control de las entidades supervisadas que conforman el sistema financiero, cambiario y asegurador, ha participado activamente de este proceso, a través de la adopción de un esquema de supervisión basada en riesgos que, gradual y firmemente, ha venido incrementando significativamente los niveles de prevención de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.

### IV. El Cambio de Imagen

Las reformas propiciadas por las autoridades nacionales se vieron reflejadas en el cambio de la imagen del país ante el GAFI, el GAFISUD y ante la comunidad internacional toda. Es así que, gracias a la diligente labor desempeñada, Paraguay recuperó su membresía en el Grupo Egmont y fue elegido por sus pares para ejercer la Presidencia pro-tempore de GAFISUD en el año 2011.

En el Plenario de febrero de 2012 del GAFI, nuestro país fue excluido de la "Lista Gris" del Grupo Revisor de la Cooperación Internacional (GRCI). Esta exclusión fue confirmada en el Pleno del GAFI llevado a cabo en Junio de 2012.

"En el mes de junio del año 2013, se dio nacimiento al Plan Estratégico del Estado Paraguayo contra el Lavado de Activos y el Financiamiento del Terrorismo".

Finalmente, el Pleno de GAFISUD, en diciembre de2012, excluyó a Paraguay del procedimiento de seguimiento intensificado de GAFISUD por haber cumplido las exigencias del citado organismo.

### V. El Plan Estratégico

Actualmente, el compromiso de las autoridades paraguayas no solamente se halla latente, sino que se ha incrementado ostensiblemente. En el mes de junio del año 2013, se dio nacimiento al Plan Estratégico del Estado Paraguayo contra el Lavado de Activos y el Financiamiento del Terrorismo, convertido así en una herramienta valiosísima para los esfuerzos del país en la lucha contra estos delitos.

La gestación del Plan Estratégico fue posible gracias a un programa de asistencia técnica que vio la luz a mediados del año 2012 y que involucró a expertos del FMI y del Banco Interamericano de Desarrollo, en calidad de facilitadores.

El Plan fue financiado con el respaldo del "Fideicomiso Temático para la Asistencia Técnica contra el Lavado de Activos y el Financiamiento del Terrorismo" que administra el FMI y su desarrollo en Paraguay fue liderado por la Secretaría

de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes (SEPRELAD) y el BCP, con la participación de más de 20 instituciones públicas y entidades privadas. A través de un proceso de decisiones adoptadas por consenso, quedaron delimitadas las estrategias necesarias para afianzar el sistema nacional paraguayo contra el lavado de activos, el financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva.

De naturaleza eminentemente técnica, el Plan cuenta con lineamientos acordes a las más recientes modificaciones de los estándares internacionales que rigen la materia, como son las Nuevas 40 recomendaciones aprobadas por el GAFI.

"La lucha contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva, requiere de un dinámico proceso de mejora constante".

Sus objetivos generales son el establecimiento de un sistema eficaz para la lucha contra estos delitos, así como la protección de la integridad del sistema económico, preservando el orden y la seguridad pública nacional. Cuenta también con objetivos de carácter transversal, que afectan a todo el sistema nacional y que guardan relación con cada uno de los tres componentes constitutivos para la lucha contra el lavado de activos, el financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva.

### VI. Conclusión

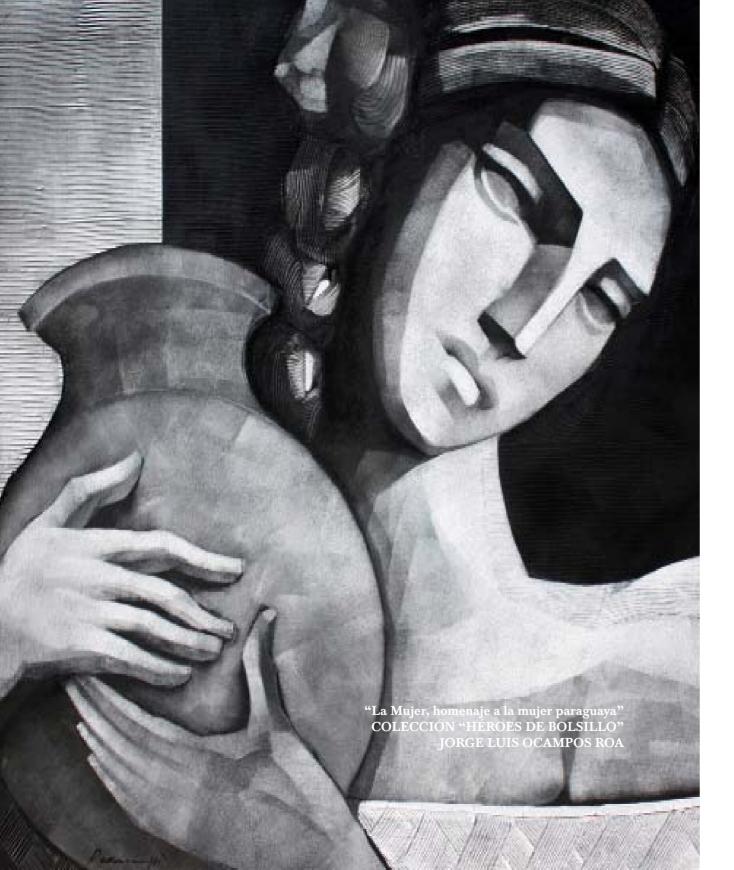
Mediante una lucha rigurosa contra el lavado de dinero y financiamiento al terrorismo, el Estado Paraguayo busca consolidar el futuro del país, contribu-

264

yendo al crecimiento y desarrollo económico sustentable y transmitiendo a la comunidad internacional la confianza necesaria para acompañar este proceso.

Hoy en día, puede considerarse a Paraguay como uno de los países cuyos avances se han traducido en resultados por demás auspiciosos, lo cual se configuró con la remoción del país de las listas grises y con la adopción de estrategias a nivel país que demuestran el altísimo grado de compromiso de las autoridades nacionales para combatir el lavado de dinero, el financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva, en consonancia con los estándares internacionales que gobiernan en la materia.

La lucha contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva, requiere de un dinámico proceso de mejora constante. En este sentido, el país se encuentra ante el desafío de implementar el Plan Estratégico Nacional recientemente aprobado, cuyo principal objetivo es continuar adecuando las normas legales que rigen en la materia y asegurar la efectividad en la aplicación de estas normas. El logro de estos objetivos fortalecerá la posición de Paraguay ante la cuarta ronda de evaluaciones mútuas que se inicia en el 2014 y en donde Paraguay podría ser evaluado en el año 2017.



### CAPÍTULO 9

### Modernización del Sistema de Pagos en el Paraguay

Rolando Arréllaga

### I. Introducción

El Banco Central del Paraguay tiene como objetivos fundamentales asegurar la estabilidad monetaria y mantener la estabilidad financiera en el país. Alcanzar la normalidad monetaria y la profundidad financiera, serían imposibles si se carecen de herramientas que permitan la concresión de los pagos y de sistemas que posibiliten el monitoreo de los flujos financieros y de la liquidez, pues estos son factores y condiciones vitales para el funcionamiento saneado de la economía.

La estabilidad monetaria y financiera se preserva mediante la posibilidad de recibir alertas tempranas para detectar dificultades de ejecutar los pagos de una institución financiera. Un problema de este tipo, si no se soluciona oportunamente, puede tener repercusiones en otras instituciones, contagiando su efecto negativo al conjunto del sistema financiero, conocido como situación de "riesgo sistémico".

En base a las necesidades imperantes en el mercado financiero local, el BCP ha decidido invertir en proveer un servicio vital a las entidades financieras

del país que se encuentran bajo su jurisdicción de control, así como al Ministerio de Hacienda y a otros entes que interactúan con el BCP. Se trata de un Proyecto de Modernización de los Sistemas de Pago, que implicó un análisis sustancial sobre los estándares internacionales, requerimientos internos, soluciones tecnológicas, personal altamente técnico, requerimientos internos sobre los sistemas activos y muchos otros factores más.

### II. Plan de Implementación

El BCP ha dedicado en los últimos años amplios recursos, tanto financieros como humanos, con el objetivo estratégico de modernizar los Sistemas de Pago, asegurándose cumplir con los mejores estándares y aplicar los principios y recomendaciones más exigentes del ámbito internacional.

Para tal efecto, estableció un Plan de Implementación, con un enfoque integral que asegure el cumplimiento de varios pilares reconocidos internacionalmente, de conformidad a los Principios Básicos para los Sistemas de Pago de Importancia Sistémica establecidos por el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación de Valores del Banco de Pagos Internacionales, Basilea, y que, además, permita el trabajo coordinado con todos los participantes del mercado interbancario para el logro de los objetivos.

Los Sistemas de Pago del país se basan en los siguientes Pilares:

**Pilar I:** Los Sistemas de Pago de Paraguay tendrán un marco jurídico que garantice su funcionamiento eficiente y seguro.

**Pilar II:** Los Sistemas de Pago de Importancia Sistémica cumplirán los Principios Básicos del CPSS y funcionarán en condiciones de seguridad y eficiencia.

**Pilar III:** El mercado interbancario de dinero estará plenamente desarrollado y estrechamente integrado con los sistemas de liquidación.

**Pilar IV:** El Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real permitirá la liquidación "pago contra pago" (PcP) de las operaciones de aquellas divisas permitidas en cuentas del BCP.

**Pilar V:** Los sistemas de pago de bajo valor serán seguros, eficientes e inter-operables y brindarán una amplia variedad de instrumentos.

**Pilar VI:** Los cobros y pagos del Gobierno serán procesados en forma electrónica en un marco de eficiencia y seguridad.

**Pilar VII:** Los sistemas de compensación y liquidación de valores, operarán en un entorno de "entrega contra pago" (EcP), contribuyendo al desarrollo del mercado de capitales y gestión eficiente de la liquidez.

**Pilar VIII:** La función de vigilancia de los sistemas de liquidación de pagos y valores ejercerá el BCP en cumplimiento de sus facultades legales y en coordinación con la Comisión Nacional de Valores y otras autoridades afines.

**Pilar IX:** Los Sistemas de Pago de Paraguay se desarrollarán dentro de un marco formal de cooperación entre autoridades y participantes.

Este plan se implementó teniendo como guía los pilares y sirvió, además, como nexo para trabajar con todos los participantes del mercado en el logro de tales objetivos.

El BCP ha entendido que para el éxito de esta iniciativa, se requiere de la participación activa de las principales partes interesadas tanto a nivel de políticas como a nivel operativo. El BCP también ha detectado la necesidad

que para incrementar el conocimiento sobre los temas de Sistemas de Pago dentro del grupo de sus principales participantes, éstos debían tener la oportunidad de involucrarse en los detalles de la estrategia y del proceso de implementación del sistema nacional de pagos, de manera que estén en condiciones óptimas de satisfacer las necesidades de sus instituciones y de sus clientes.

### III. Aspecto Regulatorio

Estas definiciones y procedimientos fueron plasmados por el Directorio del BCP en la Resolución 8, Acta 9, de fecha 9 de febrero de 2010, con exposición detallada de la metodología a aplicar para cumplir los estándares internacionales.

A modo de apreciar el proceso de avances, estos han sido los pasos:

\* Primer pilar: el BCP presenta, a través del Poder Ejecutivo, el proyecto de ley de Sistemas de Pago y Liquidación de Valores, que dio origen a la Ley 4.595/2012 "Sistema de Pago y Liquidaciones de Valores", cuyo capítulo I, artículo 1º, establece: "...regular la validez de las operaciones de compensación y liquidación que se realizan en el sistema de pagos, así como la custodia, liquidación y compensación de valores y las garantías que se prestan los participantes en los mismos; así como los efectos de los procedimientos de suspensión de pagos sobre tales operaciones y garantías.". Respecto a la Autoridad de Aplicación, el Art. 2º establece: "El Banco Central del Paraguay velará por la eficiencia y el buen funcionamiento del sistema de pagos y el de liquidación de valores, con el fin de propiciar su seguridad jurídica, desarrollo y fortalecimiento..."

\* El Directorio del BCP, por Resolución 1, Acta 67 de fecha 27 de diciembre de 2012, dicta el "Reglamento General de los Sistemas de Pagos del Paraguay (SIPAP)", a fin de regular la validez de las operaciones de compensación y liquidación que se realizan en los Sistemas de Pagos del Paraguay (SIPAP), así como

la custodia, liquidación y compensación de valores y las garantías que se prestan los participantes en los mismos; además de fijar los procedimientos para la suspensión de pagos sobre tales operaciones y garantías, de modo a promover la eficiencia y el normal funcionamiento del mismo, en concordancia con el artículo 5° de la Ley 489/95 "Orgánica del Banco Central del Paraguay".

El marco general de las normas del Sistema Nacional de Pagos del Paraguay incluye los lineamientos para el eficiente funcionamiento del mismo, está compuesto de las siguientes partes:

**LIBRO I**, "**Reglas Generales**" para los distintos tipos de Sistemas de Pagos que operan dentro del país, y en forma especial, al administrado por el BCP.

LIBRO II, "La Depositaria de Valores", módulo especial de los Sistemas de Pagos del Paraguay, donde se mantendrá el registro y custodia de Títulos Públicos del Estado y permitirá que las operaciones con los mismos sean procesadas mediante anotaciones en cuenta.

LIBRO III, "Procedimientos Operativos de la LBTR y la ACH", regula los procedimientos operativos de la Liquidación Bruta en Tiempo Real y de la Cámara Compensadora Automatizada, módulos indispensables dentro de cualquier Sistema de Pago. Además, se establecen los requerimientos necesarios de participación y las responsabilidades que implican, de acuerdo a las operaciones transadas dentro del SIPAP.

LIBRO IV, "Procedimiento Estándar de Autorización de Débito Directo", establece las normas que estandarizan, físicamente, las fórmulas de la Autorización de Débito Directo, en adelante, "Orden de Domiciliación" que se utilizan en el Sistema Financiero de Paraguay. Este estándar es aplicable a todas aquellas Entidades Participantes a través del servicio de Cámara Compensadora Automatizada, ACH por sus siglas en inglés, provisto por el BCP a través del SIPAP.

LIBRO V, "Procedimiento Operativo de Compensación de Débitos y Créditos Directos", complementario al Libro III, Capítulo 2, provisto por el BCP, por medio del SIPAP. Establece la forma en que operarán los Participantes en estos servicios, los horarios para la realización de las transacciones y todos los demás aspectos referentes a los mismos.

### IV. Solución Eficiente

Uno de los objetivos claves del Sistema de Pagos es alcanzar una solución eficiente e integrada, tanto desde una perspectiva de negocios como desde un enfoque económico. Esta solución integrada requería, como primer paso, el desarrollo de un conjunto amplio de requerimientos de negocios y técnicos para ser usado en la toma de decisiones.

El BCP decidió implementar un Sistema que permita la Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), una Cámara Compensadora Automatizada (ACH) y una Depositaria Central de Valores, integrados con los diversos subsistemas ya existentes o a implementarse. Este conjunto pretende satisfacer la totalidad de las necesidades del negocio financiero de una manera plenamente integrada.

A través de licitación pública, se decidió adquirir la solución tecnológica denominada RTS/X y DEPO/X, siendo adjudicada la empresa CMA Small Systems, que cuenta con una probada y reconocida experiencia en la materia.

RTS/X es una solución híbrida de pagos que proporciona funcionalidad de ambos servicios: LBTR y ACH. El servicio LBTR de RTS/X es un sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real en el que las instrucciones de los Participantes son procesadas y pagadas continuamente en una base individual. El sistema está diseñado para proporcionar servicios de liquidación para pagos de alto valor y/o de alta prioridad de los Participantes, incluyendo operaciones del propio Banco

Central, saldos netos de compensaciones externas y otros sistemas, llevar a cabo la porción contado de transacciones REPO y Recompra (Buy Back), así como operaciones EcP. En este servicio, la liquidación es definitiva e irrevocable, es asegurada, pasando las operaciones directamente a las cuentas de los Participantes con el BCP.

El servicio ACH de RTS/X proporciona una funcionalidad en la cual los pagos de bajo valor son agregados en lotes y luego liquidados sobre una base neta. Las posiciones netas de los Participantes son colocadas en una transacción multilateral que es liquidada por el servicio LBTR de RTS/X. Tales transacciones netas son liquidadas sobre una base "todo o nada".

### "El BCP es pionero en nuestro país en poseer Sitios de Procesamiento con las características que poseen los Sitios Primario y Alterno".

DEPO/X es un sistema de Depósito Central de Valores (Central Securities Depository) para mantenimiento por parte del BCP, de acuerdo con estándares internacionales sobre valores emitidos por el Gobierno del Paraguay, así como por el BCP, permitiendo:

- Emisión de Valores Gubernamentales y del BCP en forma electrónica.
- Procesamiento de Subastas.
- Mantenimiento de registros electrónicos para transacciones autorizadas.
- Liquidación de varias transacciones en interacción de tiempo real a través de RTS/X con base en un principio de Entrega Contra Pago.
- Pago automático de interés y producido de vencimiento en las fechas de vencimiento.

Cabe destacar que la solución DEPO/X contiene módulos incorporados de subasta de mercado primario (Módulo AUCT/X), mercado de dinero (Módulo

IRB/X), mercado de cambio de monedas extranjera (Módulo FRS/X).

Otro de los objetivos claves es establecer estándares de seguridad internacionales, requeridos para este tipo de proyectos y por la criticidad y riesgo que implican. Posterior a los procesos administrativos pertinentes, el BCP ha instalado para el Sistema de Pagos dos sitios: Primario y Alterno, bajo el concepto de Ambiente de Máxima Seguridad – Salas Cofre. Las Salas Cofre son de la marca ACECO II y cuentan con la tecnología modular más avanzada para Data Centers que están implantados en edificios existentes y son los únicos tipos de ambientes Certificables para garantizar la protección de los Activos de Información conforme a la norma ISO/IEC 27.003.

El BCP es pionero en nuestro país en poseer Sitios de Procesamiento con las características que poseen los Sitios Primario y Alterno. Ambos se encuentran construidos ofreciendo un ambiente de máxima seguridad, brindando protección físico-ambiental para los equipos, software, datos y aplicaciones mantenidos en ellos. Además, estos sitios ofrecen garantía de disponibilidad y continuidad de procesamiento, y se constituyen en una herramienta clave para planes de contingencia y vuelta a la normalidad. Adicionalmente poseen redundancia de sistemas eléctricos y están conectados a través de enlaces de fibra óptica, también redundantes y tolerantes a fallos.

El BCP no está ajeno a las nuevas disposiciones del Comité de Sistemas de Pagos y Liquidación de Valores de Basilea (CPSS) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) sobre los nuevos 24 Principios aplicables a las Infraestructuras del Mercado Financiero (PFMI, por sus siglas en inglés), que incluyen sistemas de pago (PS) de importancia sistémica, depósitos centrales de valores (CSD), sistemas de liquidación de valores (SSS), entidades de contrapartida centrales (CCP) y registros de operaciones (TR).

Al respecto, las implicancias para las autoridades monetarias requieren

que éstas tomen medidas para abordar y resolver cuestiones tales como:

- El marco jurídico en el cual operan las instituciones financieras, revisar la política de transparencia de la Infraestructura del Mercado Financiero o IMF, publicación regular del Disclosure Framework, capacitación ofrecida, criterios de evaluación del grado de entendimiento, información considerada confidencial o de acceso restringido a participantes, entre otros.
- Velar por la publicación de las tarifas detalladas.
- Revisar la política de la IMF respecto a la evaluación del grado de conocimiento de los participantes y la bondad y oportunidad de las medidas correctoras de la IMF en el país, a fin de garantizar una base jurídica sólida y una plena seguridad jurídica.

"La implementación del Sistema de Pagos del Paraguay se encuentra en la recta final para la puesta en vivo de la solución tecnológica adquirida por el BCP, con todos sus módulos activos".

En el caso del BCP, que operará una IMF, se debe lograr cuanto sigue:

• Adaptar la aplicación de este principio en función de nuestros propios requisitos de buen gobierno y sus mandatos específicos en materia de políticas, proteger la información confidencial sobre los sistemas externos que recopile en el marco de su función de supervisor, sistematizar los riesgos del sistema y el plan de continuidad en los casos en que la autoridad sea gestor del negocio, sistematizar los riesgos y contar con un buen plan de continuidad del negocio.

- Establecer normas que incorporen los elementos de gestión de los diferentes riesgos, revisión de las metodologías usadas para aceptar y valorar colaterales, verificar la bondad de ese marco de gestión del riesgo de liquidez y la calidad de los activos líquidos mantenidos.
- En línea con el Principio 1 (Base jurídica), el BCP evaluará sus normativas a fin de que estas establezcan claramente la definición e implicancias de los momentos de aceptación, irrevocabilidad y firmeza y su aplicación de forma consistente entre sistemas y jurisdicciones.
- Como parte de la evaluación del principio, revisaremos nuestra política de transparencia de la IMF (publicación regular del Disclosure Framework, capacitación ofrecida, criterios de evaluación del grado de entendimiento, información considerada confidencial o de acceso restringido a participantes, etc)
- Revisar la política de la IMF respecto a la evaluación del grado de conocimiento de los participantes y la bondad y oportunidad de las medidas correctoras

Por último, resaltamos que la implementación del Sistema de Pagos del Paraguay se encuentra en la recta final para la puesta en vivo de la solución tecnológica adquirida por el BCP, con todos sus módulos activos. Se enfatiza el loable trabajo de todo el Equipo SIPAP del BCP, así como de las entidades financieras participantes y del Ministerio de Hacienda, sin cuyo apoyo y esfuerzo sería impensable llevar a culminación este ambicioso y complejo proyecto.

276

# "El Dictador, homenaje a José Gaspar Rodríguez de Francia" COLECCIÓN "HÉROES DE BOLSILLO" **JORGE LUIS OCAMPOS ROA**

### CAPÍTULO 10

# Supervisión Basada en un Enfoque de Riesgos Roland Holst

### I. Introducción

Las entidades financieras están sometidas a un régimen especial de regulación y supervisión, mucho más amplio y riguroso al que están sujetos los demás sectores económicos. El motivo de esta discrepancia se debe al rol de intermediación financiera que realizan las entidades financieras, pues estás captan significativos fondos del público. El simple hecho de manejar fondos de terceros, representa un riesgo que debe ser precautelado. Además, existe un efecto positivo de un sistema financiero solvente y bien gestionado sobre la estabilidad financiera y la actividad económica general.

La Superintendencia de Bancos de Paraguay ha llevado a cabo un conjunto de reformas en los últimos años que han mejorado la calidad y eficacia del proceso de supervisión y el marco regulatorio de las entidades bancarias en el país, con énfasis en la adopción de las mejores prácticas internacionales a fin de preservar la estabilidad de los agentes que operan como intermediarios financieros.

Dichas reformas han seguido, en líneas generales, las recomendaciones del FSAP (Financial Stability Assesment Program), realizadas por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional (FMI) para Paraguay en 2005, las cuales

han permitido una mayor convergencia del marco de regulación y supervisión bancaria a los Principios Básicos de Basilea.

El modelo de supervisión basado en un enfoque de riesgos pretende asegurar la eficacia y eficiencia de esta función, velando para que las entidades de crédito, además de cumplir la normativa vigente, estén adecuadamente capitalizadas y sean prudentes en la gestión y control de su negocio y de sus riesgos.

Para conseguir estos objetivos, una característica esencial del modelo de supervisión basada en un enfoque de riesgos, es su cercanía a la realidad de las entidades supervisadas, además de que se apoya y complementa en un sistema de declaraciones periódicas muy detallado por parte de dichas entidades. Este modelo pretende obtener un conocimiento actualizado y profundo de la situación y evolución de las entidades supervisadas.

"El objetivo fundamental del proceso supervisor consiste en determinar y mantener actualizado el perfil de riesgo supervisor de cada entidad".

Ante un sistema bancario dinámico, el modelo supervisor tradicional, basado en el conocimiento de la situación contable y financiera del presente y en el control administrativo del cumplimiento de las normas, no era suficiente. Se necesitaba, además, evaluar la viabilidad futura de las entidades y prevenir problemas que pudieran presentarse. El proceso de supervisión debe ser **preventivo**, con el objetivo de evitar las situaciones de crisis en la mayor parte de los casos. Para ello, es necesario asegurar que las entidades, además de cumplir con la normativa vigente, estén bien gobernadas, gestionen los riesgos adecuadamente, y cuenten con un capital adecuado a los riesgos que asumen.

El objetivo fundamental del proceso supervisor consiste en determinar y mantener actualizado el perfil de riesgo supervisor de cada entidad, y en tomar las medidas necesarias para corregirlo, si se considera necesario.

La determinación del perfil de riesgo supervisor no se puede establecer de forma exclusiva a partir del análisis de las magnitudes financieras y los ratios de las entidades. El análisis del gobierno de las entidades y de sus sistemas de gestión y control de los riesgos, son también aspectos esenciales para determinar el perfil de riesgo de las entidades. Se necesita, por tanto, una mezcla de análisis cuantitativo y evaluaciones cualitativas para determinar dicho perfil.

Asimismo, la Superintendencia de Bancos analiza en sus actuaciones supervisoras cuestiones que están relacionadas y afectan a la estabilidad financiera, como son los análisis especiales que se realizan de sectores en crisis o la evaluación periódica de la evolución del crédito y de la morosidad del sistema bancario en su conjunto. Además, el proceso de supervisión tiene efectos sobre el régimen de autorizaciones y el régimen sancionador del Banco Central del Paraguay, tendientes a limitar, prohibir o sancionar prácticas inadecuadas.

# II. Antecedentes y avances hacia el modelo de Supervisión Basada en Riesgos

En el año 2007, se inició a nivel local la migración hacia una supervisión enfocada en riesgos con el objetivo de elevar el grado de adecuación a los 25 Principios Básicos de una Supervisión Bancaria Efectiva.

En el año 2008, se aprobó un "Proceso de Supervisión de la Superintendencia de Bancos" que establece nuevos lineamentos, basados en el perfil de riesgo de cada entidad.

En ese marco, en el año 2009 se creó una serie de Indicadores de Alerta Temprana que contribuyen a impulsar una supervisión de carácter preventivo, identificando debilidades y anticipando las medidas para corregirlas.

Se elaboró, además, un esquema de cuadrantes que incorpora aspectos cualitativos y cuantitativos que permiten agrupar a las entidades financieras en categorías; de acuerdo a ello, se definen los esfuerzos de supervisión. Son considerados igualmente, aspectos comunes para conformar los Grupos Pares o Similares (*Peer Groups*) y tener referencias válidas para emitir conclusiones ante situaciones específicas identificadas en las entidades supervisadas.

Así, la supervisión de campo se ocupó de dos aspectos fundamentales: utilizar herramientas tecnológicas que de una u otra forma le permitan fiscalizar el comportamiento de los créditos masificados, lo cual fue posible mediante la utilización de software especializado (Discoverer), así como también elaborar la Guía de Inspección consistente en un instructivo para dotar de mayor eficiencia al supervisor.

El área de Estabilidad Financiera, con el apoyo de consultores del FMI y Banco Mundial, elaboró un modelo de Pruebas de Resistencia (Stress Test) que introduce una serie de variables (baja producción agrícola por factores climáticos, morosidad, incremento en nivel de previsiones, etc.), que ante los resultados provenientes de simulaciones en la que se plantea la ocurrencia de algunos de estos hechos adversos, permite adoptar decisiones que mitiguen su impacto.

Paralelamente, se crearon los Comités de Supervisión y de Seguimiento de Intermediarios Financieros, con la intención de tratar temas de relevancia que promuevan el debate técnico y amplio, enriquecido por las experiencias de los participantes (Supervisión In Situ, Extra Situ, Estabilidad Financiera, Regulación y Normas y Unidad Administradora del Fondo de Garantía de Depósitos). Un hecho para destacar es la derogación del Artículo 106° de la Ley 861/96, que obligaba a publicar un "ranking" de entidades financieras, en abierto conflicto

de interés con sus funciones. En su remplazo, se publican indicadores económicos financieros que otorgan al usuario de servicios financieros, las herramientas necesarias para formar su opinión respecto a la situación patrimonial, económica y financiera de las intermediarias.

Así también, se elaboró un Manual de Supervisión que busca minimizar los riesgos de Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo, mediante la utilización de un instrumento que facilita la tarea del supervisor aplicando procedimientos estandarizados.

"En lo que a regulación prudencial se refiere, se han dictado normas que han logrado consolidar la cultura de una Supervisión Basada en Riesgos".

Conforme se expone, la supervisión ha ido migrando sostenidamente hacia una visión que le otorga prioridad a la adecuada gestión del riesgo. No obstante, para poder continuar con el proceso de mejora continua en la supervisión, se evidencia la necesidad imperiosa de reformar la Ley de Bancos y del BCP.

En lo que a regulación prudencial se refiere, se han dictado normas que han logrado consolidar la cultura de una Supervisión Basada en Riesgos, entre las que se pueden citar:

- **a.** Resolución 1, Acta 60 de fecha 28/09/2007 y su modificación; Resolución 37, Acta 72 de fecha 29/11/2011, de Clasificación de Riesgos Crediticios y Constitución de Previsiones, que eleva el porcentaje a constituir y obliga a partir de un día de mora.
- b. Resolución 24, Acta 75 de fecha 11/11/2010, por la cual se reglamenta la aper-

tura de bancos, financieras y demás entidades de crédito; y sus ampliaciones y modificaciones.

- **c.** Resolución 17, Acta 78 de fecha 29/11/2011, que dispone el aumento del capital mínimo legalmente exigido a Bancos y Financieras.
- **d.** Resolución 1, Acta 44 de fecha 21/07/2011, que establece la distinción del Capital entre el Nivel 1 y el Nivel 2.
- **e.** Resolución 1, Acta 74 de fecha 08/09/2008, que establece Pautas Básicas para la Gestión del Riesgo de Crédito y la Metodología de Cálculo de las Previsiones Genéricas; y sus modificaciones y ampliaciones.
- **f.** Resolución 2, Acta 53 de fecha 11/09/2009 por la cual se aprueba el Reglamento para la Gestión de Riesgos Financieros.
- **g.** Resolución 65 Acta 72 de fecha 04/11/10, que fija Estándares Mínimos para un Buen Gobierno Corporativo.
- **h.** Resolución 4, Acta 67 de fecha 27/12/2012, por la cual se aprueba el Reglamento para la Gestión de Riesgo Operacional.

### III. Hacia la adopción de las sanas prácticas de supervisión

El Plan Estratégico Institucional definió, claramente, como Objetivo Estratégico: la adopción de las sanas prácticas de supervisión. El esfuerzo por incrementar su cumplimiento, constituye la principal tarea de la Superintendencia de Bancos. Con base en ello, se han acordado actividades específicas para cada tipo de riesgo a ser analizado, evaluado y reglamentado, con objetivos bien identificados y fechas probables de ejecución.

Estas acciones son acompañadas por el análisis exhaustivo del entorno legal y regulatorio del sistema financiero local y regional, con el fin de dictar normas prudenciales en línea con los estándares internacionales. Seguidamente, el detalle de dichas acciones.

Riesgo Operacional. El riesgo operacional es la posibilidad de sufrir pérdidas como consecuencia de la inadecuación de procesos, sistemas, equipos técnicos y humanos, o por fallos en los mismos, así como por hechos externos. Incluye el riesgo legal pero excluye el riesgo estratégico y reputacional. La Superintendencia de Bancos constituyó un Grupo de Trabajo con el objetivo de establecer lineamientos mínimos que permitan a las entidades financieras diseñar un marco para la efectiva gestión del riesgo operacional, como una disciplina integral y separada de los restantes riesgos, independientemente del tamaño y la complejidad de sus operaciones y negocios.

Con base en el proyecto consensuado entre el Grupo de Trabajo y los gremios del sector financiero, el Directorio del Banco Central del Paraguay aprobó el Reglamento para la Gestión de Riesgo Operacional, mediante la Resolución 4, Acta 67 de fecha 27/12/2012, y dispuso como plazo máximo el 30/06/2014 para que las entidades financieras se ajusten a todos sus términos, a efectos de contribuir a una eficaz identificación, medición, monitoreo y control del Riesgo Operativo

Riesgo de Liquidez. El riesgo de liquidez es la posibilidad de sufrir pérdidas por no tener fondos líquidos disponibles para hacer frente puntualmente a las obligaciones de pago. Al respecto, se pretende regular la Gestión del Riesgo de Liquidez, incluyendo límites a la exposición de dicho riesgo. Para ello, se han estudiado posibles indicadores a ser implementados por los Bancos y Financieras para medir el Riesgo de Liquidez (Ratios para Tesorería) y se han realizado simulaciones de la aplicación de la herramienta sobre todas las entidades del sistema financiero.

Actualmente, el Grupo de Trabajo de la Superintendencia de Bancos se encuentra en la etapa de definición de los ratios y límites.

Riesgo de Tasa de Interés. El riesgo de tasa de interés es la posibilidad de sufrir pérdidas por el impacto potencial de cambios en los tipos de interés sobre los beneficios de la entidad o sobre el valor neto de sus activos.

El Grupo de Trabajo creado por la Superintendencia de Bancos ha estudiado posibles indicadores a ser implementados y realizado simulaciones preliminares sobre entidades más representativas, a efectos de verificar posibles inclusiones y exclusiones de determinadas cuentas del balance. La finalidad es dictar una guía metodológica para que las entidades financieras gestionen, prudentemente, el riesgo de tasa de interés, generen un esquema de información para los administradores sobre las exposiciones a dichos riesgos e implementen herramientas idóneas de supervisión.

Riesgo de Tipo de Cambio. El riesgo de tipo de cambio es la posibilidad de sufrir pérdidas derivadas de las posiciones netas en divisas. Incluye tanto el riesgo derivado de la posición en moneda extranjera de las participaciones financieras permanentes, como también de las participaciones disponibles para la venta.

"Con estas medidas se piensa consolidar una "cultura de supervisión basada en riesgos", diferente a la imperante anteriormente".

El Grupo de Trabajo conformado por la Superintendencia de Bancos tiene como objetivo elaborar una norma para la Gestión del Riesgo de Tipo de Cambio, incluyendo las herramientas de medición.

Con estas medidas se piensa consolidar una "cultura de supervisión basada en riesgos", diferente a la imperante anteriormente.

Riesgo de Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo. Con el objetivo de fortalecer la supervisión del riesgo de Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo (LD y FT), y lograr la transversalidad del concepto de

286

dicho riesgo, potenciando su conocimiento en todas las áreas, se procedió a la revisión y análisis del Manual de Supervisión de Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo, elaborado con el Consultor Internacional contratado a tal efecto que también procedió a dictar cursos de capacitación para funcionarios de la Superintendencia de Bancos y del sistema financiero.

Con anterioridad a la aprobación del Manual de Supervisión mencionado, ya se había emitido la Resolución SB.SG. 0211/2012 en la cual se requiere a las entidades financieras que remitan sus Políticas Antilavado de Dinero para ser revisadas por el supervisor.

"La Superintendencia de Bancos considera necesario promover la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) como esquema contable utilizado por el sector financiero".

Posteriormente y como parte de otra etapa, las instituciones supervisadas deberán categorizar a sus clientes, para finalmente, con todos los insumos y como conclusión del proceso, las mismas entidades serán —a su vez— categorizadas e incorporadas en una matriz de riesgo para definir los esfuerzos de supervisión.

Gestión del Riesgo y Gobierno Corporativo. La idea consiste en fortalecer la regulación sobre la gestión del Riesgo de Crédito, entre las que se encuentran la modificación de Numerales 19 y 20 de la Resolución 1, Acta 60 del 28/09/07 (RRR) y así evitar que las "renovaciones periódicas" se conviertan en un medio para "disfrazar" la morosidad o eventuales problemas estructurales (liquidez).

En otro orden, considerando la importancia que representa contar con Políticas de Buen Gobierno, se trabaja intensamente en la confección de una herramienta para evaluar el nivel de adecuación a las sanas prácticas contempladas en la Resolución sobre Gobierno Corporativo dictada por el BCP.

Para ambas tareas, la Superintendencia de Bancos ha conformado Equipos de Trabajo correspondientes.

**Régimen Contable.** La Superintendencia de Bancos considera necesario promover la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) como esquema contable utilizado por el sector financiero.

Para ello, tal como se ha obrado en los demás proyectos, la Superintendencia de Bancos ha conformado un grupo de trabajo responsable de evaluar la eventual migración hacia dicho régimen.

Al respecto, es importante mencionar que el FMI brindará asistencia técnica y consultoría para esta tarea. Se pretende contar con una hoja de ruta para la migración progresiva, junto con un calendario de capacitación interna para llevar a cabo la tarea y lograr el objetivo.

# "El Mariscal de la Victoria, homenaje a José Félix Estigarribia COLECCIÓN "HÉROES DE BOLSILLO" **JORGE LUIS OCAMPOS ROA**

### CAPÍTULO 11

# La Reconversión Monetaria en el Paraguay Rafael Lara

### I. Introducción

La primera vez que en el Paraguay se oficializó la necesidad de acuñar monedas, fue en el Congreso Nacional reunido el 24 de noviembre de 1842, siendo cónsules de la República Don Mariano Roque Alonso y Don Carlos Antonio López. El 27 de noviembre de 1842, el Congreso General Extraordinario promulgó la Ley autorizando al Supremo Gobierno acuñar monedas de cobre hasta completar la suma de 30.000 pesos.

Y fue el 1º de marzo de 1847 en que el Presidente Carlos Antonio López dictó una disposición trascendental en la historia de la economía nacional, la creación del papel moneda. Mediante Decreto presidencial, autorizó la emisión, a través del Tesoro Nacional, hasta el valor total de 200.000 Pesos. Esta denominación era del tipo patrón oroy cada unidad de peso estaba dividida en 12 avas partes denominadas "reales" (12 Reales = 1 Peso). Este sistema monetario duró hasta el final de la Guerra contra la Triple Alianza, cuando fue totalmente desmontada su utilización, evidentemente con grandes depreciaciones en el valor real de este sistema monetario.

Luego de la guerra de 1865-70 circularon en el país diversas monedas, algunas de la región y otras de Europa, como la Libra Esterlina, pero dominaba

la moneda argentina. El Paraguay, oficialmente impuso una nueva moneda llamada "Peso Fuerte", como una moneda fiduciaria que era emitida por la Secretaría de Hacienda. Este sistema duró hasta 1943, año en que surgió el nuevo sistema monetario, con el "Guaraní" como denominación.

"El éxito de la implementación del **Guaraní** como unidad monetaria del Paraguay es más que evidente, al punto que hoy en día es una de las monedas más estables del continente".

Tras innumerables intentos fallidos para el retorno de la soberanía monetaria en el país, el 5 de Octubre de 1943, através del Decreto Ley 655, se estableció el "Régimen Monetario de la República del Paraguay" instituyéndose el nombre de "Guaraní" para la nueva unidad monetaria creada, cuyo símbolo es la letra G cruzada de derecha a izquierda por una barra. La creación de la nueva moneda permitió la eliminación del peso oro sellado, el peso fuerte y el cambio de un orden monetario. Las finalidades fundamentales de esta medida eran, entre otras, instituir la nueva unidad para asegurar la estabilidad y fortalecerla, así como reafirmar la independencia y la soberanía monetaria.

### II. Justificación de la Reconversión Monetaria

El éxito de la implementación del **Guaraní** como unidad monetaria del Paraguay es más que evidente, al punto que hoy en día es una de las monedas más estables del continente. Pero esta estabilidad no implica que su solvencia se haya mantenido completamente intacta, ya que debemos considerar que

292

con el paso del tiempo se experimentaron pérdidas en el poder de compra de los billetes y monedas, por lo que entraron en circulación nuevas especies monetarias de mayor denominación y fueron desapareciendo las de menor denominación, experimentándose sucesivos cambios en el cono monetario.

La Reconversión Monetaria en el Paraguay

La evolución del cono monetario puede apreciarse en el siguiente cuadro.

### Evolución del Cono Monetario

Denominación	Billetes/Monedas	Primera emisión	Estado
1	Billete	Año 1943	Fuera de circulación
5	Billete	Año 1943	Fuera de circulación
10	Billete	Año 1943	Fuera de circulación
50	Billete	Año 1943	Fuera de circulación
100	Billete	Año 1943	Fuera de circulación
500	Billete	Año 1943	Fuera de circulación
1.000	Billete	Año 1943	En circulación
5.000	Billete	Año 1963	En circulación
10.000	Billete	Año 1963	En circulación
50.000	Billete	Año 1990	En circulación
100.000	Billete	Año 1998	En circulación
20.000	Billete	Año 2006	En circulación
I	Moneda	Año 1975	Fuera de circulación
5	Moneda	Año 1975	Fuera de circulación
10	Moneda	Año 1975	Fuera de circulación
50	Moneda	Año 1975	En circulación
100	Moneda	Año 1990	En circulación
500	Moneda	Año 1997	En circulación
1.000	Moneda	Año 2007	En circulación

Fuente: Departamento de Tesorería del BCP.

Las monedas en céntimos fueron acuñadas hasta 1947 y hoy día estas monedas ya no se encuentran en circulación.

### III. El concepto de Reconversión Monetaria

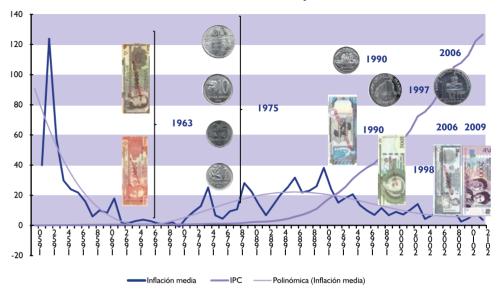
La Reconversión Monetaria es una medida de política económica mediante la cual se pretende simplificar la comprensión, uso y manejo del dinero al expresarlo en una nueva escala equivalente. Esta medida no implica la realización de cambios estructurales en el sistema monetario sino, simplemente, la redefinición de los valores con la utilización de un multiplicador constante que reduce los valores en términos decimales, que en el caso paraguayo, significará la división de todos los valores monetarios entre un denominador equivalente al millar.

"La Reconversión Monetaria está enmarcada en una política de fortalecimiento de la economía nacional y su imagen con relación a otras economías".

La Reconversión Monetaria está en marcada en una política de fortalecimiento de la economía nacional y su imagen con relación a otras economías. No obstante, esta decisión sólo puede ser tomada mediante una Ley de la Nación. En efecto, la Ley 489/95 "Orgánica del Banco Central del Paraguay", en su artículo 38, establece como Unidad Monetaria al Guaraní. Por tanto, se requiere consecuentemente su modificación mediante otra ley para que esta medida sea perfeccionada.

294

## 1951-2011 Inflación-Promedio Anual e Introducción de Nuevas Denominaciones de Billetes y Monedas



Fuente: Departamento de Tesorería del BCP.

### IV. La Reconversión monetaria no significa Reforma Monetaria

La situación actual del sistema económico del Paraguay es sumamente estable, predecible y con un nivel de incertidumbre relativamente bajo. La historia monetaria en general, desde la aparición del **Guaraní** en 1943, tampoco ha sido muy escabrosa, dado que el Paraguay nunca ha enfrentado en estos últimos 70 años ningún periodo de descontrol monetario o de tasas muy elevadas de inflación. La tasa más alta de inflación desde los años 60 hasta la fecha, fue la registrada en 1991 cuando alcanzó una tasa de 44,1%, para situarse, nuevamente, en 11,1% el año siguiente. Aun así, en los 70 años transcurridos,

la inflación moderada registrada ha sido más elevada que la de las monedas de reserva (dólar americano, el euro, el yen, etc.) lo que, como consecuencia, generó la pérdida del poder adquisitivo de la moneda a través de los numerosos ajustes nominales en los precios y ha acumulado una tasa de inflación que, con el tiempo, requirió una ampliación del cono monetario, incrementándose el valor de los billetes de más alta denominación, así como la eliminación de los de menor denominación, o la conversión de los mismos en moneda acuñada.

"La reconversión monetaria no es nueva en el mundo, y en particular en América. Prácticamente todos los países han enfrentado una o varias experiencias de este tipo en el campo monetario".

Ahora bien, cuando las economías sufren problemas estructurales en el sector real, esto afecta de manera importante la credibilidad de la moneda fiduciaria. En este caso, la variable que mide dicha "desconfianza" es la tasa de inflación. Así, cuando se da una reducción de la confianza en la moneda, la misma termina generalmente en una desconfianza absoluta y en espirales inflacionarias e hiperinflacionarias que, llegado a un cierto nivel, es irreversible el abandono de la moneda corriente para instaurar otra nueva denominación. Precisamente, a esto se denomina "**reforma monetaria**", es decir, aquella situación en que la moneda corriente ha perdido completamente la credibilidad de los agentes económicos y, por ello, se debe cambiarla, iniciando un nuevo proceso de monetización de la economía como una situación de "inicio de los tiempos económicos".

En base a las consideraciones anteriores, y dada las características de nuestra economía, tanto pasadas como actuales, se puede concluir que esta reconversión monetaria propuesta no puede ser etiquetada como una "**reforma monetaria**".

296

### V. Experiencia en otros países

Lareconversiónmonetarianoes nueva en el mundo, y en particular en América. Prácticamente todos los países han enfrentado una o varias experiencias de este tipo en el campo monetario. Sin embargo, la mayoría de ellos no han sido simples reconversiones, sino más bien profundas e importantes reformas monetarias, que como ya se mencionó, surgen por problemas estructurales de la economía y que han afectado la credibilidad de la moneda con relación a su uso fiduciario.

### Experiencias de Reconversión Monetaria en América

	País	Año Reconversión	Ceros Suprimidos	Total
	Argentina (1)	1970	2	
	Argentina (2)	1983	4	
	Argentina (3)	1985	3	
	Argentina (4)	1992	4	13
2	Bolivia (1)	1987	6	6
3	Brasil (1)	1967	3	
	Brasil (2)	1986	3	
	Brasil (3)	1989	3	
	Brasil (4)	1993	3	12
	Brasil (5)	1994	I Rs=2.750CRs	15
4	Chile (I)	1975	3	3
5	Colombia	2000y2002	No aprob.	
6	México (I)	1993	3	3
7	Ecuador	2000	Dolarización	
8	El Salvador	2001	Dolarización	
9	Nicaragua (1)	1987	3	3
10	Panamá	1904	Dolarización	
- 11	Paraguay			
12	Perú (I)	1985	3	
	Perú (2)	1991	6	9
13	Uruguay (I)	1975	3	
	Uruguay (2)	1993	3	6
14	Venezuela (1)	2008	3	3

Fuente: BCP.

### VI. Fundamentos del Proyecto con relación a la Demanda de Dinero

Mediante la implementación de este proyecto, el Banco Central del Paraguay se propone los siguientes objetivos:

Compromiso con la estabilidad de precios. Si bien es cierto que el Paraguay -contrariamente a la experiencia de América Latina- no registra en su historia procesos hiperinflacionarios, es innegable que desde la creación del Guaraní como signo monetario nacional (en 1943), la inflación ha existido y ha impactado negativamente la economía. Prueba de ello es la pérdida del poder adquisitivo de la moneda nacional en el mercado interno y la depreciación frente a las principales divisas internacionales: del inicial \$\mathcal{G}\$3.07 por dólar en 1943, esta relación en la actualidad se encuentra en torno a los \$\mathcal{G}\$4.500 por dólar.

La literatura disponible sobre procesos de reconversión monetaria similares emprendidos en las últimas décadas en América Latina señala, como una de las lecciones aprendidas en la región, la de iniciar las reformas:

- (i) cuando la moneda dejó de cumplir con sus funciones básicas; y
- (ii) una vez alcanzado el equilibrio macroeconómico o, lo que es igual, luego del saneamiento de las políticas fiscaly monetaria. Ejemplos sobre procesos de reconversión mal emprendidos abundan en la región, más específicamente en el cono sur que, no obstante, en los años recientes ha sacado provecho de sus malas experiencias.
- El Paraguay ha vivido un período de desequilibrio fiscal desde inicios del 2000 hasta mediados del 2003, con efectos adversos en una política monetaria de por si restrictiva. La superación de esa etapa y la aplicación de políticas macroeconómicas adecuadas, han posibilitado un descenso progresivo de los niveles de inflación en los últimos años.

En función a esta realidad, el BCP está impulsando una iniciativa tendiente a definir su política monetaria en función a "metas de inflación", metodología ya adoptada por numerosos bancos centrales de la región. La adopción de las "metas de inflación" y la reconversión monetaria propuesta, son un reflejo del compromiso institucional con el mantenimiento de la estabilidad de precios.

Alineación con las funciones básicas de la moneda. Uno de los aspectos más estudiados por la ciencia económica desde tiempos remotos es el relativo a las funciones de la moneda. Entre estas se pueden citar a:

- (i) Medida del valor. Existen ejemplos que muestran crecientes dificultades del guaraní en cumplir a cabalidad con esta función. Prueba de ello es que a partir de cierto nivel (operaciones inmobiliarias, adquisición de vehículos, exposición de balances, presupuestos, etc.) los agentes económicos -en forma automática- adoptan otros signos monetarios (por lo general el dólar). Del mismo modo, a partir del momento en que el salario mínimo ha superado al millón de guaraníes, la "ilusión" de que todos somos "millonarios" no guarda ninguna relación con el grado de desarrollo económico y social del país. Este hecho es absolutamente incomprensible, más aún para potenciales inversores extranjeros.
- (ii) Medio universal de cambio para transacciones de cualquier naturaleza. En la actualidad numerosas operaciones comerciales (compra/venta de vehículos, terrenos, etc.) se materializan directamente en moneda extranjera a fin de evitar el manipuleo de grandes volúmenes de efectivo. Esto es más relevante en puntos fronterizos donde se desplaza a la moneda nacional (por dólar, pesos o reales) por el motivo expuesto y hasta para simplificar cálculos e imputaciones contables. Los ejemplos abundan y se podrían citar otras funciones de la moneda que hoy día no son cumplidas a cabalidad (depósito de valor, por ejemplo). La experiencia en la región, incluidos todos los países del cono sur, ha sido la de adecuarse cuando se han evidenciado problemas en sus respectivos signos monetarios para cumplir con sus funciones básicas y universales.

Provisión de numerario adecuado para categorías específicas de transacciones. Una de las funciones esenciales de una banca central es la de inyectar en el circuito económico los medios de pago necesarios para posibilitar las transacciones económicas y, en general, el funcionamiento de la economía. Las perspectivas de crecimiento económico en el corto-mediano plazo ponen al BCP ante la disyuntiva de emitir billetes de más alta denominación (\$\overline{G}\$500.000 y \$\overline{G}\$1 millón) o dar paso al proyecto de simplificación de la moneda nacional, proceso ya iniciado años atrás por la autoridad a partir de la denominación alfanumérica de los actuales billetes en circulación¹.

En este sentido, uno de los principales objetivos del Proyecto de Reconversión Monetaria es simplificar las transacciones de cualquier naturaleza que realicen los agentes económicos, tanto cuando se trata de operaciones en los mercados populares, donde el uso del menudo es la regla, como en operaciones de mayor volumen, que hoy día requieren de calculadoras cada con vez más dígitos.

Mayor eficiencia en los registros contables y de cómputos. La puesta en circulación de billetes de más alta denominación agregaría mayor complejidad a los actuales registros contables -privados y públicos- y mayores costos, especialmente a la hora de utilizar los periféricos (impresoras, tinta, papel, etc.) necesarios para la impresión de documentos. Al achicar los montos de todas las transacciones, el Proyecto de Reconversión Monetaria apunta a simplificar y dar mayor eficiencia a los registros contables, al procesamiento de los datos y la impresión de documentos.

Facilidad de lectura de los estados financieros (privados y públicos). La eliminación de tres dígitos del signo monetario nacional, facilitará la lectura de estados financieros de grandes y medianas empresas, así como del Presupuesto General de la Nación y de las entidades públicas en general. Facilitará, además, la comparación de los estados contables, presupuestos, precios de bienes y servicios diversos, con similares de países de la región y de las principales divisas del mundo.

### Evolución de los componentes de la estructura de denominaciones.

Una revisión rutinaria que realizan los gestores de la emisión de efectivo en una economía es que porcentaje se llevan las distintas denominaciones de un sistema monetario. Así, se espera que la estructura de denominaciones sea soportada de manera equilibrada en cuanto a la participación de cada denominación en la cantidad de billetes que los representan. En el 2002, los dos billetes de mayor denominación (G100.000 y G50,000) representaban solo el 25% del total de billetes emitidos. Sin embargo, al 2012, esta participación trepó hasta representar el 42% del total emitido. Esto implica que nuestra moneda es utilizada más intensamente en valores o denominaciones elevadas, lo que también revela la necesidad de emitir una denominación mayor (G200.000, G500.000 o, quizás, G1.000.000).

### Evolución de la Estructura de Componentes



Fuente: BCP.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Esto significa simplemente sustituir la expresión "50.000" Guaraníes por "50 Mil" Guaraníes.

### VII. Resultados esperados

Los objetivos perseguidos están asociados a la idea de otorgar al sistema monetario nacional características formales similares a las de otros sistemas monetarios de economías emergentes. Así, existen algunos conceptos de suma importancia acerca de la idea que se pretende alcanzar como los que se exponen a continuación.

Mantener o reducir el cono monetario, para mantener o disminuir la tenencia per cápita de papel moneda. La tenencia promedio es de 12 a 16 billetes por persona, de acuerdo a los estándares internacionales. En el siguiente cuadro, puede observarse la situación actual en nuestro país.

### Cono Monetario y datos de Población

Denominación	Cantidad	Valor Nominal	Población	Q Per cápita
100.000	63.898.896	6.389.889.600.000	6.672.631	9,6
50.000	27.488.477	1.374.423.850.000	6.672.631	<b>4</b> , I
20.000	14.297.047	285.940.940.000	6.672.631	2,1
10.000	14.916.969	149.169.690.000	6.672.631	2,2
5.000	20.992.950	104.964.750.000	6.672.631	3,1
2.000	51.238.606	102.477.212.000	6.672.631	7,7
Total de Billetes	192.832.945	8.406.866.042.000	6.672.631	28,9
1.000	95.082.670	95.082.670.000	6.672.631	14,2
500	96.240.447	48.120.223.500	6.672.631	14,4
100	190.288.864	19.028.886.400	6.672.631	28,5
50	183.196.161	9.159.808.050	6.672.631	27,5
Total de Monedas	564.808.142	171.391.587.950	6.672.631	84,6

Fuente: BCP.

Respecto a las monedas, nuestro indicador demuestra una tenencia de 153 monedas por persona, esta situación se debe a una situación muy particular de las monedas que una vez puesta en circulación y ano regresan albanco, portanto, las cantidades señaladas en el cuadro anterior demuestran emisiones históricas acumuladas.

Por otro lado, la adecuación del efectivo en manos del público contribuirá a dar mayor eficiencia al sistema de pagos, donde las cantidades "millonarias" que hoy son comunes para transacciones cotidianas, serán sustituidas por otras más pequeñas y simples de ser expresadas.

Simplificar el manejo de cantidades por parte de las personas e instituciones públicas y privadas. Con esto se facilitará los procedimientos contables y de registro de cifras del sistema financiero, buscando la disminución de gastos operativos y lograr ahorros en términos de tiempo y recursos, así como agilidad y eficiencia en los sistemas de cómputos. De este razonamiento, emergen las facilidades para la elaboración, el manejo y la ejecución de los presupuestos del Gobierno Nacional y Departamental.

"A efectos prácticos y para evitar confusiones deberá, como fase intermedia, crearse un signo monetario y un periodo de transición."

Consolidar la confianza en la moneda nacional. Un sistema monetario con valores paritarios cercanos a la unidad con relación a otros sistemas, tendría también efectos psicológicos positivos en las expectativas económicas de las personas. A largo plazo, esto podría traducirse en un mayor atesoramiento de la moneda doméstica, en lugar de otras, que finalmente significa un aumento en la demanda de dinero local.

### VIII. Propuesta

Conforme lo expuesto precedentemente, resulta conveniente crear una nueva unidad del sistema monetario paraguayo que equivalga a un múltiplo de la unidad actual, la cual tendría como efecto reducir el monto nominal de las sumas correspondientes a moneda nacional, y particularmente, las denominaciones de los signos monetarios.

Se propone, por tanto, la creación de una nueva unidad monetaria que sea equivalente a mil guaraníes actuales, recomendándose que la nueva unidad conserve su nominación de "guaraní", manteniendo así una larga y arraigada tradición, ya que el "guaraní" está en circulación desde el año 1943.

No obstante, a efectos prácticos y para evitar confusiones deberá, como fase intermedia, crearse un signo monetario y un periodo de transición. Para distinguir fácilmente a la nueva unidad de la actual, durante la etapa de transición, se antepondría el adjetivo "nuevo" a la denominación "guaraní", y la letra "N" al símbolo "G". La unidad se dividirá en cien céntimos, y será representado por la letra "c" minúscula cruzada con una barra diagonal de derecha a izquierda " C"

La equivalencia de mil por uno entre los guaraníes actuales, resulta ser la más conveniente, considerando que los billetes actuales ya fueron diseñados para dicho propósito, así tenemos, por ejemplo: el billete de la denominación de  $\mbox{\ensuremath{\mathcal{G}}}$  100.000, en el anverso el valor está expresado: 100, en cifras, y mil en letras; y así sucesivamente; 50 mil, 20 mil, 10 mil, 5 mil, y la propia moneda de  $\mbox{\ensuremath{\mathcal{G}}}$ 1.000, como 1 mil. Una equivalencia menor, por ejemplo, diez por uno o de cien por uno, no permitiría lograr una reducción tan importante de los importes, en tanto que a una equivalencia mayor, por ejemplo diez mil a uno, conduciría a un uso excesivo de las fracciones de la unidad. Además, como ya fue señalado, la consideración más importante es que la equivalencia propuesta es la que de manera espontánea o incentivada de hacer referencia a los valores nominales: 100, 50, etc.

En materia económica, corresponde resaltar que el control de la inflación se mantiene estable, por debajo de 2 dígitos en los últimos años, por lo que la adopción de medidas de simplificación que permitan un mejor manejo operativo de las transacciones monetarias, son de gran utilidad práctica.

El plazo para el periodo de transición se sugiere que sea de tres años, en este escenario tendríamos:

Vigencia del actual **guaraní** hasta el 31/diciembre/201x, Vigencia del nuevo **guaraní** hasta el 31/diciembre/201(x+2), Nueva vigencia del **guaraní** desde el 01/enero/201(x+3).

Periodo de convivencia del **guaraní** actual con el **nuevo guaraní** se sugiere se mantenga por 2 años, es decir hasta el 31 de diciembre de 201(x+2).

### Transición para la Reconversión Monetaria



Fuente: BCP

### IX. Aspectos operativos

Se considera conveniente que los billetes que representen a la nueva unidad tengan, salvo su denominación, las mismas características de los actuales billetes expresadas en guaraníes que les sean equivalentes. Así, se facilitaría al público el conocimiento de que el empleo de ambos signos es indistinto en las transacciones en dinero, en tanto el público se familiarice con las nuevas denominaciones.

Respecto a las monedas correspondientes a la nueva unidad monetaria, a excepción de la moneda de  $\mathsigma 1.000$  ó 1 N $\mathsigma$ , serán representativas de las fracciones o céntimos de la nueva unidad no serán necesarios agregarles el calificativo "**nuevos**". Debe tenerse en cuenta que las monedas en céntimos del actual guaraní han dejado de circular hace años. Corresponde señalar, también, que deberá definirse el cono de monedas para los céntimos, teniendo en cuenta que el de menor denominación dependerá del criterio que se utilice para realizar los redondeos.

### X. Conclusiones

La reconversión no significará ciertamente una ganancia real en términos de creación de riqueza, sino más bien la adecuación de la unidad monetaria local a otras monedas tal que dicha paridad esté más cerca de la unidad y no tan alejada como es la situación actual. Se enumeran a continuación los principales objetivos que se persiguen con la reconversión monetaria.

Armonizar las equivalencias de las monedas de la Región. Nuestra moneda es la que tiene la mayor diferencia de equivalencia entre una moneda doméstica y el dólar americano. Esto nos lleva a enfrentar situaciones, que aunque ciertamente no tienen un significado negativo real, si interfiere en la normal evolución de la comprensión de los valores tal que un agente extranjero asocia generalmente el hecho de una paridad muy diferente (64.500 por cada dólar)

306

situaciones de desequilibrios de precios, elevadas tasas de inflación y monedas depreciadas, lo que en el caso del Paraguay dista mucho de la realidad.

Facilitar la comprensión de cantidades muy grandes de dinero. Cuando se trata de documentos cuantitativos como balances, exposiciones de estadísticas agregadas, presupuestos de empresas, existe una innecesaria presencia de dígitos que se multiplican en cantidad, pero que ciertamente no presentan mayores valores si los comparamos con valores similares medidos en otras monedas.

Fortalecer la demanda de moneda doméstica. La "dolarización" de una economía tiene fundamentos no solo en la reducción de la confianza en la moneda doméstica sino también algunos aspectos más "administrativos" del sistema monetario. Así, la provisión de billetes en las denominaciones adecuadas es también un gran aliciente para que los agentes económicos demanden dinero doméstico para transacciones y también para atesoramiento. Este último, muy relacionado al dólar americano, por el elevado valor de mercado o con relación a los bienes que tiene las denominaciones de alto valor de esta unidad monetaria.

Simplificar los cálculos aritméticos de importes denominados en moneda nacional. En lugar de utilizar miles y millones, simplemente se utilizarán unidades y las subsiguientes denominaciones.

Finalmente, la medida propuesta obedece a la necesidad de ubicar al Paraguay en el concierto de las economías administradas responsablemente, con estabilidad y perspectivas favorables para el crecimiento y desarrollo económicos de mediano y largo plazo, las que se deben presentar apropiadamente tanto en la forma como en el fondo.

