



---

# Conquista de la inflación en Paraguay

---

*Carlos Fernández Valdovinos*

*Septiembre, 2017*

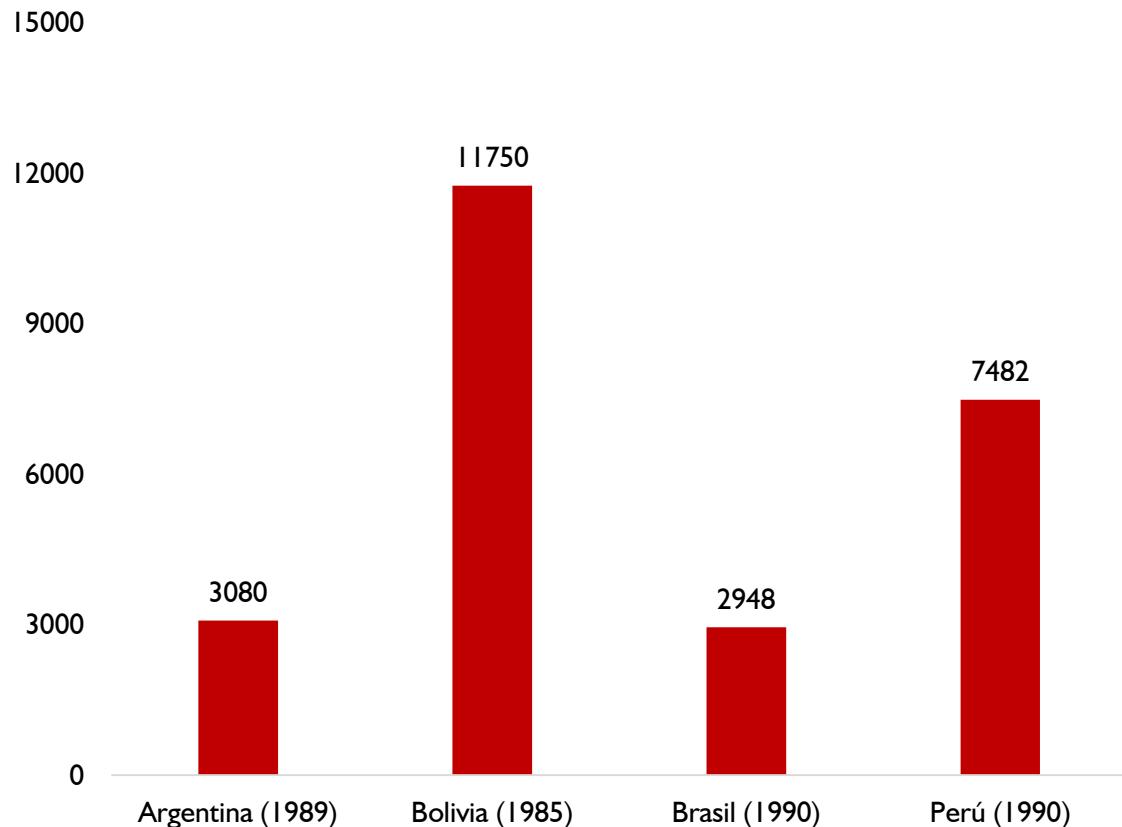
---

# Revisando la historia

---

# América Latina ha experimentado episodios hiperinflación

Periodos de hiperinflación

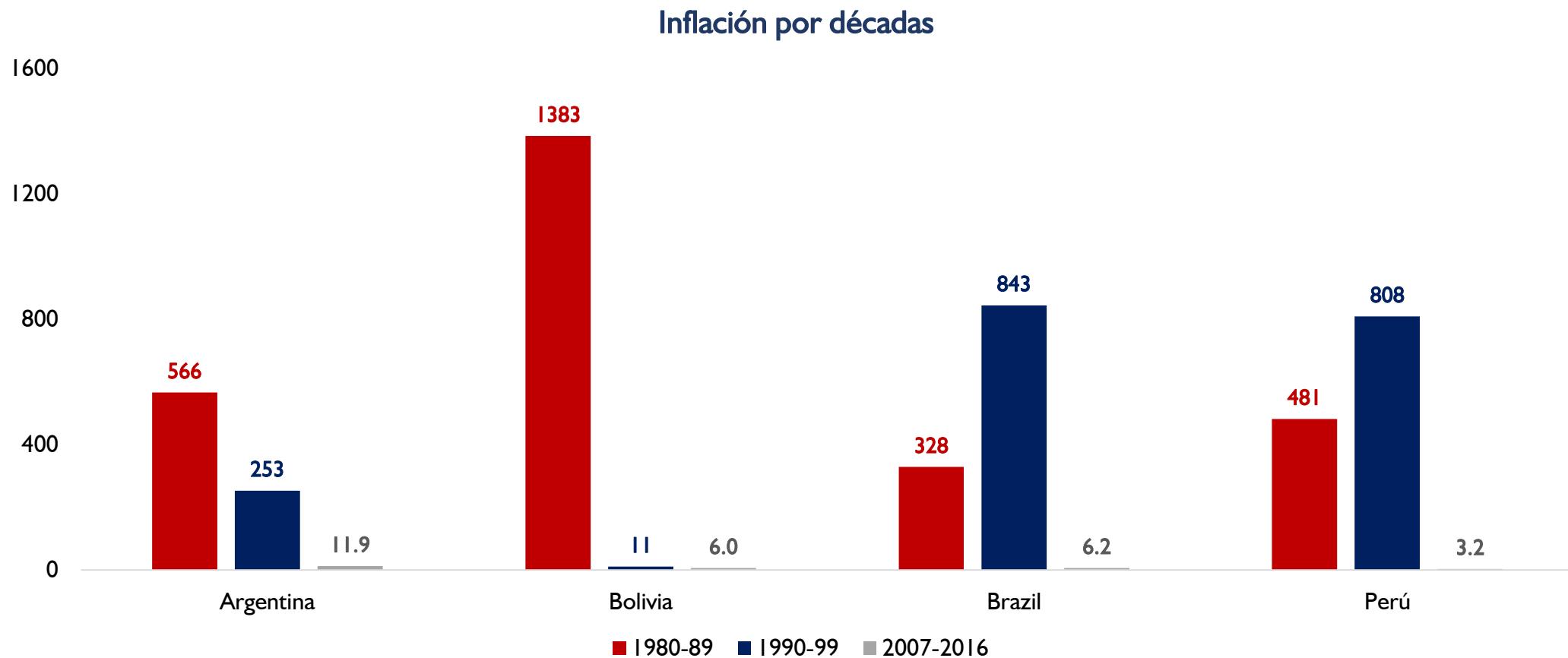


Ceros quitados a sus monedas

País	Periodo	Ceros Quitados
Argentina	1970 - 1992	13
Bolivia	1963 - 1987	9
Brasil	1942 - 1994	15
Perú	1985 - 1991	9

Fuente: FMI, Cepal.

# Esta situación ha mejorado en los últimos años



Fuente: FMI, Cepal.

# El guaraní es una de las monedas más antiguas de la región



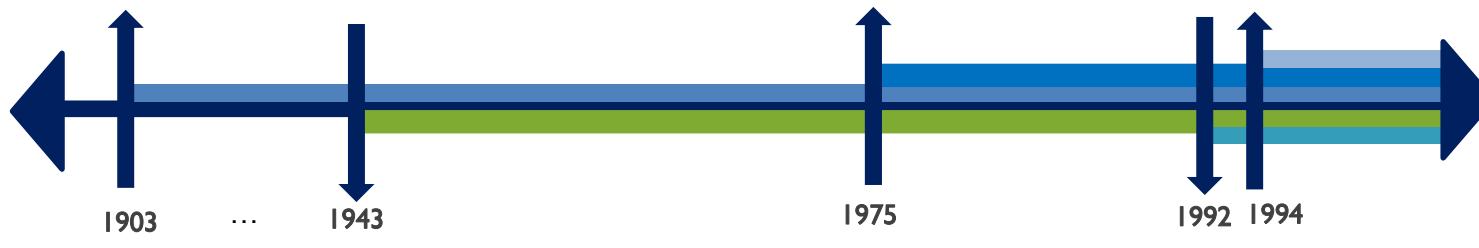
Peso Colombiano



Peso Chileno



Real Brasilero



Guaraní

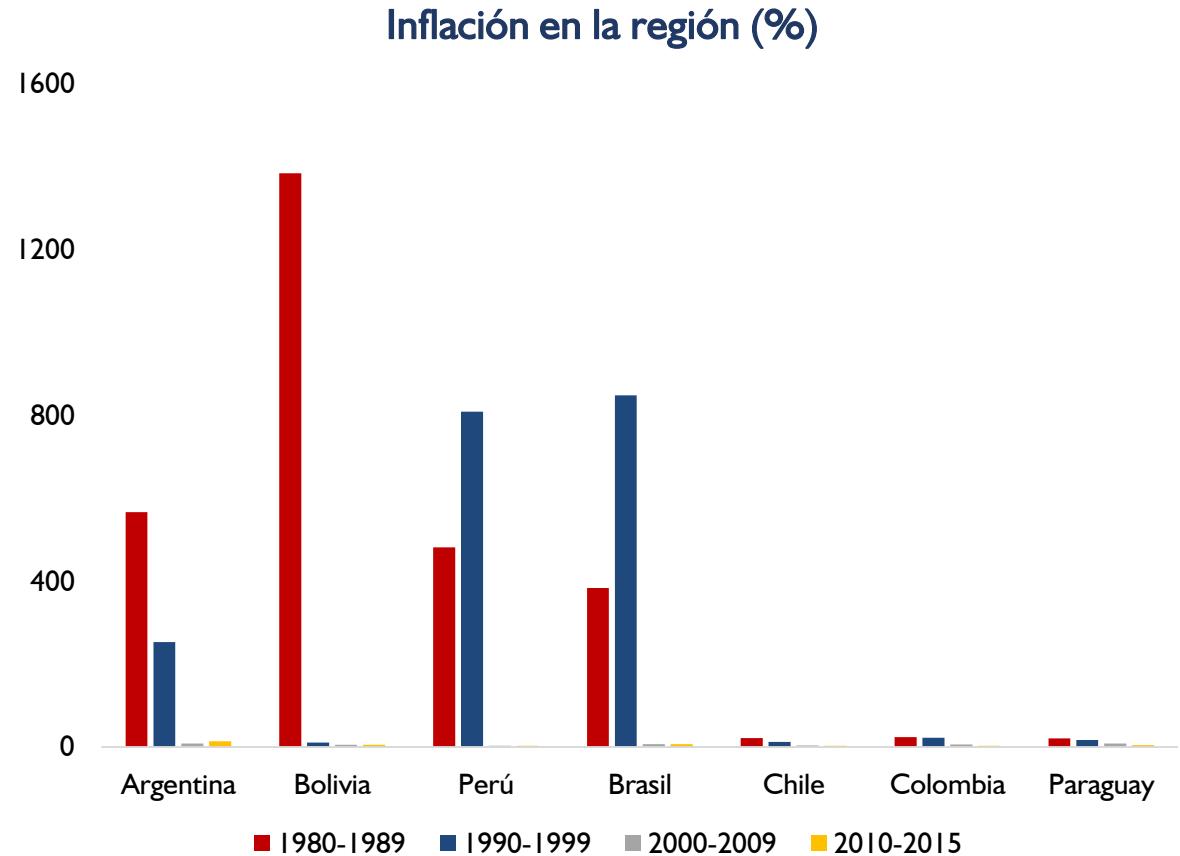
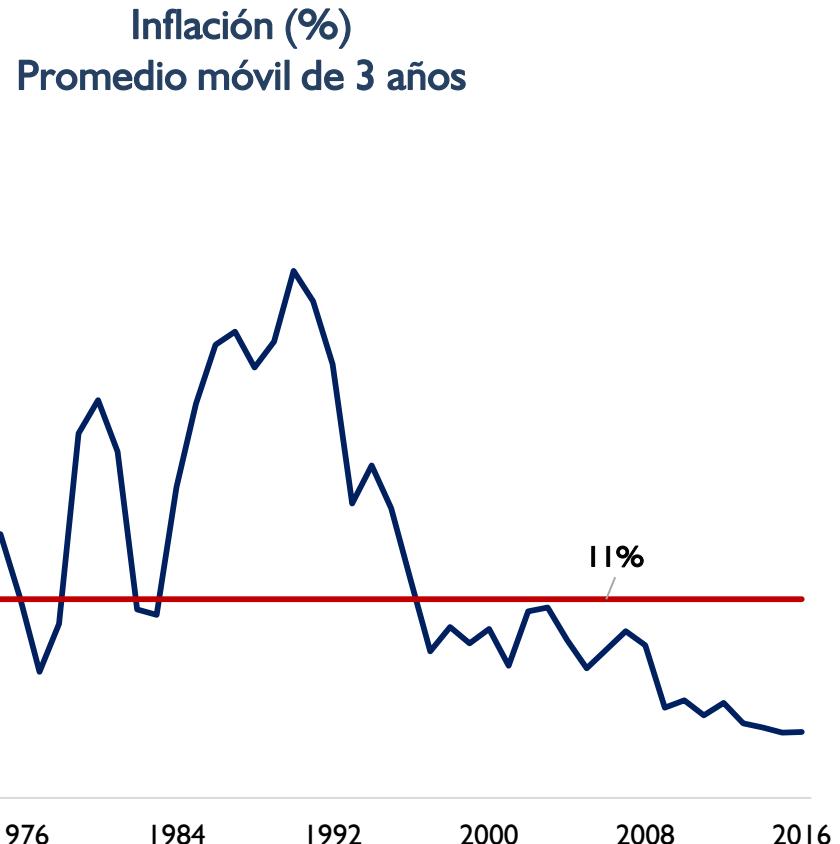


Peso Argentino



Fuente: Bancos Centrales

# La inflación en Paraguay ha sido relativamente baja



Fuente: BCP, CEPAL, Banco Central del Perú.

## La estabilidad ha sido siempre un objetivo de la sociedad

IPVU ENTREGA HOY 126 VIVIENDAS EN LAMBARE Pág. 7

# ESTABILIDAD MONETARIA: COINCIDENCIA DE CRITERIOS

Pág. 3

VIERNES 22 DE SETIEMBRE DE 1967

Gs 8 EL EJEMPLAR AÑO 1 N.º 46

**COLOR**

**abc**

ASUNCION PARAGUAY

CENTENARIO DE LA EPOPEYA NACIONAL

ESTO SUCORRO

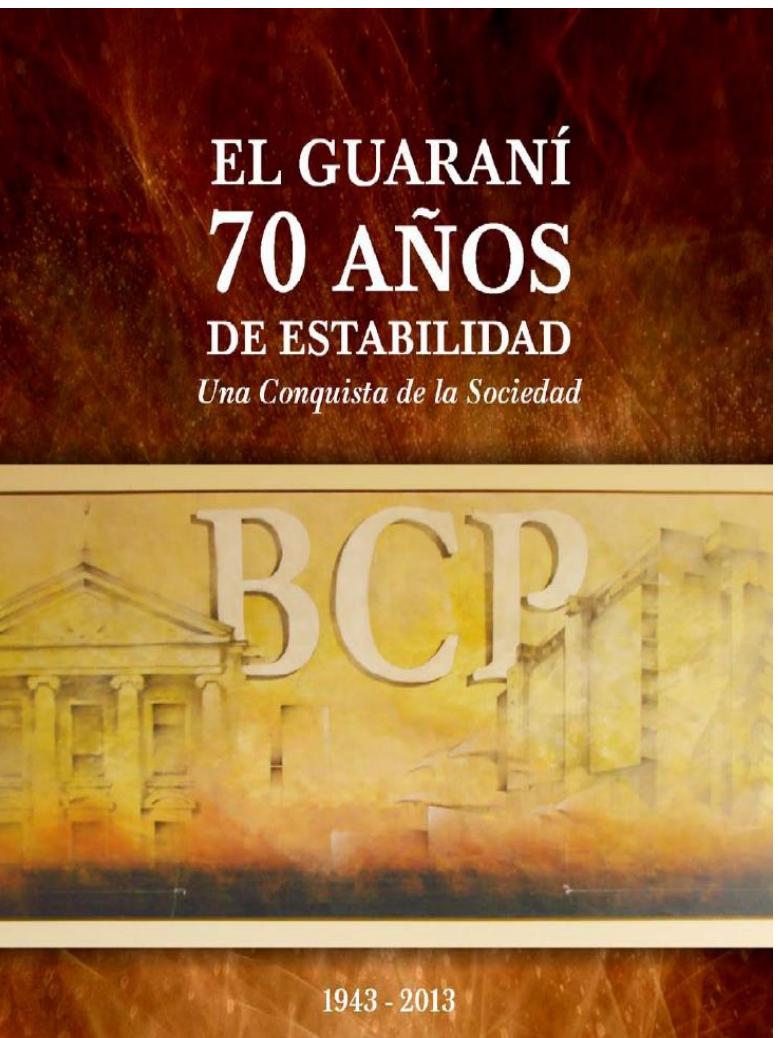
La Argentina donó dos planeadores al Mbwayu. Los mismos fueron entregados ayer por la mañana, en un acto especial. Pág. 6

Quedó inaugurado el Club Hipico Paraguayo Pág. 6

OEA: Zea Hernández de Colombia es el candidato más firme para presidir la reunión de consulta que se inicia hoy viernes. Pág. 4

## USA REAFIRMA SU DESEO DE NEGOCiar PAZ EN VIETNAM

Pág. 2





---

# Metas de inflación

---

# Meta de inflación en Paraguay

2003

Se firmó un acuerdo  
Stand-by con el FMI.  
Macro-fundamentos más  
sólidos.



# Meta de inflación en Paraguay

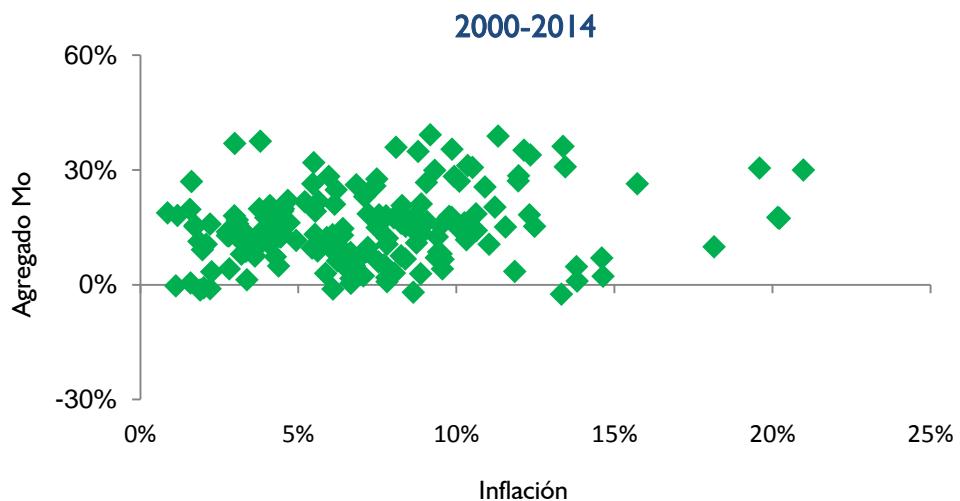
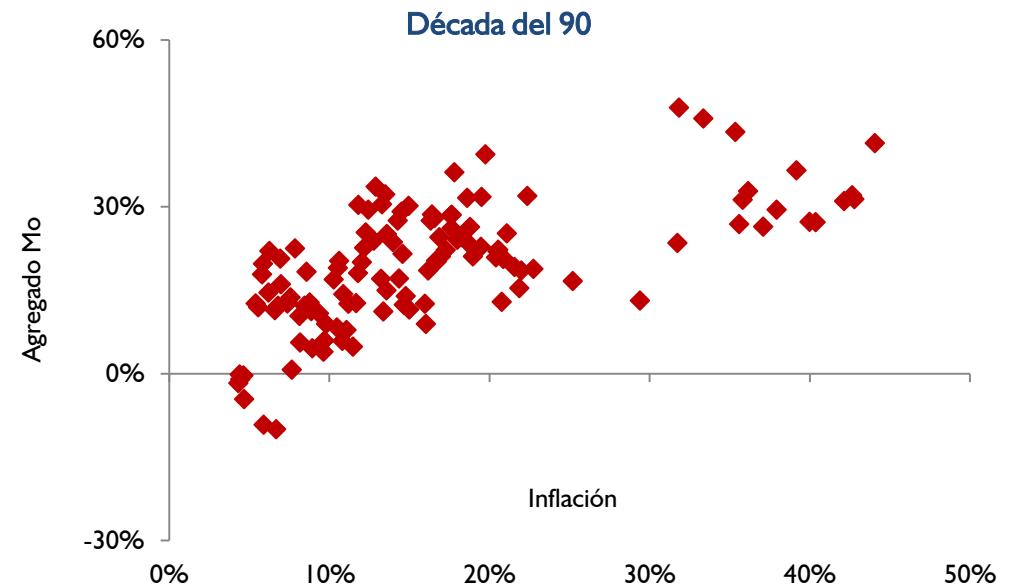
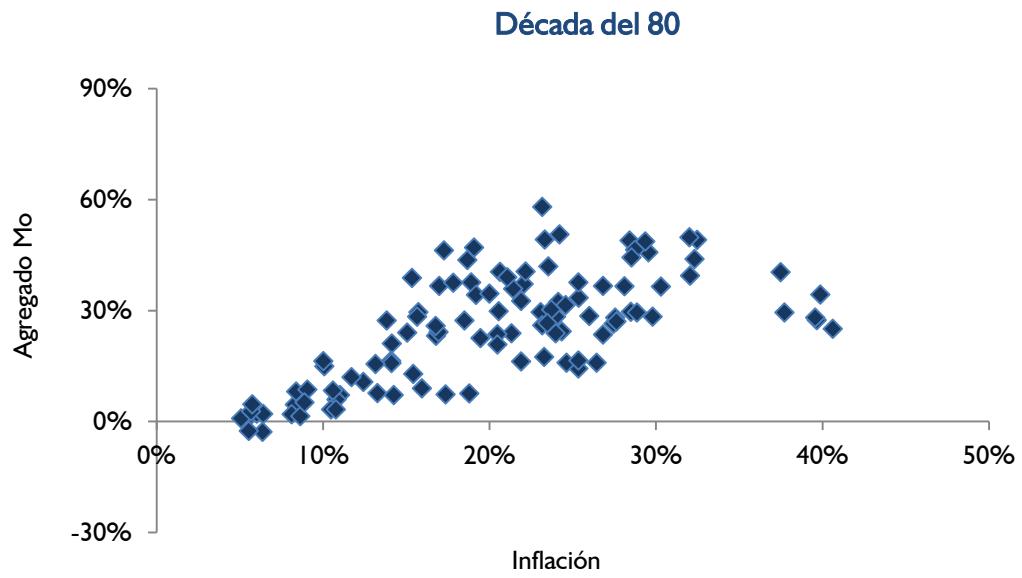
2003

Se firmó un acuerdo Stand-by con el FMI.  
Macro-fundamentos más sólidos.

2004

Delineamiento de estrategias para adoptar el régimen de MI.  
Factores como la profundización financiera y avances tecnológicos habían debilitado la relación entre los agregados y la inflación.

# Meta de inflación en Paraguay



Fuente: BCP

# Meta de inflación en Paraguay

2003

Se firmó un acuerdo Stand-by con el FMI. Macro-fundamentos más sólidos.

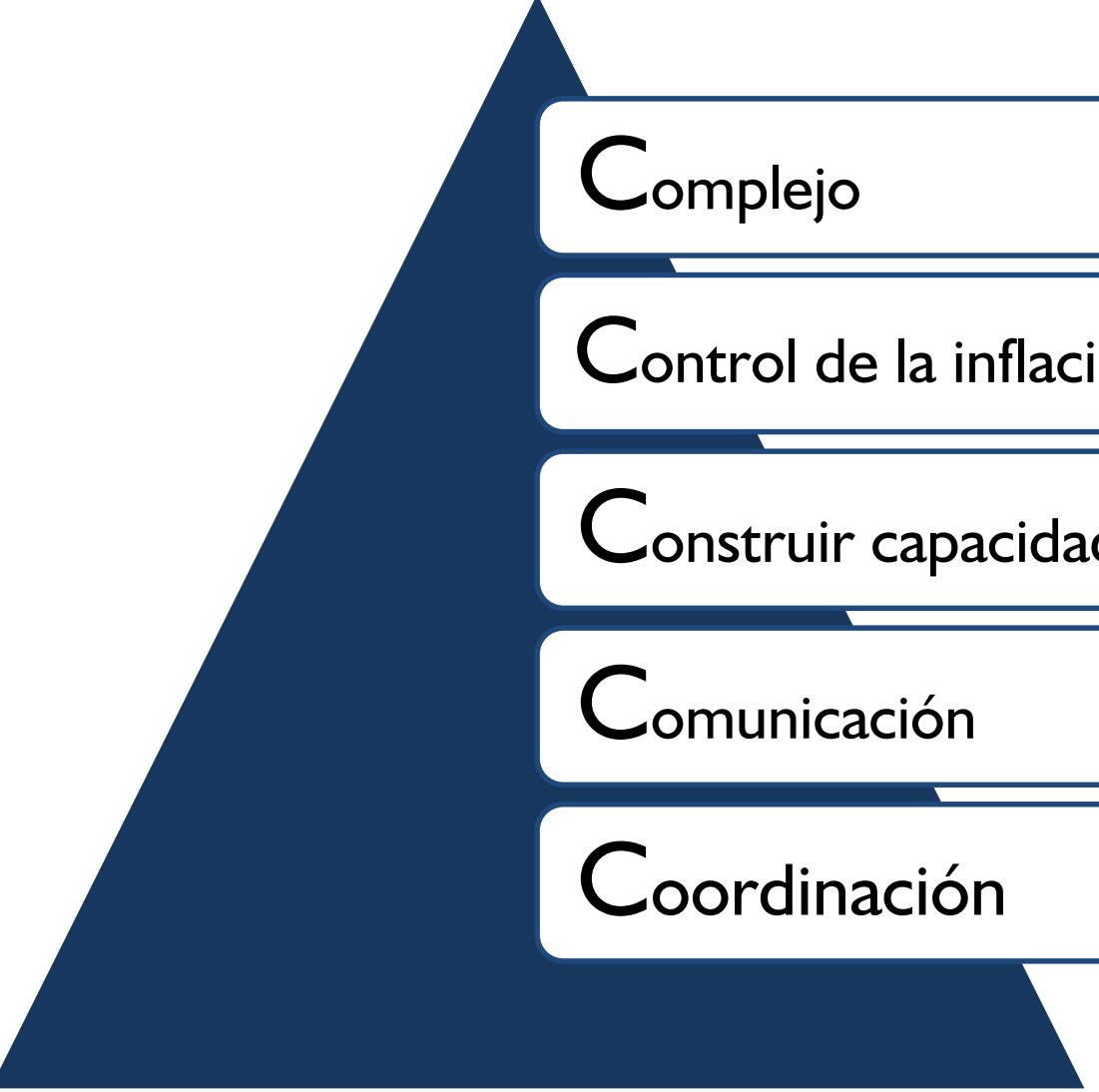
2004

Delineamiento de estrategias para adoptar el régimen de MI. Factores como la profundización financiera y avances tecnológicos habían debilitado la relación entre los agregados y la inflación.

Mayo del 2011

El Directorio del BCP anunció formalmente la implementación del esquema de MI.

# Las 5 Cs de la implementación de MI en Paraguay



Complejo

Control de la inflación

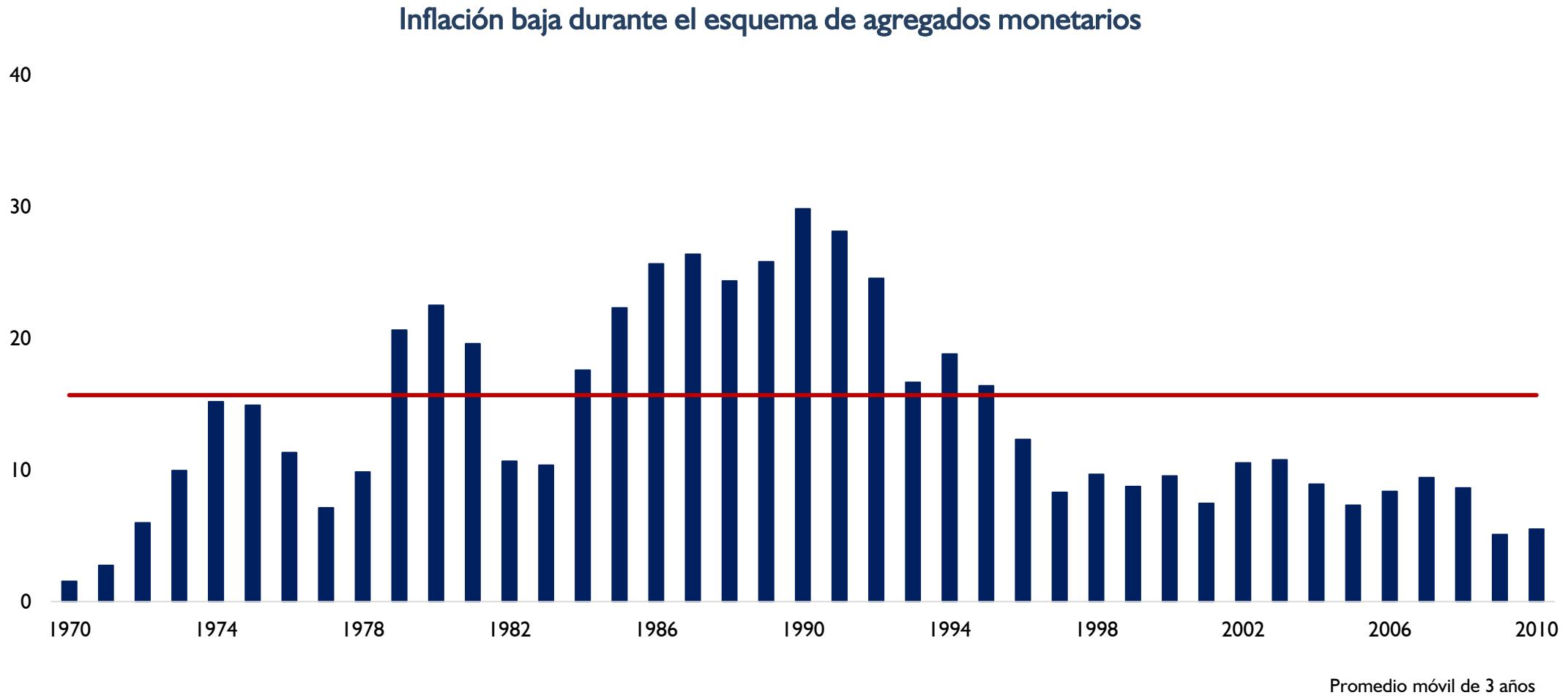
Construir capacidades

Comunicación

Coordinación

# Complejo

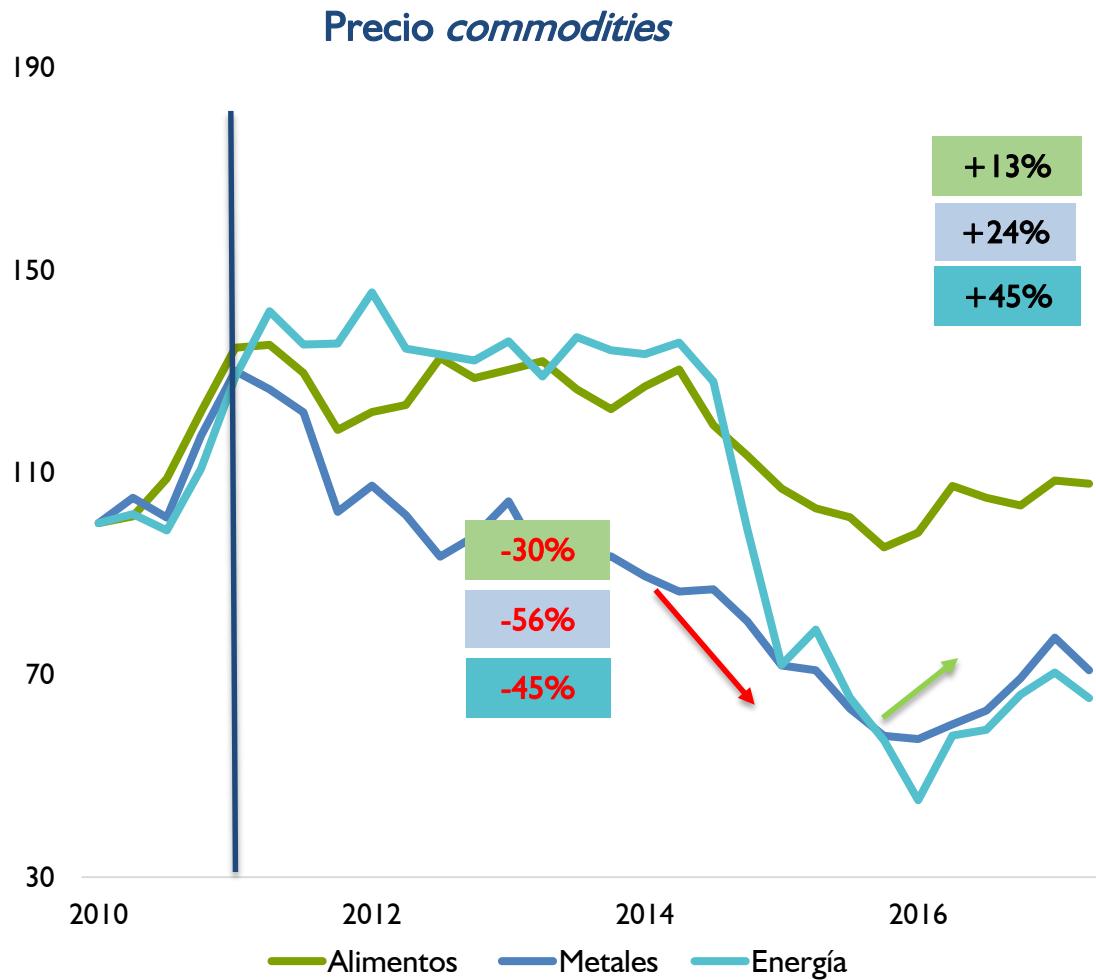
Implica moverse de la zona de confort, cambiar algo que funciona



Fuente: BCP

# Complejo

## Los ciclos económicos pueden ser determinantes



Fuente: FMI, Bloomberg

2014 TI=100



# Control de la inflación

En el marco legal, debe ser el principal objetivo del BC

Constitución  
(art. 285)

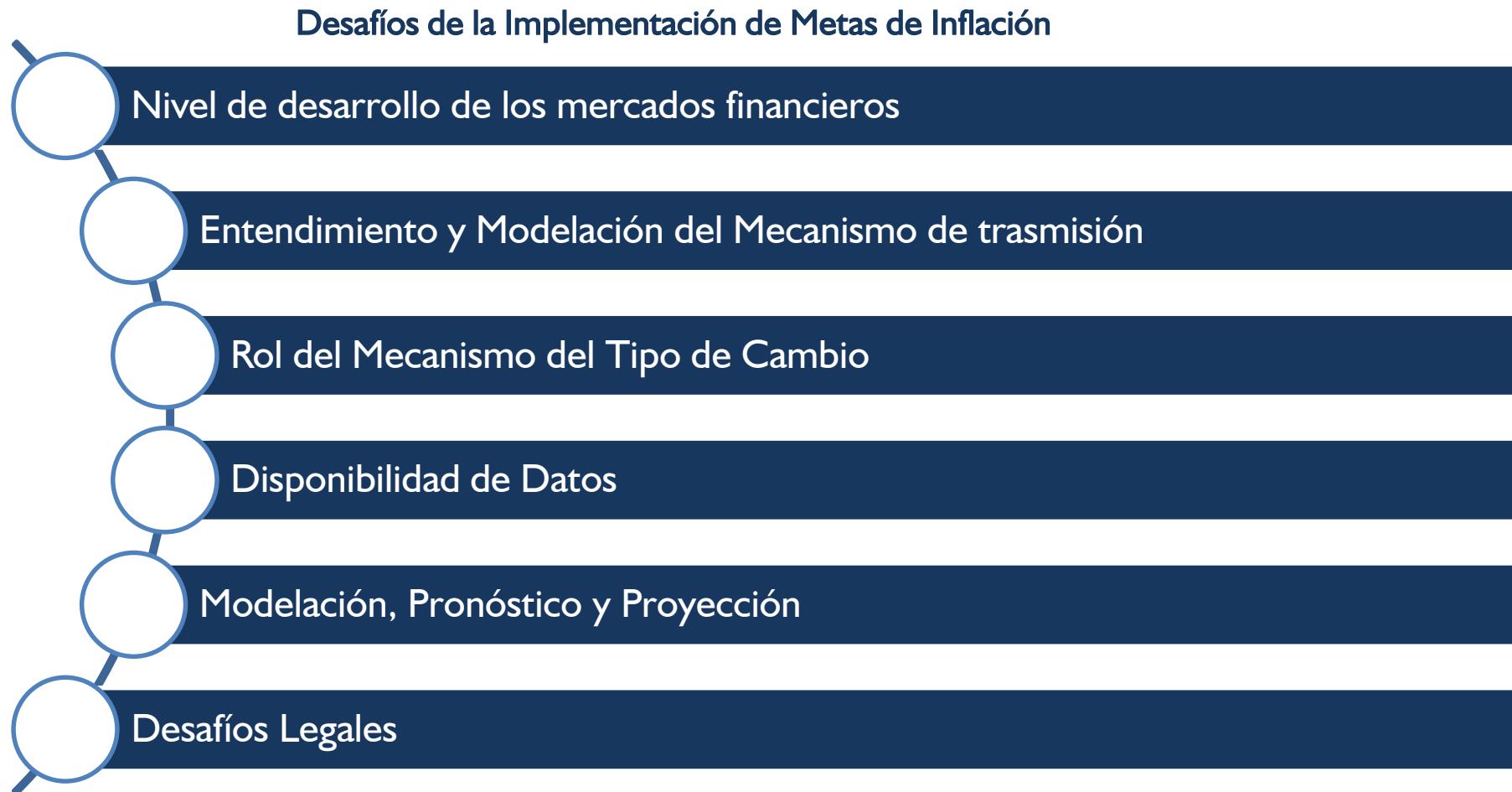
- “La Banca Central del Estado es responsable de la ejecución y desarrollo de las políticas monetaria, crediticia y cambiaria, **preservando la estabilidad monetaria**”.

Carta Orgánica  
del BCP (Ley  
489/95)

- “**Preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda** y promover la eficacia y estabilidad del sistema financiero”.

# Construir capacidades:

## No siempre están dadas todas las condiciones, es un proceso “learning by doing”



Fuente: Gustale y Heisecke (2011).

# Construir capacidades

## Técnicas e Institucionales

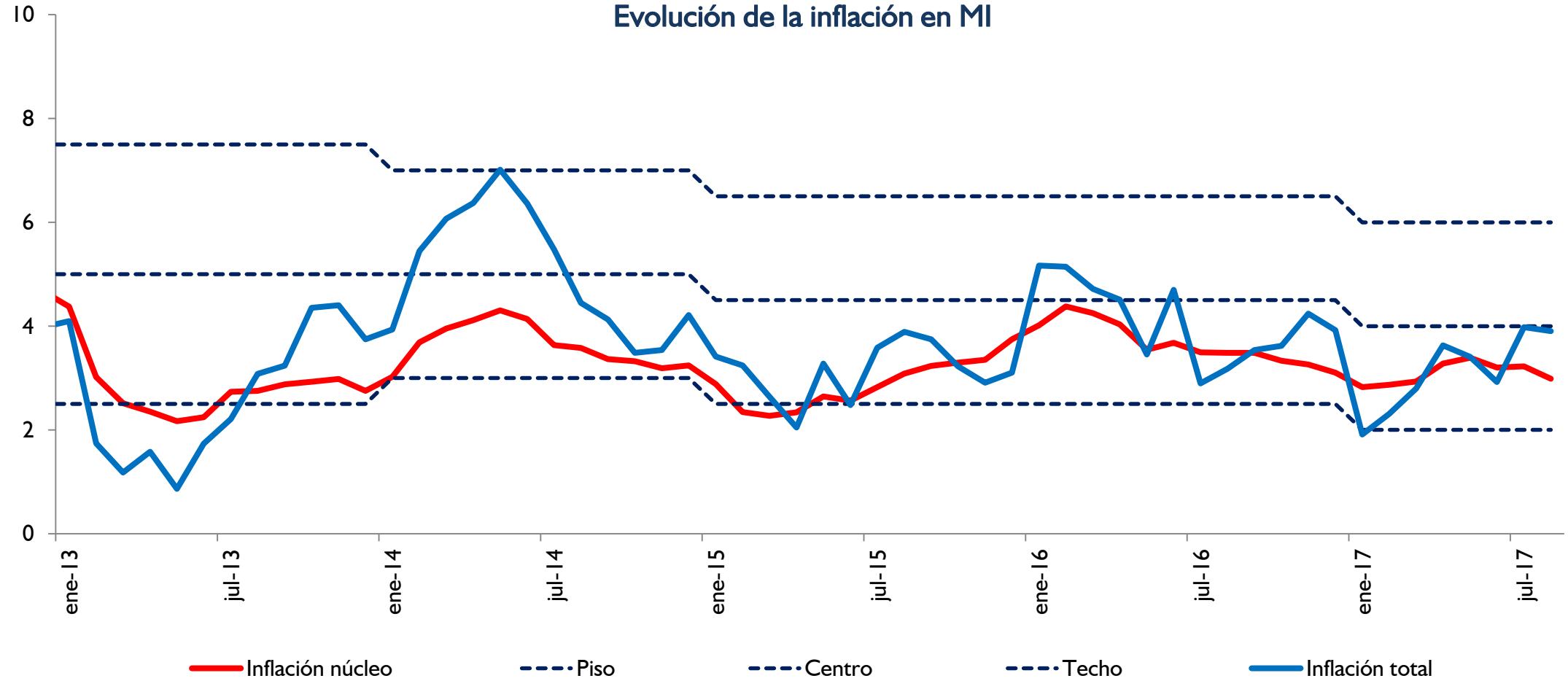
### Capital humano

- Un nuevo régimen exige nuevas habilidades técnicas
- Asistencia Técnica
- Comenzar sencillo

### Nuevos instrumentos de mercado

- Necesarias para mejorar el mecanismo de transmisión
  - Facilidades de liquidez (FLI, FPL, FLIR, CA, Encaje promedio)
  - Mercado de dinero ciego
  - Sistema de Pagos (SIPAP)
- Depende de las condiciones iniciales

# Construir capacidades: A medida que mejoró el aprendizaje se establecieron objetivos más exigentes



Fuente: BCP

# Comunicación

## Es importante en MI, pero más aún durante la transición

### Comunicado de Prensa



Banco Central del Py @BCP\_PY · 21 jun.

En su reunión de la fecha, el #CEOMA decidió mantener la tasa de política monetaria en 5,50% anual [bit.ly/2rDzPSo](http://bit.ly/2rDzPSo)



18 18

### Minuta

VISIÓN: "Ser una institución independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus valores y talentos, reconocida en el ámbito nacional e internacional".

**COMUNICADO DE LA REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA**

Asunción, 21 de Abril de 2015

En su reunión de la fecha el CEOMA decidió, por unanimidad, reducir la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos a 6,25% anual.

El CEOMA observa que la inflación sigue mostrando una trayectoria descendente, explicada por un entorno externo que continua deflacionario y por la reversión de los recientes aumentos puntuales de precios que se observaron en ciertos productos. El Comité considera que, ante el ajuste de las expectativas de inflación, es apropiado reducir la tasa de interés para mantener el perfil de la política monetaria de los últimos meses.

El CEOMA seguirá monitoreando y utilizará sus instrumentos para mantener la tasa de interés ubicue en 4,5% en el horizonte.

MISIÓN: "Preservar y velar por la estabilidad del sistema monetario".

**Acta de la Reunión de Política Monetaria del 21/04/15 del Comité Ejecutivo de Operaciones de Mercado Abierto (CEOMA)**

**Economía Internacional**

En Estados Unidos, los indicadores de corto plazo señalan una moderación en la actividad en el primer trimestre de 2015. Si bien la tercera revisión del crecimiento del PIB para el cuarto trimestre de 2014 es más tímido en 2,2% trimestral anualizado, se observa un menor impulso de la actividad durante el primer trimestre de 2015. Así, en cuanto a la actividad manufacturera, el índice de difusión PMI (Purchasing Managers Index) se ubicó en 51,5 en marzo, por debajo del 52,9 de febrero. Este resultado se dio por un menor dinamismo en las nuevas órdenes y una contracción en las exportaciones. Con este escenario, el pronóstico privado de crecimiento del PIB para 2015 fue revisado de 3% a 2,9%. Con respecto al mercado laboral, el desempleo se mantuvo en 5,3% en marzo, mientras que el aumento en las nóminas privadas no agrícolas se situó en 126.000, por debajo de lo verificado en febrero (264.000). En cuanto a la inflación, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación anual de 0% en febrero, mientras que la del IPC núcleo se situó en 1,7% (0,1% y 1,6% en el mes anterior, respectivamente). Asimismo, la variación del Índice de Precios de Gastos de Consumo Personal (Personal Consumption Expenditure Index o PCE), la medida de inflación relevante para la Reserva Federal, se situó en 0,3% anual y el PCE núcleo verificó un aumento de 1,4% (0,2% y 1,3% en enero, respectivamente).

En la Eurozona, la actividad industrial aumentó a su mayor nivel en diez meses y la inflación continúa negativa. El PMI de la Eurozona se ubicó en 52,2 en marzo, por encima del 51,1 de febrero. Esta expansión se debió principalmente a una aceleración en el crecimiento de la producción, un mayor impulso de las exportaciones y al aumento del empleo del sector. En línea con los resultados más favorables de la actividad, el desempleo se redujo hasta 11,3% en febrero (11,4% en enero). Por su parte, la inflación anual alcanzó -0,1% en marzo, por encima del -0,3% observado en febrero. La moderación de la caída se debió a los incrementos en los precios observados en los sectores de servicios y alquileres.

### Informe de Política Monetaria



Banco Central del Py @BCP\_PY · 3 min

La proyección de la inflación se redujo de 5,2% a 3,8% para fines de 2016 #IPoMpy

**INFORME DE POLÍTICA MONETARIA**

**PROYECCIÓN DE LA INFLACIÓN**  
Variación anual en %

	2015	2016(I)	2016(F)
Inflación IPC promedio (*)	3,0	4,5	3,8
Inflación IPC diciembre (**)	3,1	3,8	3,8
Inflación IPC en torno a 2 años (***)	2,5	2,8	2,8
Inflación IPC subyacente promedio (*)	2,5	2,8	2,8
Inflación IPC subyacente diciembre (**)	3,5	2,6	2,6
Inflación IPC subyacente en torno a 2 años (****)	2,5	2,8	2,8

(I) Proyección  
(\*) Corresponde al promedio del cuarto trimestre  
(\*\*) Corresponde a la inflación de fin de período  
(\*\*\*) Corresponde a la inflación proyectada para el segundo trimestre de 2016  
(\*\*\*\*) Corresponde a la inflación proyectada para el segundo trimestre de 2018

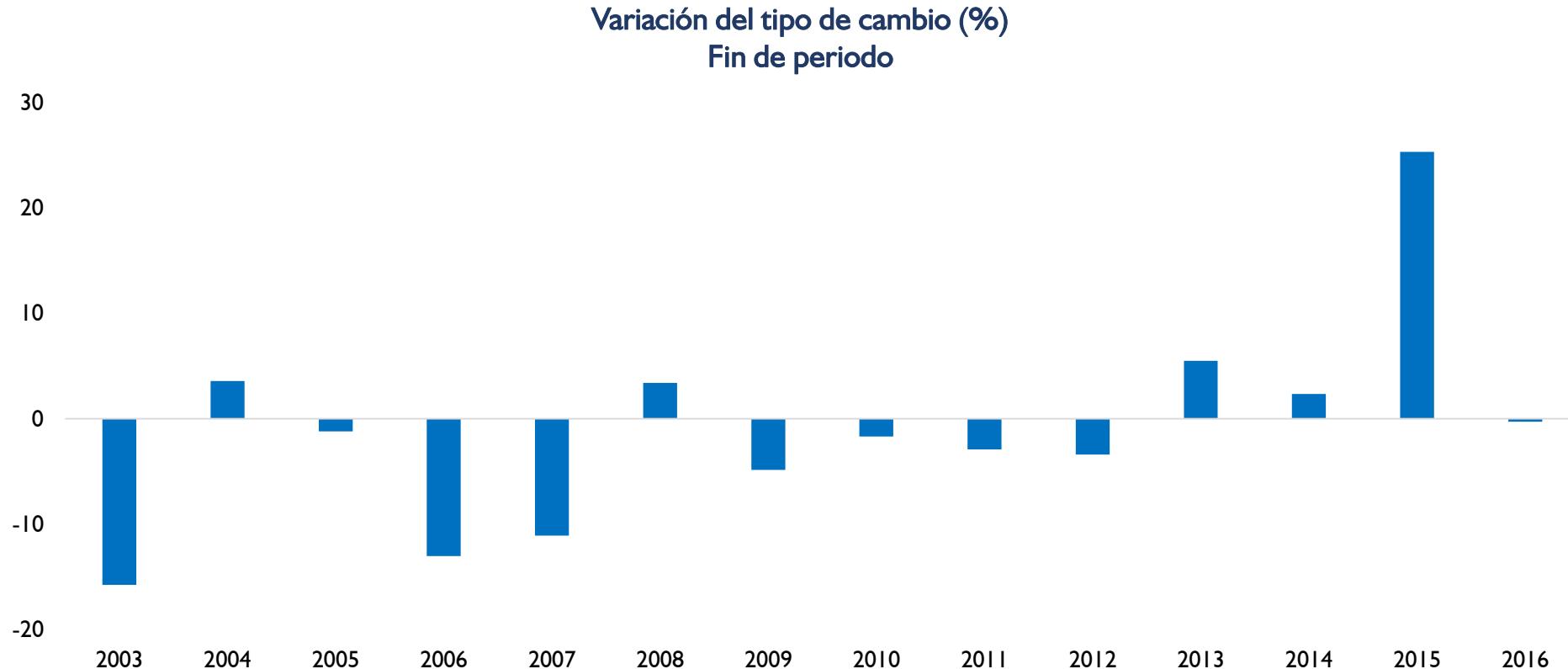
**Marzo 2015**

**INFORME DE POLÍTICA MONETARIA**

**Banco Central del Paraguay**

# Comunicación

Explicar cuál es el nuevo papel del tipo de cambio, “*fear of floating*”



Fuente: BCP

---

# Política Fiscal y Monetaria

# Coordinación

## La PF puede ser “el mejor amigo o el peor enemigo” de la PM

En la década de los 80, el debate se centraba en torno a los efectos inflacionarios de la monetización de los déficits fiscales.

La coordinación de políticas macro en la región ayudó a disminuir los choques negativos derivados de la última crisis financiera internacional (Valdivia y Pérez 2013).

La coordinación entre la PM y la PF sigue siendo un debate relevante en la actualidad.

Niveles elevados de deuda pueden afectar la percepción de riesgo generando resultados contrapuestos ante un cambio en la TPM (Blanchard 2004).

La combinación de Reglas fiscales y MI mejoran el desempeño fiscal y se logra una menor inflación promedio. (Combes et. al 2014).

# Dominancia Fiscal: Lecciones de Brasil (Blanchard 2004)

En condiciones normales, un incremento de la tasa de interés real provocaría un mayor apetito por la deuda doméstica y en consecuencia una apreciación de la moneda.

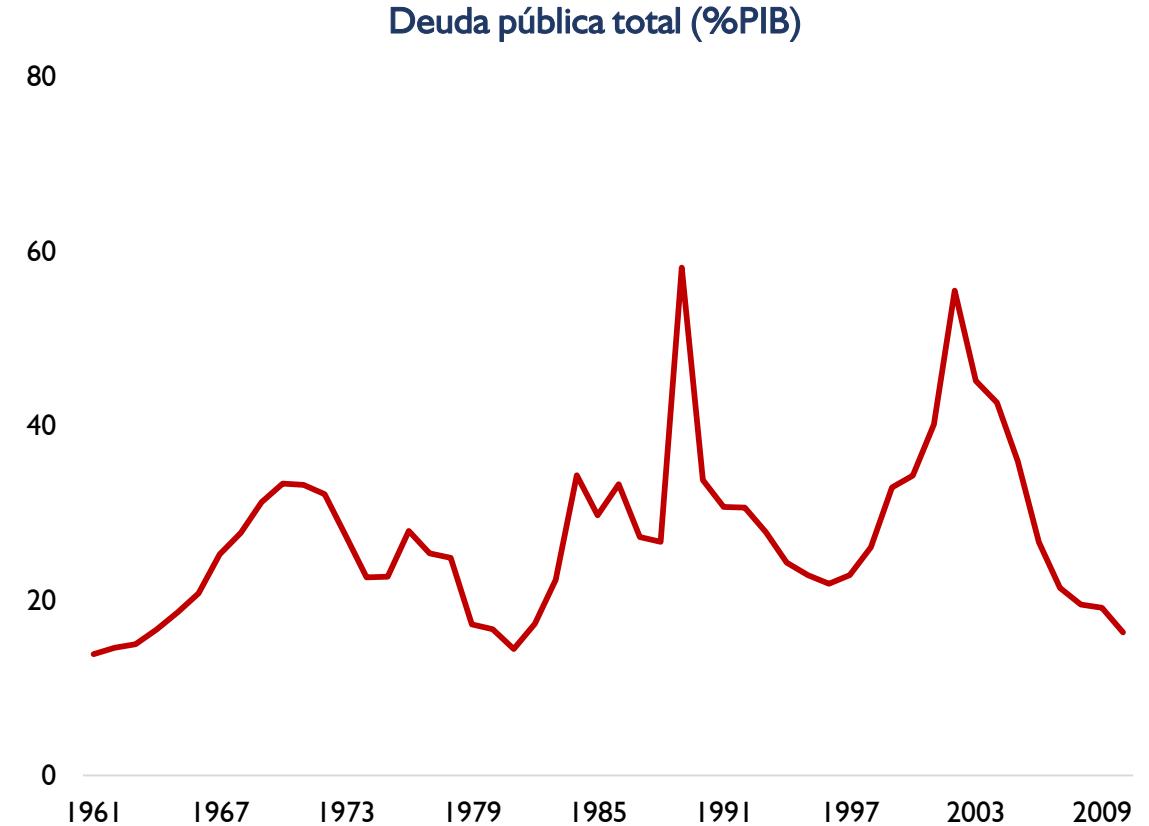
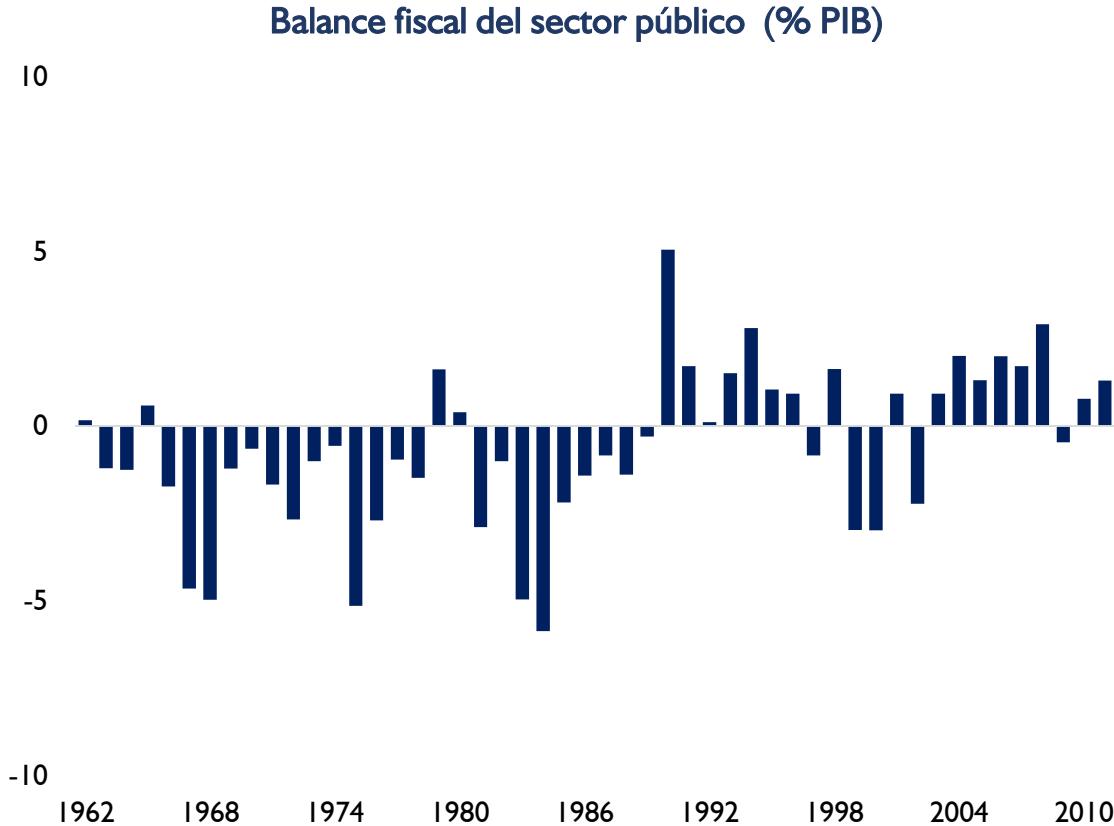
Sin embargo, si este aumento de la tasa también incrementa la probabilidad de default de la deuda, podría observarse el efecto contrario.

Este resultado es más probable cuanto más alto es el nivel de deuda, cuanto más alta es la participación de la deuda en moneda extranjera, cuanto más alto es el precio del riesgo.

Según Blanchard (2004), esta fue la situación de Brasil durante el 2002. Una discusión similar se dio a finales del 2015.

En este caso, la política fiscal, no la monetaria es el instrumento apropiado para reducir la inflación.

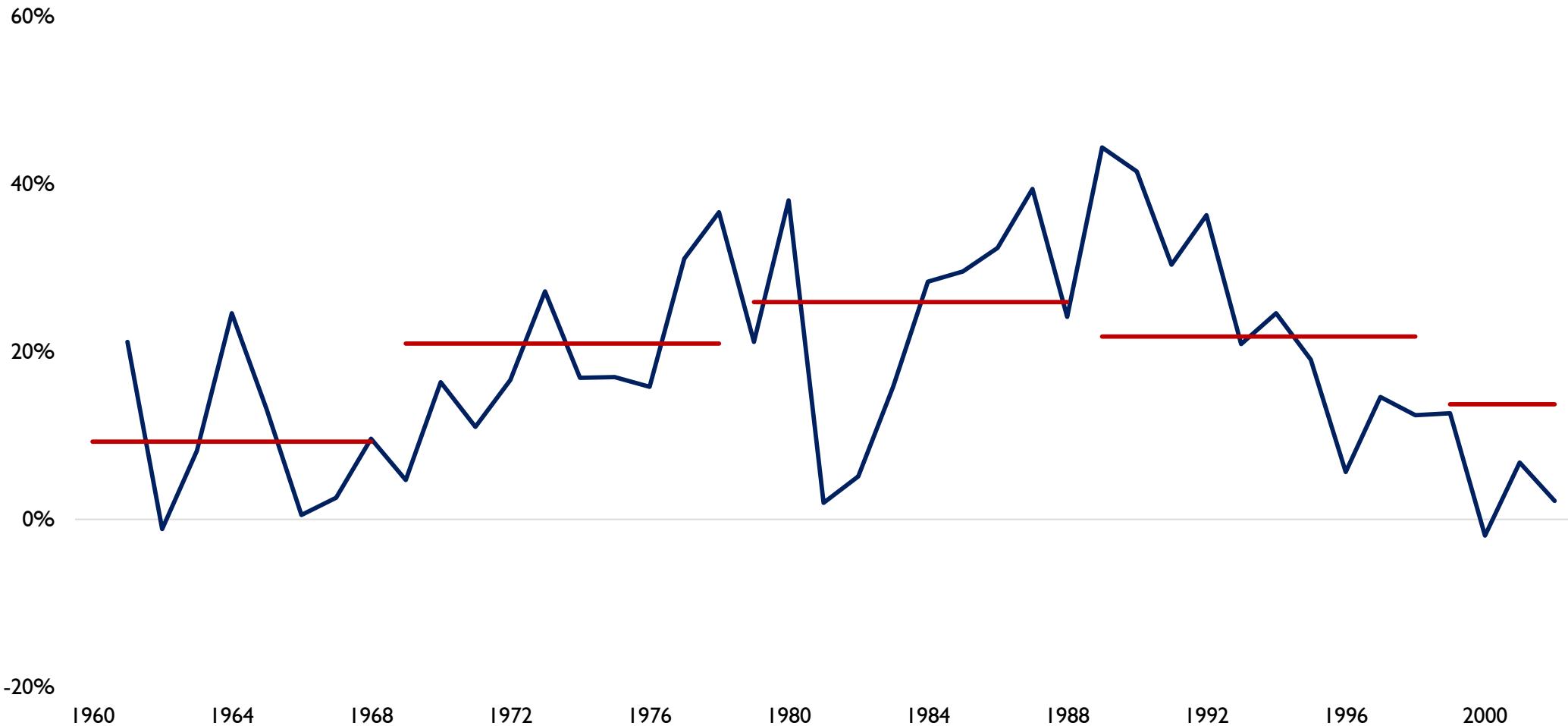
# En Paraguay los desequilibrios fiscales han sido relativamente acotados y corregidos posteriormente



Fuente: BCP

# Esto posibilitó un crecimiento moderado de los agregados monetarios a lo largo de la historia

Crecimiento M0

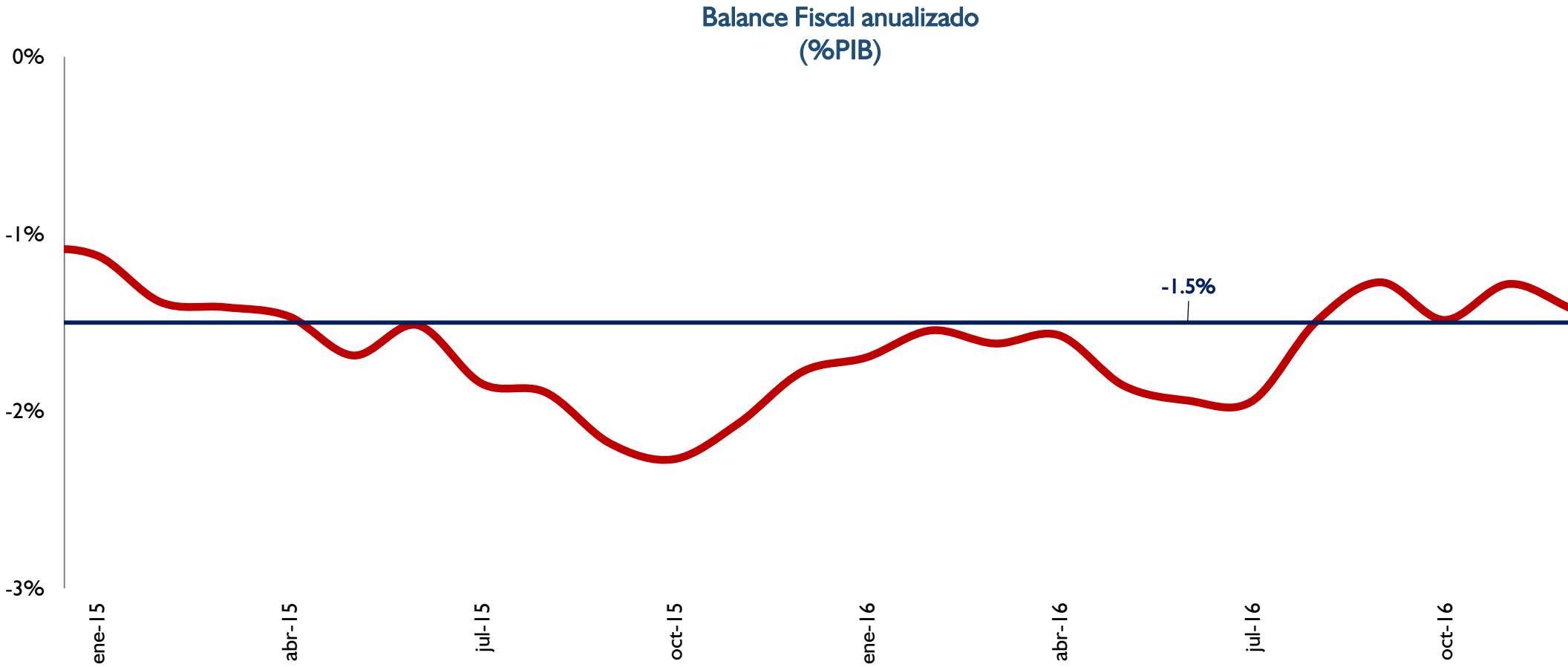


Fuente: BCP

# El único periodo de desequilibrio fiscal importante se vio reflejado en la inflación

Subperiodo	Crecimiento del PIB per cápita (%)	Inflación (%)	Resultado Fiscal (% PIB)	
			Sector público no financiero	Gobierno Central
1962-1969	1.8	4.3	-1.7	-0.5
1970-1981	5.9	12.6	-1.0	0.0
1982-1989	-0.8	22.2	-4.5	-1.0
1990-2002	-0.1	14.5	0.5	-0.7
2003-2013	3.2	6.3	0.8	0.3
1960-2013	2.2	11.7	-1.0	-0.3

# La Ley de Responsabilidad Fiscal fue un paso importante para consolidar la disciplina fiscal



Fuente: BCP

# Consideraciones Finales

# Consideraciones Finales

En Paraguay, la historia de estabilidad nominal es resultado no sólo del manejo relativamente prudente de la política monetaria, sino también de la política fiscal.

La implementación del esquema de MI fue un paso importante para consolidar esta historia de estabilidad.

Un manejo inadecuado del fisco puede hacer perder al banco central la independencia funcional, aún cuando tenga independencia legal... “el tango se baila de a dos”.

Las reglas fiscales pueden contribuir a la credibilidad de las políticas macroeconómicas en su conjunto. Tampoco debe olvidarse la coordinación con la política financiera.

No siempre las condiciones estarán “totalmente” dadas para la adopción de MI...

---

**...Just do it!!!**

---