

INFORME ECONOMICO PRELIMINAR

Año 2003

a. Sector Real.

La economía paraguaya durante el año 2003 tuvo una mayor estabilidad de las variables nominales y un restablecimiento positivo en algunos renglones de la actividad productiva, sobretodo en el sector primario. Sin embargo esta situación positiva requerirá de reformas estructurales que permitan evitar el ritmo de crecimiento lento, oscilante y muy dependiente del sector agrícola. El crecimiento estimado de la economía estaría en el orden del 2,1% para el cierre del año, que indica una importante recuperación luego de la caída del 2,3% registrado en el 2002. Este resultado positivo sigue siendo insuficiente, teniendo en cuenta que el crecimiento poblacional del país ronda el 2,3%. El resultado estimado del PIB está fuertemente concentrado en el buen desempeño del sector agrícola que terminaría creciendo alrededor del 12%, ya que para el sector no agrícola de la economía se esperaría una contracción del 2%.

La mayor estabilidad cambiaria, el control de la inflación (especialmente desde el mes de Mayo), la recuperación de la confianza del público respecto al sector bancario y un clima más propicio para el sector agrícola se identificaron entre los elementos domésticos que propiciaron esta mejora de la economía durante el año 2003. Por su parte, la mayor estabilidad de las economías regionales, el incremento en el precio internacional de la soja y el algodón, y las menores tasas de interés internacionales constituyen los principales factores externos que incidieron en la recuperación económica descrita.

En cuanto a la inflación, el ritmo acelerado de crecimiento de los precios verificado a inicios de año, que alcanzó un máximo de 21% en términos interanuales en el mes de Abril, ha dejado de constituir una preocupación inmediata para el Banco Central. Así, luego de los cuatro primeros meses del año, se verificó una reducción significativa en el ritmo de crecimiento de los precios y la inflación mensual se tornó incluso negativa por cuatro meses consecutivos a partir de mayo de 2003. Esto permitió un cierre de la inflación del 9,3%, muy por debajo de las estimaciones realizadas a principios de año e inferior a la tasa del 14,3% observada el año 2002.

Debe mencionarse que uno de los factores que han contribuido a la mayor estabilidad de precios durante el período ha sido la importante apreciación de la moneda local con respecto al dólar americano (-15%), un comportamiento que ha sido observado igualmente en las demás monedas de la región. Esta apreciación ha afectado principalmente el comportamiento de los precios de la porción de la canasta que integran los bienes transables. No obstante, puede mencionarse que si bien la inflación del segundo semestre del 2003 no fue significativa, la misma se

explica por los efectos de algunos ajustes tarifarios como el caso de los combustibles derivados del petróleo (por incremento del impuesto selectivo al consumo del gasoil decretado), del pasaje y los aumentos en el precio de la carne.

b. Sector Monetario

El crecimiento del dinero primario fue más expansivo en el año 2003. Se ha proporcionado una adecuada liquidez al mercado para el desenvolvimiento normal de la actividad productiva y el gasto, pero sin que esta liquidez repercuta en los precios o el tipo de cambio.

En el presente año, se ha observado un incremento en la demanda real de guaraníes. Esto estaría sustentado principalmente por una mayor estabilidad del tipo de cambio, la recuperación de la confianza del público hacia el sistema financiero el cual se ve reflejado por un aumento significativo de los depósitos bancarios. Otro factor de suma importancia para este incremento de la demanda real de guaraníes ha sido el mejor desempeño del sector real de nuestra economía junto con un sustancial mejoramiento de la situación económica regional.

La demanda de los Billetes y Monedas en circulación ha experimentado una recuperación, ubicándose su tasa de crecimiento interanual en torno al 30% a fines de diciembre y con una tasa de inflación de un dígito. Con éstas expansiones observadas hasta el momento y dada las expectativas de crecimiento económico del presente año, el M0 real (el M0 deflactado por el nivel de precios) se estaría ubicando levemente por encima de su tendencia de largo plazo.

Por otro lado, en cuanto al mercado de divisas, éste ha sido un año en el cual el tipo de cambio se ha mantenido relativamente estable, llegando incluso a observarse una apreciación de nuestra moneda con respecto a la divisa norteamericana, que se ubica en torno al 15% en lo que va del año. Las expectativas de corto plazo indican una estabilidad a nivel regional lo cual es alentador ya que de esta forma factores externos no inducirían a presiones en el mercado de divisas a nivel local. El banco central realizó compras netas de divisas con el sector financiero por USD 73 millones; situación que contrasta con el año 2002 cuando se realizó ventas netas por USD 182 millones.

En cuanto a las principales cuentas del balance del Banco Central del Paraguay, la referente al crédito neto al sector público, fue el que desde inicios del presente año ha generado mayores expectativas negativas dado el abultado déficit presupuestario existente. Sin embargo, al finalizar el año, se puede observar una sustancial mejora de la posición de la Administración Central, aún cuando en el mes de diciembre se incrementaran la utilización de sus depósitos debido principalmente a motivos cíclicos (además del pago de sueldos, también se pagan los aguinaldos). De todos modos, las estimaciones finales son menores a lo esperado inicialmente. Por el lado del crédito, en el primer trimestre del año, el

Banco Central, otorgó un adelanto de corto plazo al Ministerio de Hacienda por USD 39 millones, el cual ya ha sido honrado en su totalidad. Cabe destacar que actualmente el Ministerio Hacienda, se encuentra en un proceso de canje de bonos (Deuda Pública Interna) con el sector privado lo cual es auspicioso para el mejoramiento de las cuentas fiscales y para el mejor relacionamiento con los agentes económicos que prestan sus recursos financieros al estado.

Por el lado del sistema financiero, el mismo a tenido un comportamiento contractivo en lo que va del año. Este comportamiento contractivo del sistema financiero se debió principalmente a la acumulación de dinero en cuenta corriente que mantienen los bancos privados en el Banco Central del Paraguay, registrando a fines del mes de diciembre un saldo aproximado de ₡557 mil millones, muy superior a los ₡69 mil millones que poseían en diciembre de 2002.

A fin de tener controlada la evolución de la liquidez primaria y evitar presiones en las variables nominales, nivel de precios, el Banco Central implementó una política activa con instrumentos de mercado (Instrumentos de Regulación Monetaria – IRM). Se observó que durante el transcurso del año, los saldos en IRM tuvieron incrementos importantes para contrarrestar la elevada liquidez existente en el sistema. Así, el saldo en IRM (incluyendo las Cartas de Compromiso Serie C efectuadas en el marco del Decreto 20.015) a diciembre del 2003 fue de ₡1.134.140 millones, que representa ₡508 mil millones más que el saldo registrado en diciembre del 2002. Sin embargo, este sustancial incremento del stock de Instrumentos de Regulación Monetaria, se ha logrado sin presionar al alza las tasas de interés pagadas por dichos instrumentos; muy por el contrario, las mismas se redujeron. En este sentido la tasa media del instrumento, en el mes de diciembre del año 2002 fue del 25% mientras que en el mes de diciembre del 2003 fue de 13%.

c. Sector Financiero

Desde inicios del 2003 se ha observado una recuperación constante de los depósitos totales del sector privado en el sistema bancario. Así, los depósitos en moneda nacional (MN) muestran actualmente niveles superiores a los registrados en el mismo período del año 2002. Por su parte, la recuperación de los depósitos en moneda extranjera (ME) fue más tardía, iniciándose en Febrero, alcanzando el pico máximo en el mes de Julio de 2003, cuando el saldo de estos depósitos se ubicó en alrededor de USD 930 millones, luego de alcanzar un mínimo de USD 736 millones en Julio de 2002. Actualmente, y según datos provisorios, el saldo total de depósitos del sector privado en MN se incrementó en 24% (₡413 mil millones) y en ME 18% (USD 138 millones) aproximadamente en términos interanuales.

Sin embargo, el mayor dinamismo de los depósitos no estuvo acompañado de una mayor asignación de recursos financieros a la economía nacional, a través de la concesión de créditos al sector privado. En efecto, el saldo de créditos al sector

privado, tanto en MN como ME, tiende a decrecer a pesar del aumento de los depósitos totales en ambos tipos de monedas. Así, a noviembre de 2003 los créditos en ME (expresados en USD) se reducen en 22% (USD 107 millones) y en MN 23% (G\$572 mil millones). Debe resaltarse que la reducción de los créditos subsistió a pesar de la iniciativa del Banco Central de reducir las tasas de interés pagadas por sus títulos, un argumento muchas veces utilizado para justificar la escasez de fondos prestables al sector privado.

La política conservadora de los bancos es generalizada. La experiencia financiera de Argentina y Uruguay inició un proceso de desconfianza hacia el sistema bancario del país. La crisis del Banco Alemán desatada a mediados del 2002, generó una corrida de los depósitos en MN y ME de todos los bancos de plaza, incluyendo los de participación mayoritaria extranjera. La percepción del mercado era que el sistema bancario en su conjunto era vulnerable. Esta situación constituyó una dura prueba para el sistema financiero nacional, de la que puede decirse salió fortalecido, en el sentido de que recobró la confianza del público para recuperar sucesivamente sus depósitos. La necesidad de prevenir problemas por nuevas corridas bancarias motivó a los bancos a disminuir sus disponibilidades de recursos para el otorgamiento de créditos y consecuentemente mantenerse más líquidos.

La tabla de “Usos y Fuentes de Recursos”, publicada en el último Informe Económico de Noviembre, muestra el destino que los bancos están dando a sus captaciones. Se destaca de esa tabla que los bancos han acompañado el incremento de las captaciones y la recuperación de créditos incrementado sus colocaciones en activos de menor riesgo y mayor liquidez, tanto en ME como en MN. Así, las inversiones en IRM aumentaron como también los depósitos en el BCP (la mayor parte en la forma de depósitos en cuenta corriente) y sus activos internacionales (colocaciones en corresponsales del exterior).

Ante este continuo incremento de los depósitos y la preferencia del sector bancario de reasignar estos recursos a una cartera más líquida, la cual tiende a ofrecer bajos retornos, los bancos se vieron obligados a reducir continuamente sus tasas de captación. En efecto, en el periodo medido del 2003, la tasa pasiva en MN (promedio ponderada) se redujo en 9,1 puntos porcentuales pasando de 14,5% a 5,34% anual y la tasa pasiva en ME, para el mismo periodo, disminuyó en 1,0 punto porcentual pasando de 1,9% a 0,9% anual respectivamente.

En este panorama de contracción del crédito y de riesgo país, la reducción de las tasas pagadas por los Instrumentos de Regulación Monetaria no implican estímulo alguno para la concesión de créditos. No obstante, con la concreción del acuerdo Stand-By con el FMI, se espera que los nuevos créditos se materialicen una vez que el mercado perciba que las señales serán más claras con relación a la estrategia de la política económica del nuevo gobierno. Al respecto, será importante que el crédito se recupere y crezca a tasas razonables, para pensar en una reactivación económica sostenible y que comprenda a todos los sectores de la economía. Solamente en un ambiente de mayor certidumbre los bancos estarían

dispuestos a aumentar sus líneas de crédito y el sector privado estaría dispuesto a implementar nuevos proyectos de inversión.

d. Sector Fiscal

El resultado fiscal global esperado de la Administración Central para el año 2003 es inferior (-0,8% del PIB), incluso al proyectado en los primeros meses del año. La recuperación fiscal se observó por el lado del aumento de las recaudaciones que crecieron en mayor medida en comparación a los gastos, en especial los ingresos tributarios, tales como los Impuestos a los Bienes y Servicios, el IVA (Impuesto al Valor Agregado) y el comercio exterior entre otros.

Es importante destacar que en el presente año el aumento de las recaudaciones impositivas hicieron que los depósitos del Gobierno se incrementen desde el mes de septiembre alcanzando niveles muy superiores a los registrados en periodos pasados, que en alguna manera permitió enfrentar con mayor holgura el exceso de gastos sobre los ingresos que estacionalmente se presenta en el mes diciembre. Además, la firma del acuerdo Stand-By con el Fondo Monetario Internacional permitió la canalización de algunos créditos con organismos internacionales cuyos primeros desembolsos llegaron en la última semana de diciembre.

Finalmente cabe mencionar que la deuda interna está atravesando por un proceso de renegociación, lo cual implica el canje de bonos que se encuentran circulando en la actualidad (tanto vencidos y por vencer) por otros bonos cuyos vencimientos se producirán en los próximos cinco años. Este mecanismo de canje permitirá que el Gobierno pueda en el futuro enfrentar sus compromisos en base a un calendario de pagos mas flexible y de acuerdo a sus disponibilidades futuras.

e. Sector Externo

A nivel regional, según la “Comisión Económica para América Latina y el Caribe – CEPAL”, la economía latinoamericana crecería 1,5% en el 2003 y se prevé un crecimiento del 3,5% para el 2004, con lo cual se estaría iniciando un nuevo ciclo de expansión económica, dejando atrás la recesión generalizada que impactó en la región a partir del año 97. Las mejores perspectivas se sostienen en un mejoramiento del contexto internacional que se reflejan en caída de los riesgos soberanos después de haber alcanzado sus picos en septiembre-octubre del 2002 y por la recuperación de los precios de las materias primas.

A nivel local durante el 2003 las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCP experimentaron un importante incremento de más de USD 300 millones al cierre del año, cuyo comportamiento es explicado por compras netas del BCP al sistema financiero y al sector público, por el incremento de los depósitos de encaje legal en moneda extranjera, el incremento en cuentas corrientes en ME del sector público y

por los ingresos que se reciben de las binacionales que en conjunto superaron al flujo neto negativo registrado por la deuda externa. Al cierre del 2003 las RIN alcanzarían USD 960 millones, su mayor nivel después del año 1999 en que se efectivizó el crédito Chino de USD 400 millones.

Otro factor que permitió durante este periodo la acumulación de reservas ha sido la menor presión cambiaria observada en el mercado local, producto de la depreciación del dólar norteamericano a nivel mundial, una mayor estabilidad regional y la recuperación de la credibilidad en el sistema financiero que impactaron favorablemente en la evolución del tipo de cambio, permitiéndole al BCP, reducir drásticamente sus intervenciones como oferente de divisas en el mercado cambiario.

En cuanto a la evolución del comercio exterior, el 2003 fue bastante auspicioso en cuanto a exportaciones se refieren, éstas se incrementaron después de estancamientos registrados en los años 2001 y 2002 e impulsados por el buen dinamismo de la soja y el algodón que aumentaron en 54% y 67% respectivamente. Por otro lado, en los últimos meses medidos se observa un aumento de las importaciones que podría inducir a pensar en una leve recuperación de la demanda interna.

Finalmente en cuanto a los indicadores de competitividad del comercio internacional con los principales socios de la región, el tipo de cambio efectivo real experimentó una depreciación interanual a noviembre del 7%. A pesar de que el tipo de cambio real bilateral con el dólar experimentó una apreciación interanual a noviembre del 13%, ésta fue compensada con una depreciación del 15% y 7% interanual a noviembre, registrada con el Real brasileño y el Peso argentino. Es decir a pesar de la fuerte apreciación de la moneda local con respecto al dólar americano, el país no experimentó una pérdida de competitividad comercial con respecto a los socios comerciales más representativos.
