



Banco Central del Paraguay

Estabilidad macroeconómica y crecimiento

Carlos Carvalho Spalding, MTD-BCP

Junio, 2016





Tópicos

Evidencia empírica

Política macro y estabilidad

Mas allá de la estabilidad

Conclusiones



Estabilidad Macroeconómica y Crecimiento económico

Existe una extensa literatura sobre la relación existente entre el diseño de las políticas económicas y su relación con la estabilidad macroeconómica. Ejemplos: Crisis de balanza de pagos, crisis financieras, defaults, hiperinflaciones, etc.

Además, se están haciendo esfuerzos para relacionar estabilidad macroeconómica y crecimiento económico, y viceversa.

Actualmente, el Becker Friedman Institute lleva a cabo un trabajo de investigación buscando demostrar esta última relación. Este trabajo lo llevan adelante Thomas Sargent, Tim Kehoe y Juan Pablo Nicolini.

América Latina es un excelente caso de estudio para analizar la hipótesis que políticas mal diseñadas o implementadas afectan el desempeño económico de los distintos países.

La experiencia de crecimiento de América Latina entre los años 70 y finales de los 80 es un ejemplo que hace tentador afirmar la hipótesis planteada.

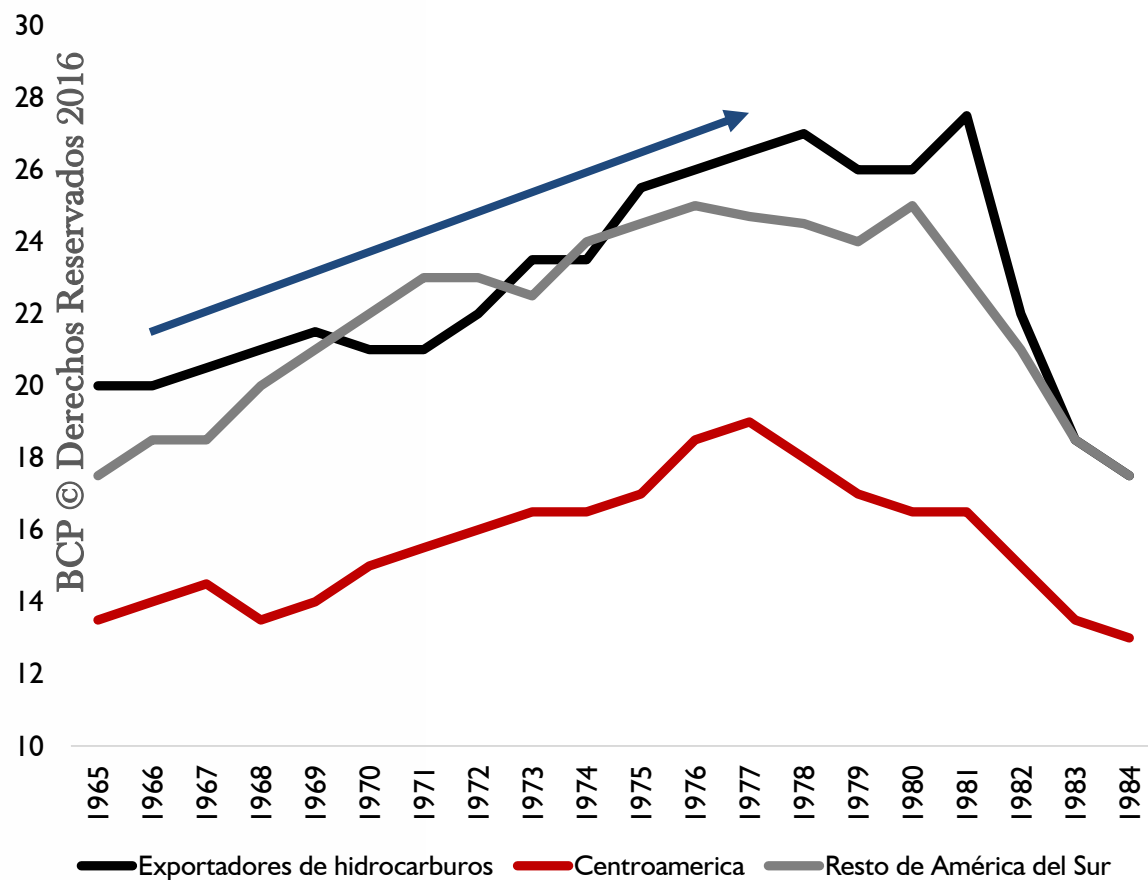
En esta presentación intentaremos mostrar algunos indicios de que esta relación podría darse, utilizando ejemplos de la región.



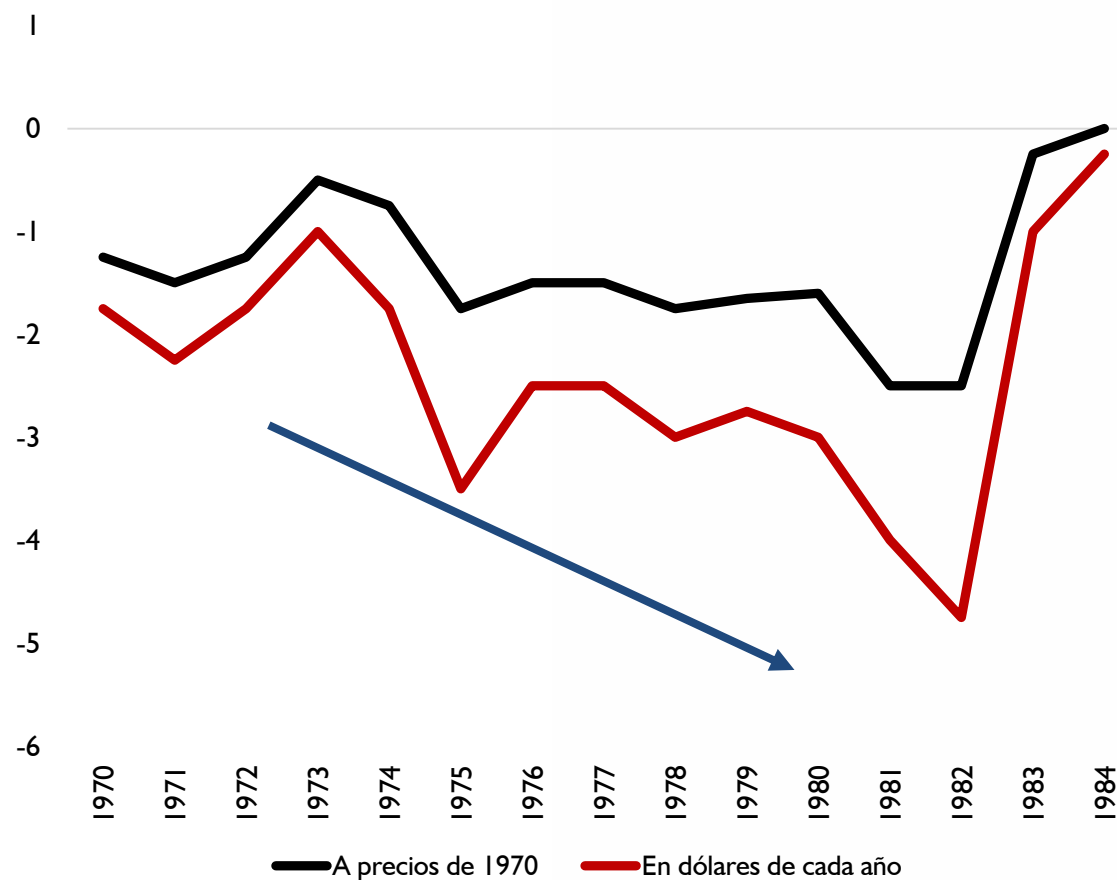
Crisis de la deuda de América Latina

Antecedentes

Formación Bruta de Capital Fijo (%PIB)



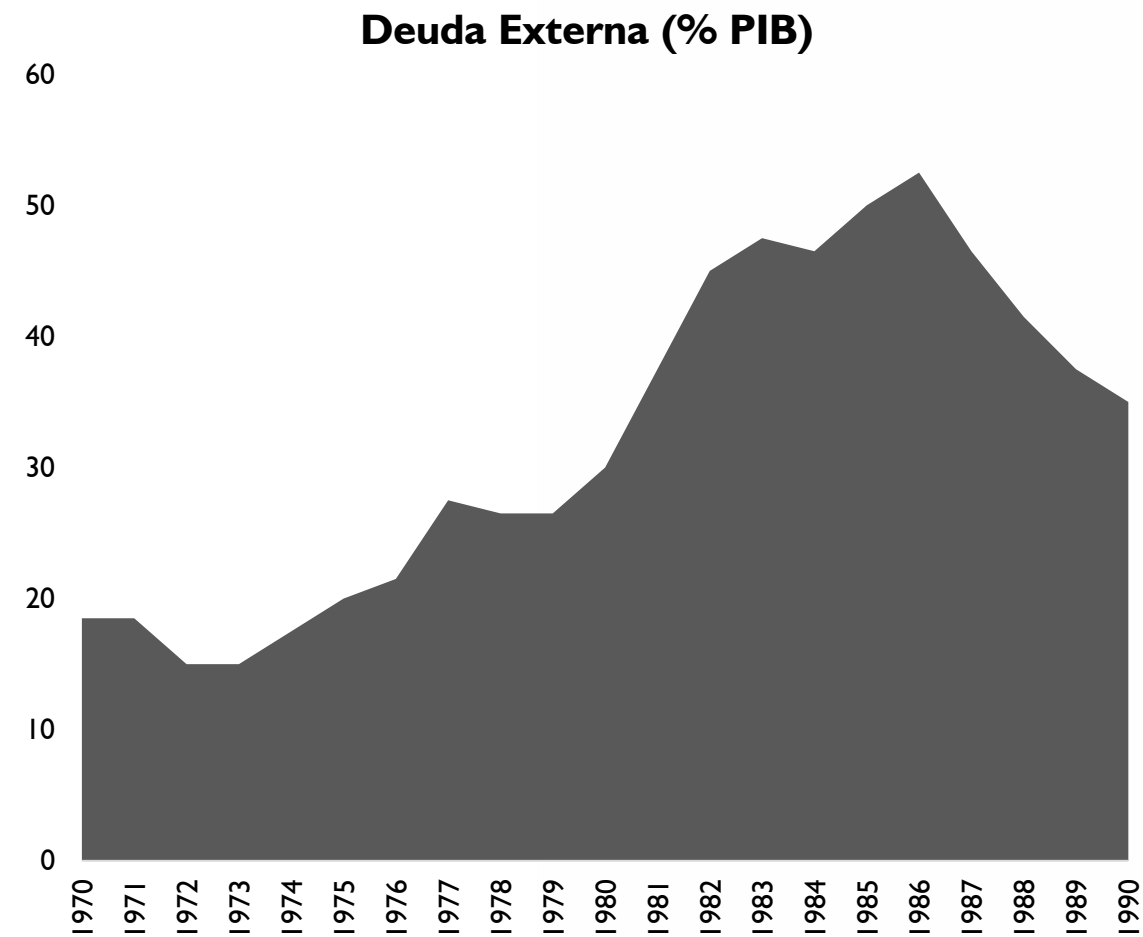
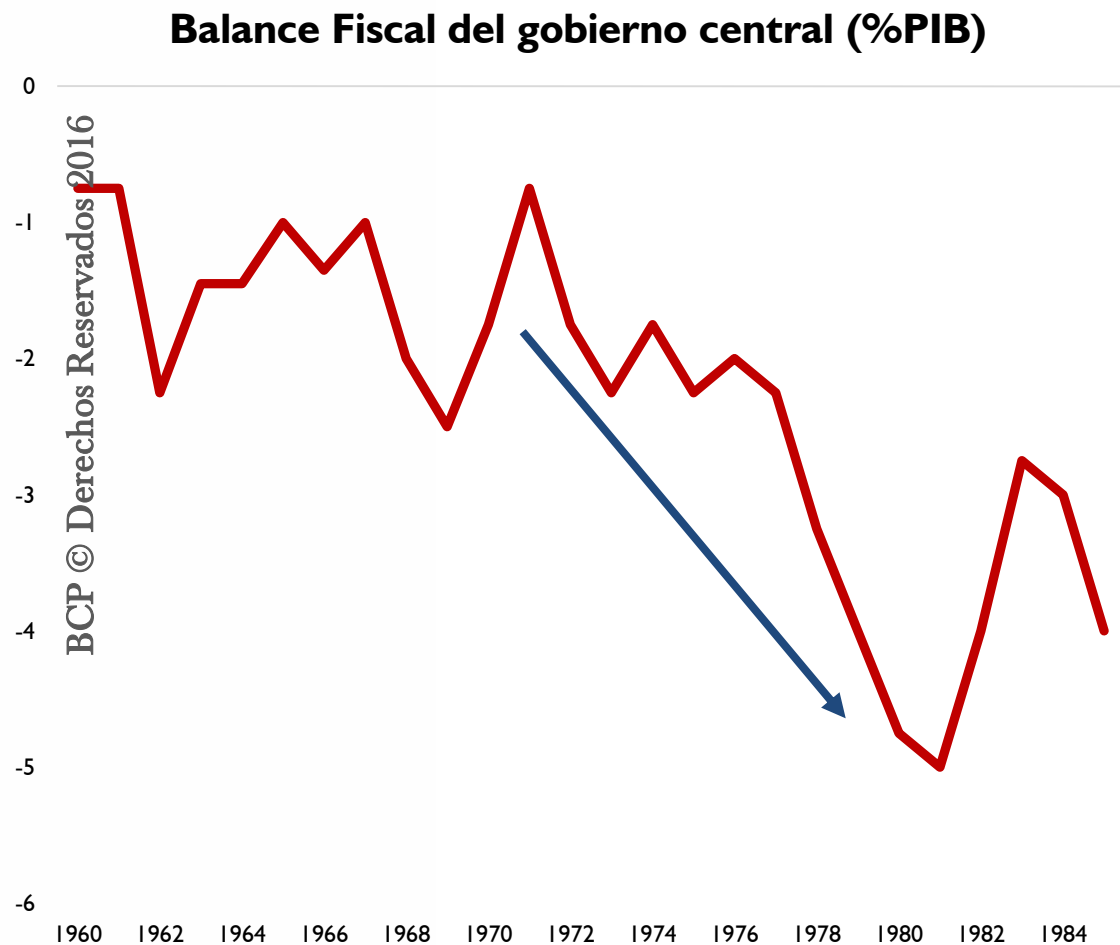
Balanza de la Cuenta Corriente (%PIB)





Crisis de la deuda de América Latina

Antecedentes

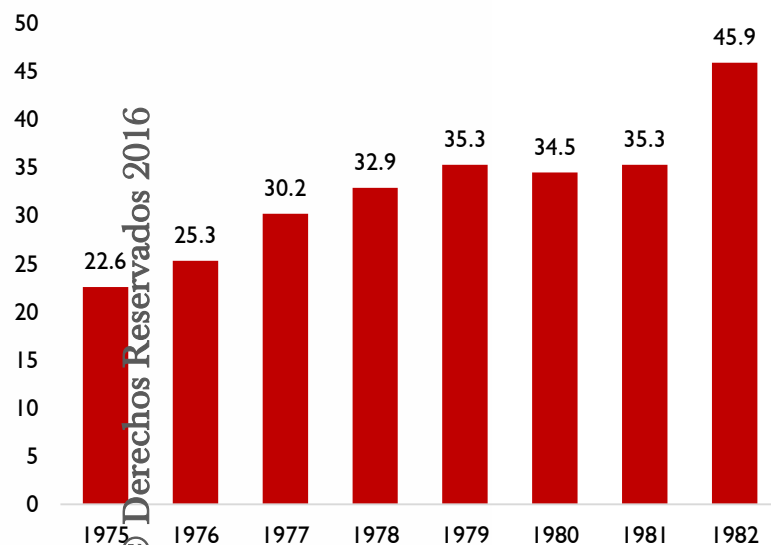




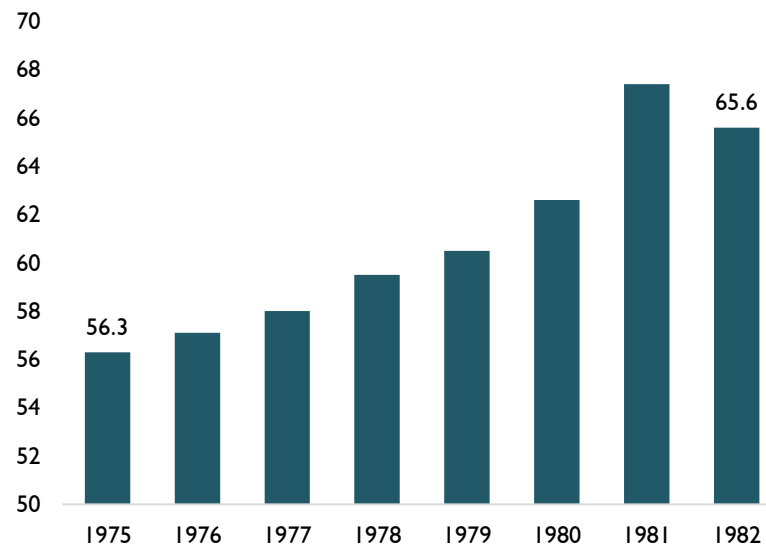
Crisis de la deuda de América Latina

Vulnerabilidades externas

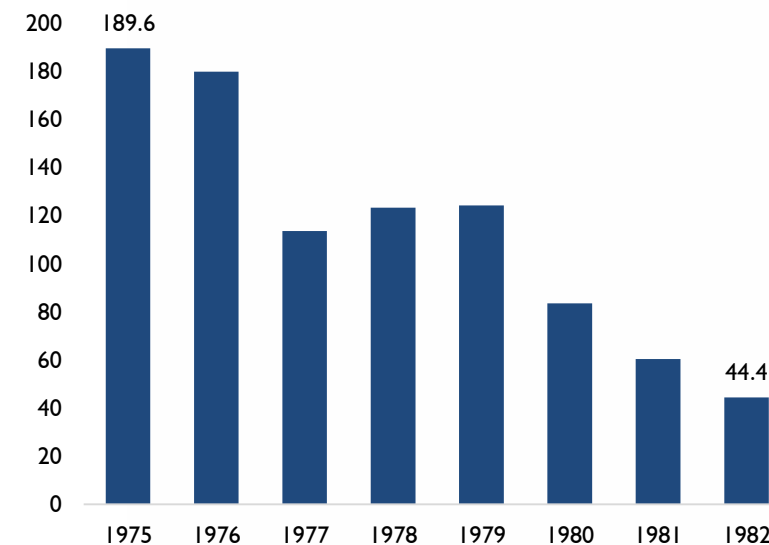
Deuda externa total/ Ingreso Nacional Bruto (%)



Deuda de mediano y largo plazo a tasa de interés variable (%)



Reservas internacionales/ deuda de corto plazo (%)



Indicadores de endeudamiento³

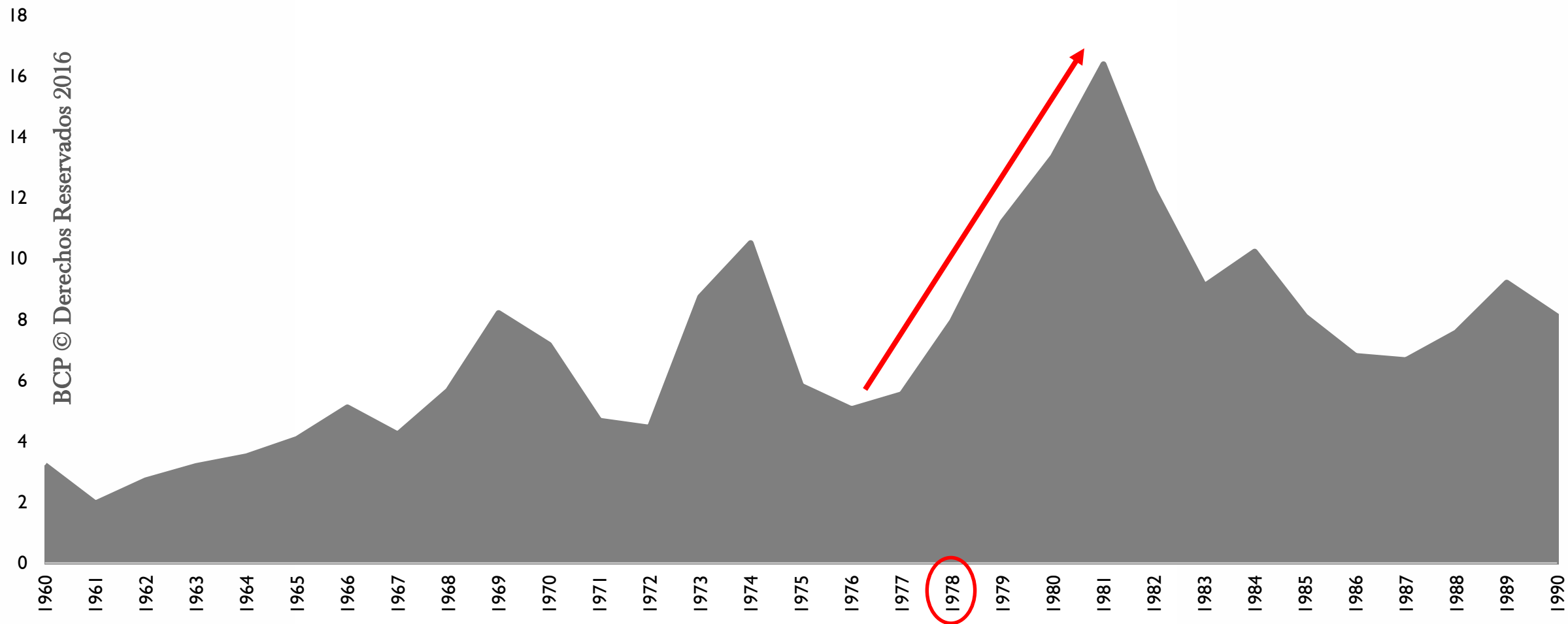
	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Deuda externa total (USD millones)	78,405	97,782	129,195	159,762	194,070	238,921	290,635	327,556
Deuda externa total/ Ingreso Nacional Bruto	22.6	25.3	30.2	32.9	35.3	34.5	35.3	45.9
Servicio de la deuda de mediano y largo plazo/ exportaciones de bienes y servicios			26.8	37.7	38	36.3	40	46.9
Deuda de corto plazo/ deuda externa total	13.7	14.2	20.7	19.9	21.5	26.6	27.2	25.8
Deuda de mediano y largo plazo a tasa de interés variable	56.3	57.1	58	59.5	60.5	62.6	67.4	65.6
Reservas internacionales/ deuda externa total	26.1	25.5	23.6	24.5	26.7	22.3	16.4	11.4
Reservas internacionales/ deuda de corto plazo	189.6	179.9	113.6	123.4	124.3	83.6	60.4	44.4
Reservas internacionales/ importaciones de bienes y servicios			4.7	5.2	5.8	4.3	3.3	2.9



Crisis de la deuda de América Latina

Cambio en las condiciones financieras

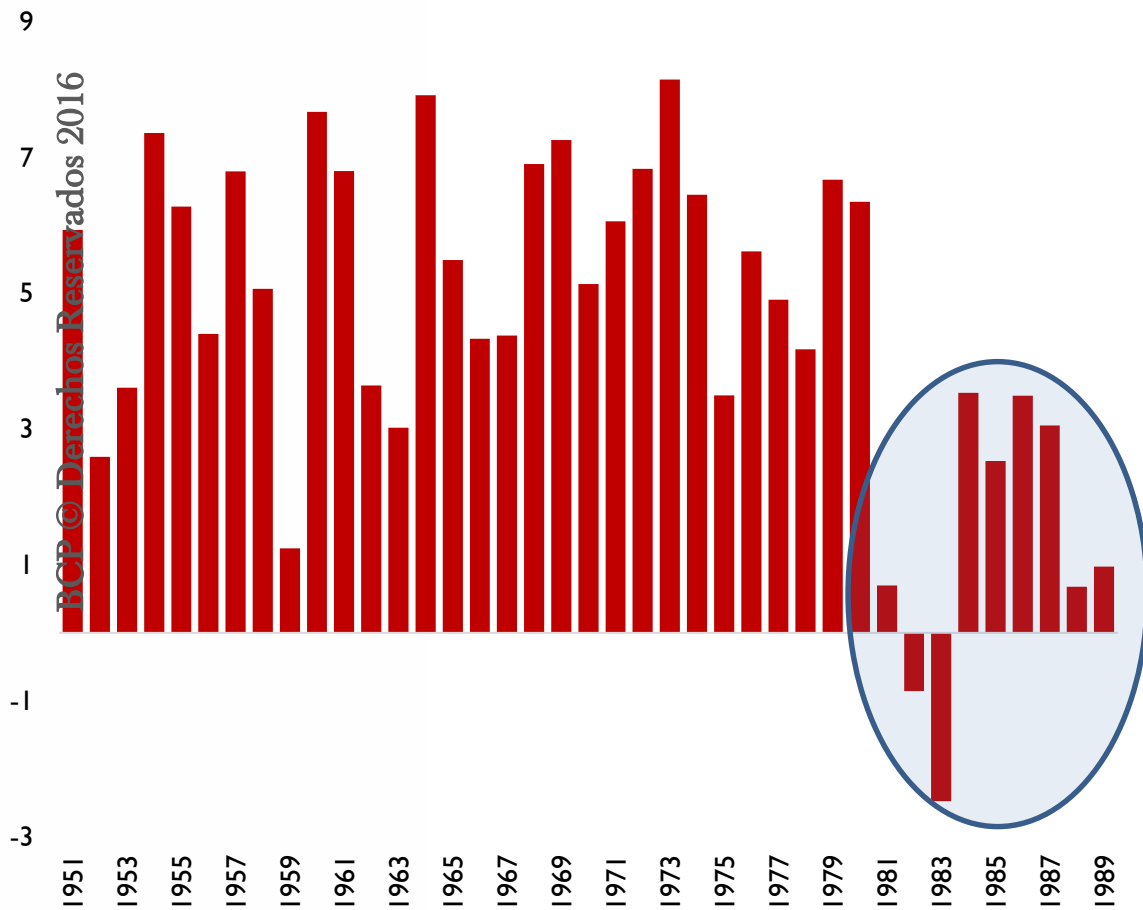
Tasa de interés de la Fed (%)



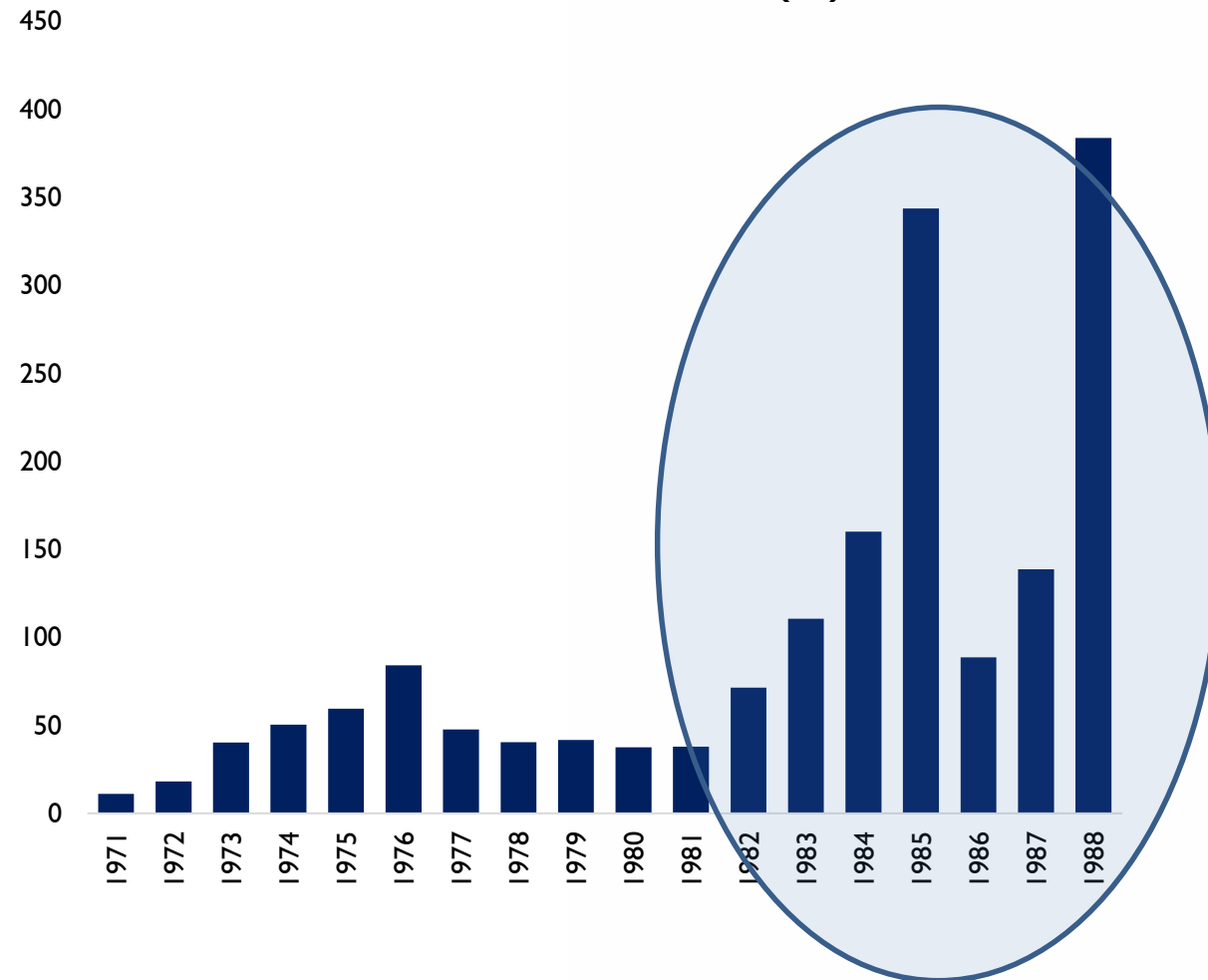
Crisis de la deuda de América Latina

Desempeño económico

América Latina Crecimiento del PIB (%)



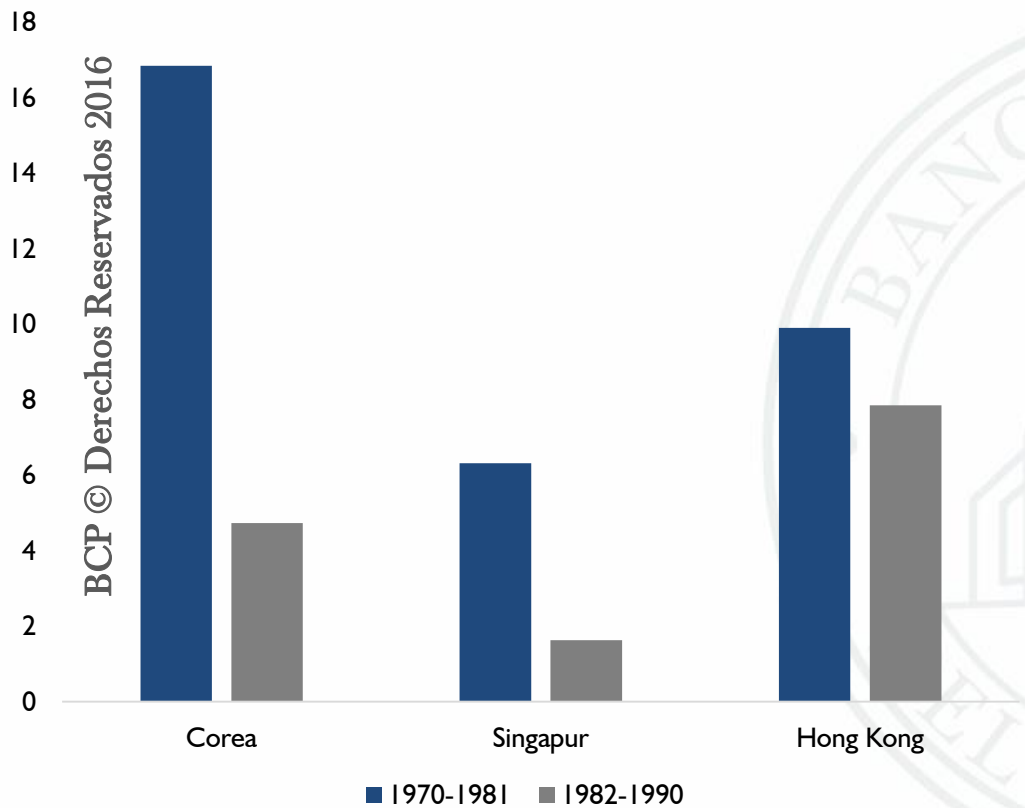
América Latina Inflación (%)



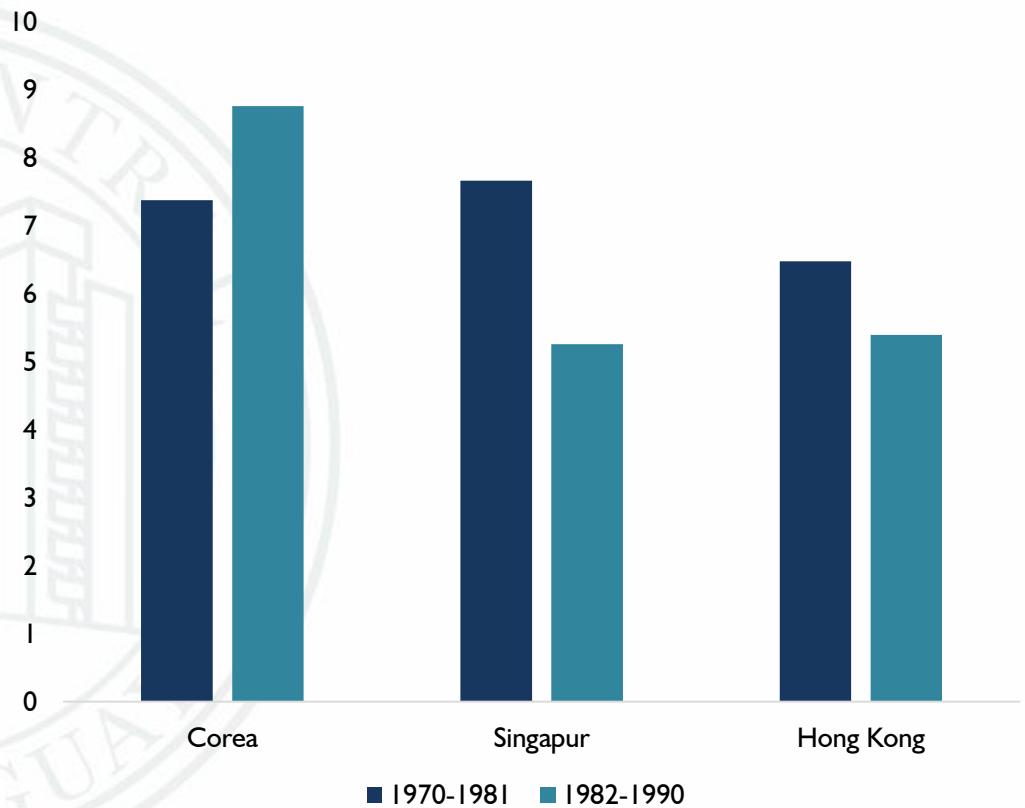


Desempeño económico de países asiáticos

Inflación (%)



Crecimiento del PIB per cápita (%)

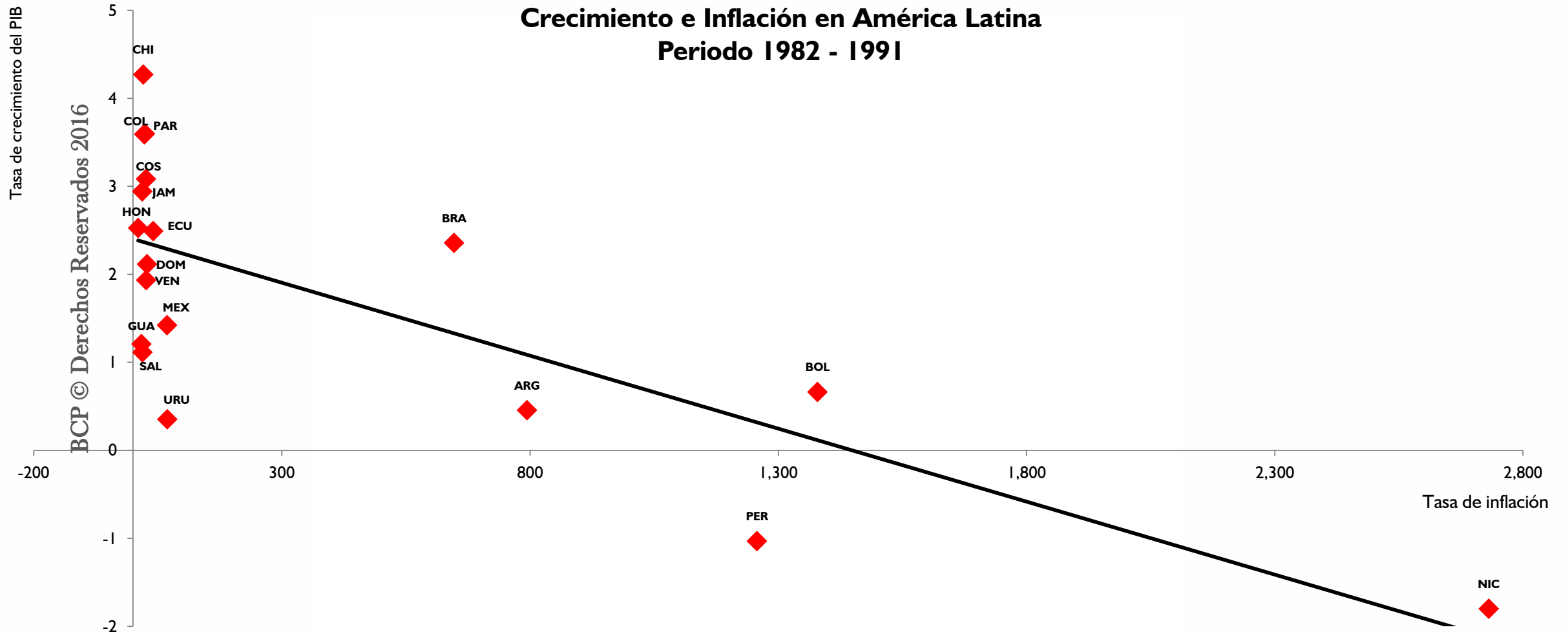


BCP © Derechos Reservados 2016



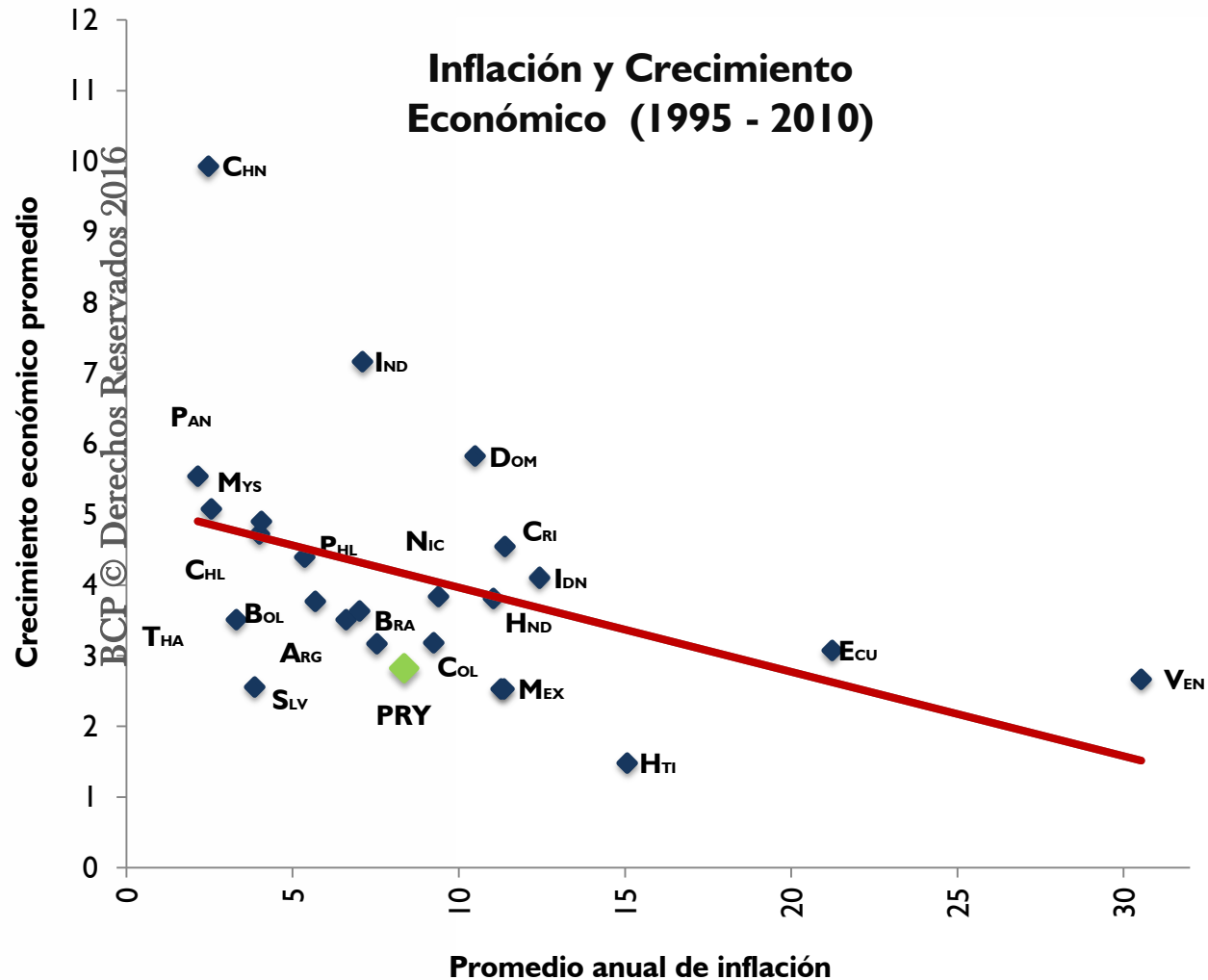
Crisis de la deuda de América Latina

Desempeño económico



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

Evidencia empírica sugiere que elevadas tasas de inflación afectan negativamente crecimiento económico



Fuente: FMI.

- De Gregorio (1993) encuentra una relación negativa entre inflación y crecimiento para doce países de América Latina.
- Fisher (1993) presenta evidencia internacional en el mismo sentido.
- Bruno y Easterly (1998) encuentran que existe una relación negativa entre inflación y crecimiento cuando la inflación alcanza y excede un umbral.
- Sarel (1996), Ghosh y Phillips (1998) y Khan y Senhadji (2001) sugieren que la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para el crecimiento para un panel de 70 países en desarrollo durante 1970-1999.



Tópicos

Evidencia empírica

Política macro y estabilidad

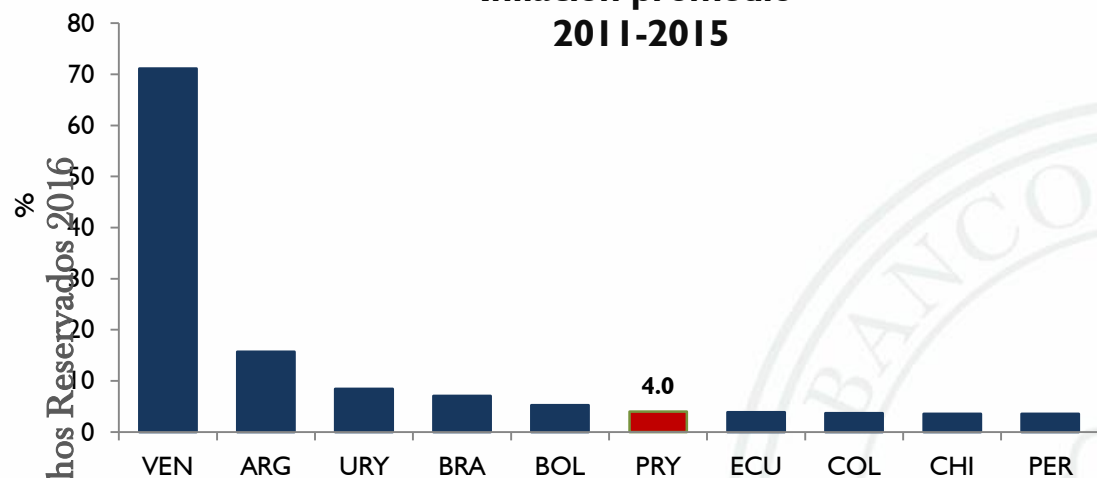
Mas allá de la estabilidad

Conclusiones

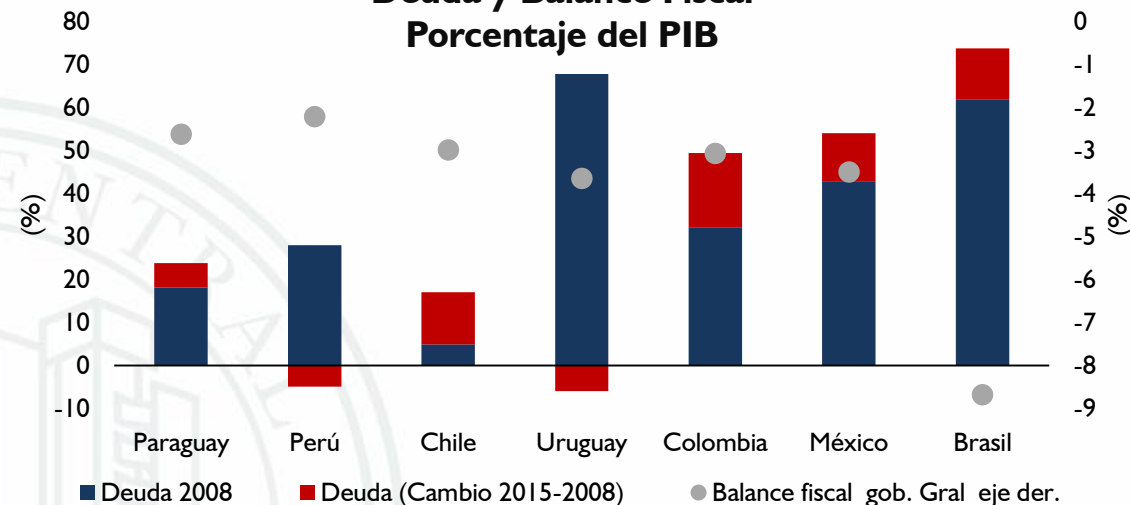


Política macro prudente mejora los fundamentos...

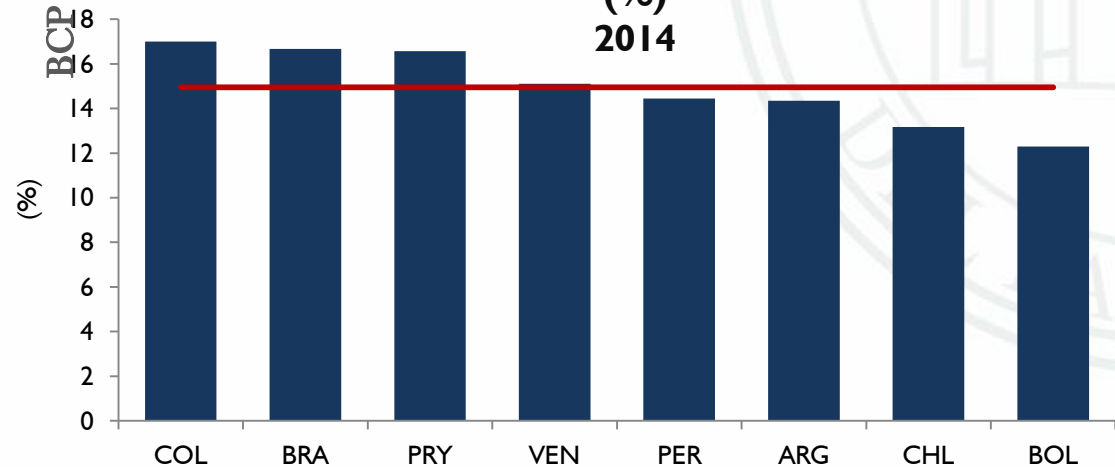
Inflación promedio 2011-2015



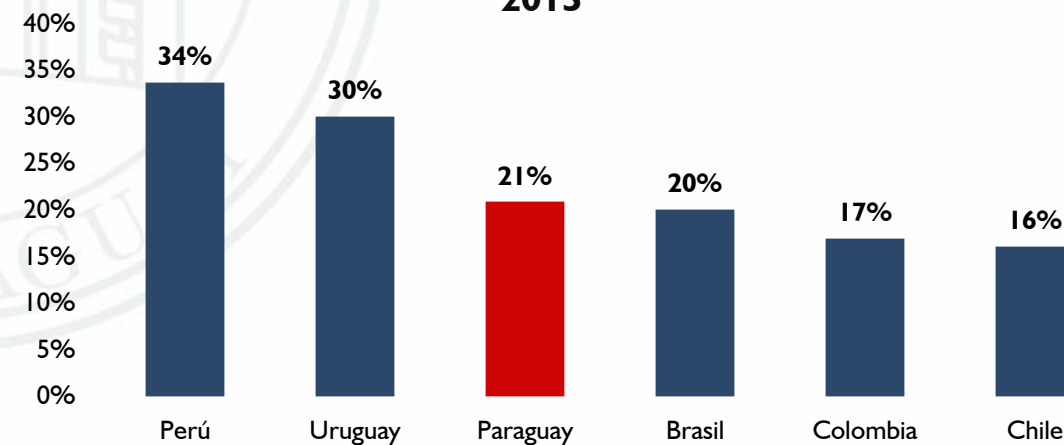
Deuda y Balance Fiscal Porcentaje del PIB



Capital regulatorio/ Activos ponderados por riesgo (%) 2014



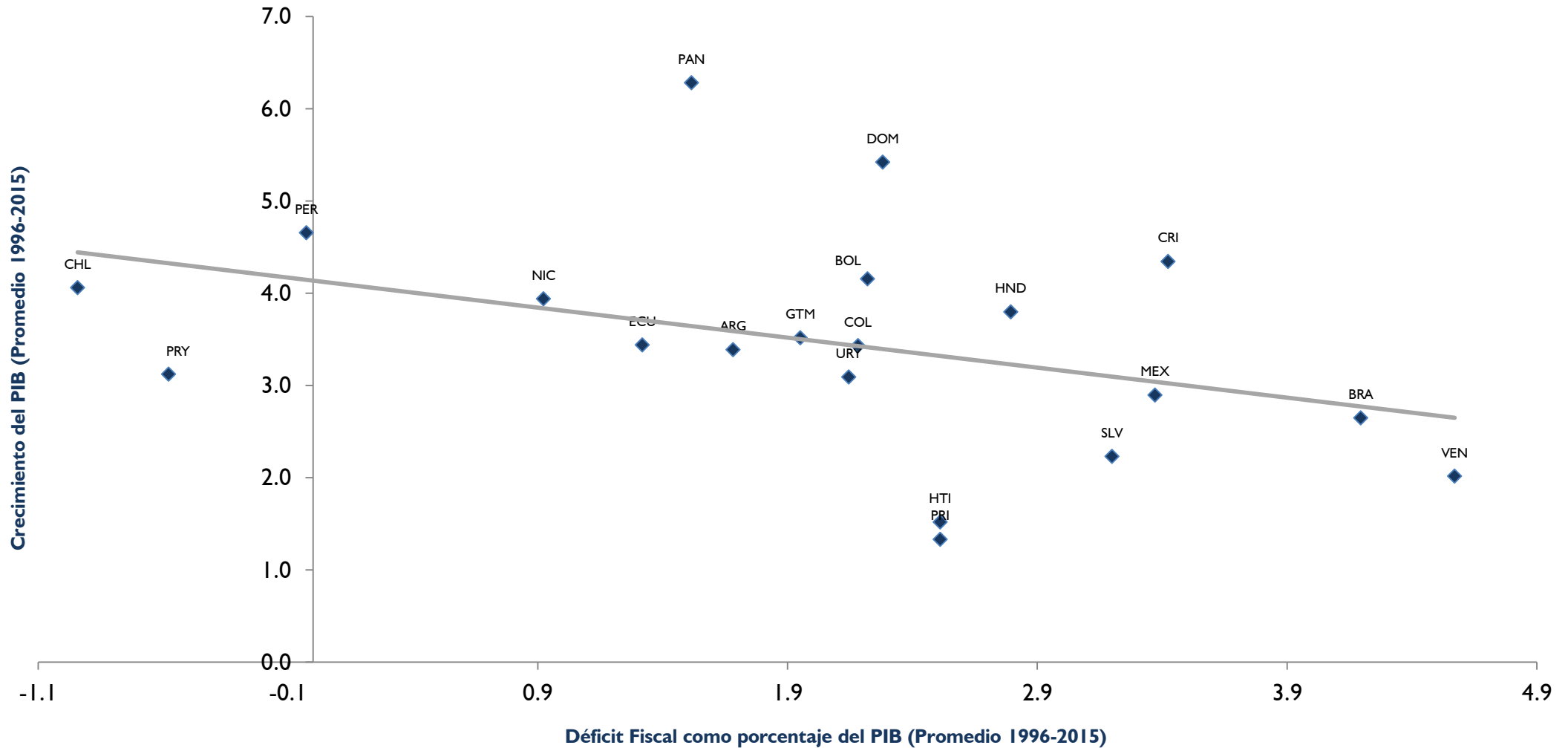
Coefficiente de RIN/PIB 2015





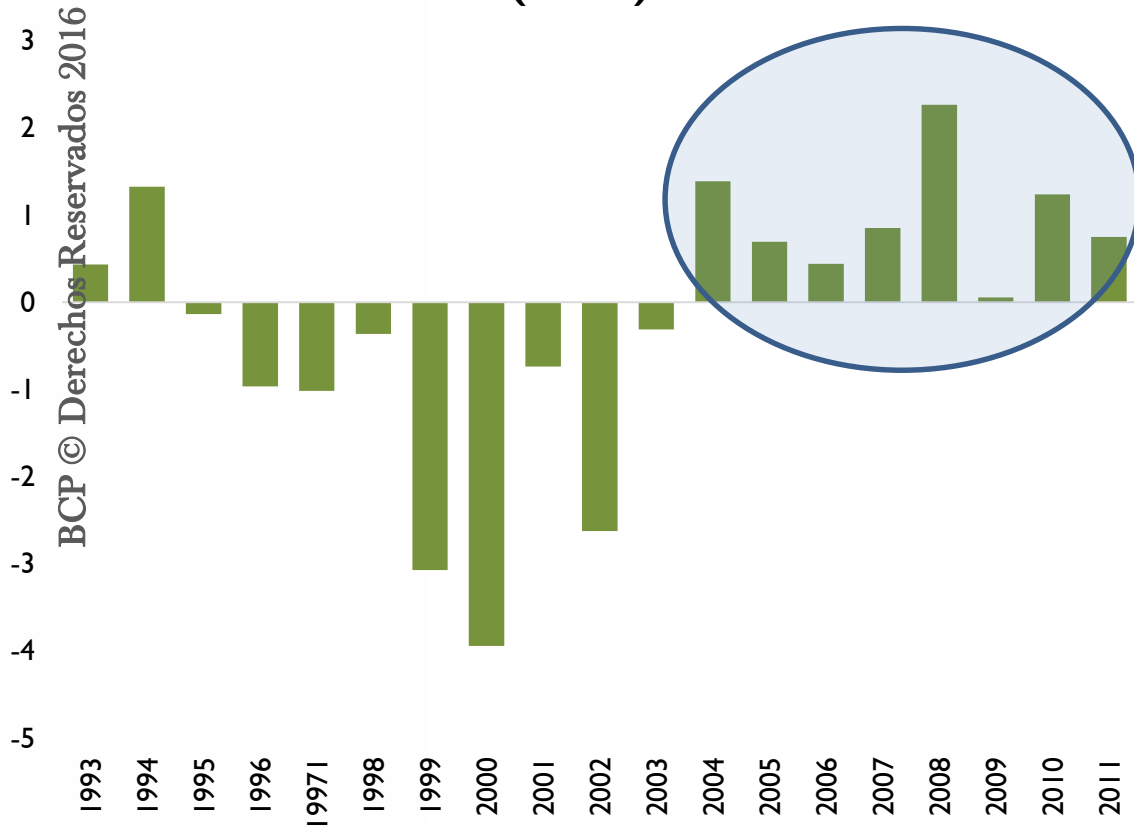
Déficit fiscal y crecimiento económico

BCP © Derechos Reservados 2016

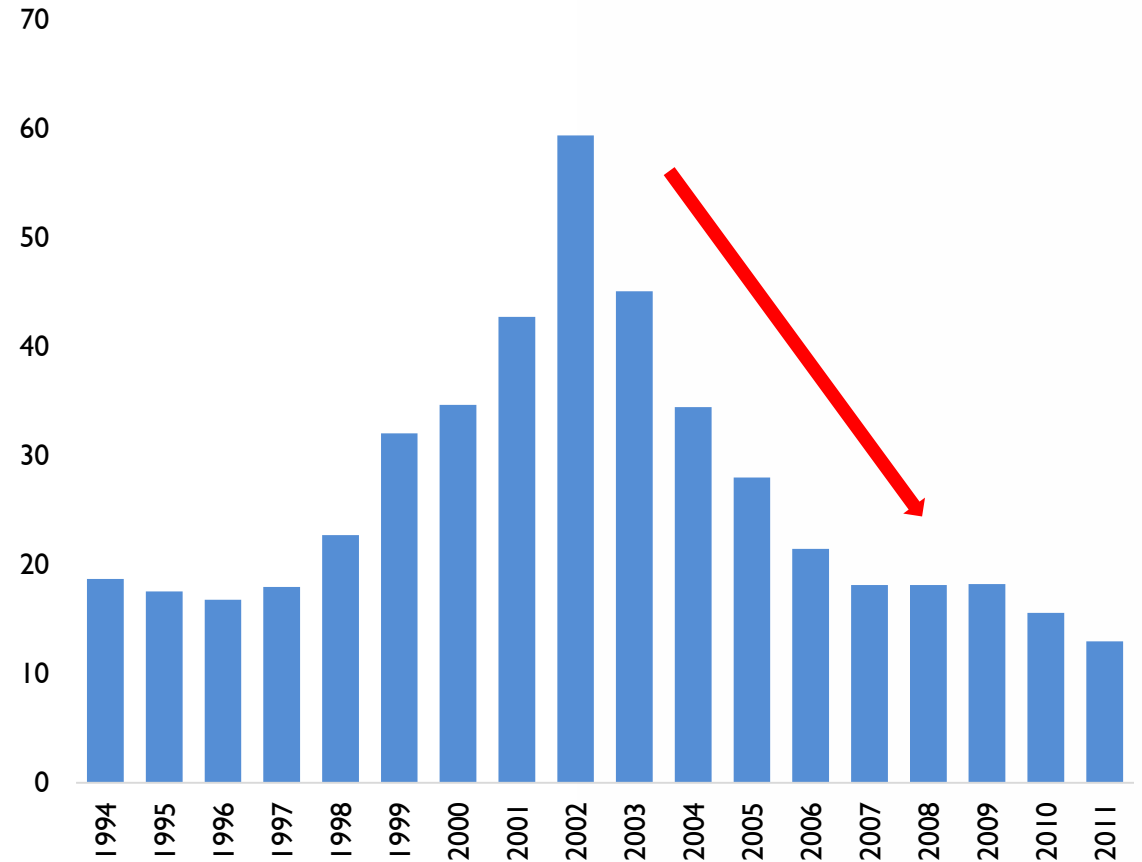


Fortalecimiento de las Cuentas Fiscales

Balance Fiscal de la Administración Central (% PIB)



Deuda bruta del gobierno general (% PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

Fuente: WEO, FMI



Varios países habían migrado al esquema de Metas de Inflación

BCP © Derechos Reservados 2016

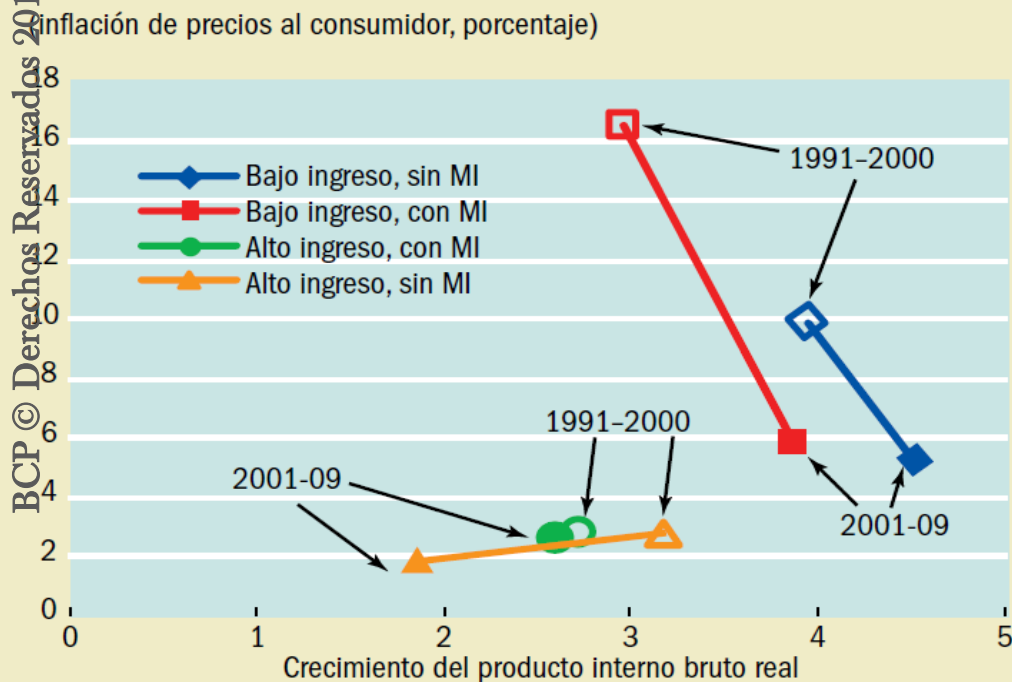
	Economía	Fecha de Adopción	Tasa de Inflación a la Fecha de Adopción	Tasa de Inflación Meta*
1	Nueva Zelanda	1990	3,3%	1% - 3%
2	Canadá	1991	6,9%	2% +/- 1%
3	Reino Unido	1992	4,0%	2%
4	Suecia	1993	1,8%	2%
5	Australia	1993	2,0%	2% - 3%
6	República Checa	1997	6,8%	2% +/- 1%
7	Israel	1997	8,1%	1% - 3%
8	Corea del Sur	2001	2,9%	3% +/- 1%
9	Polonia	1998	10,6%	2,5% +/- 1%
10	Brasil	1999	3,3%	4,5% +/- 2%
11	Chile	1999	3,2%	3% +/- 1%
12	Colombia	1999	9,3%	2% - 4%
13	Sudáfrica	2000	2,6%	3% - 6%
14	Tailandia	2000	0,8%	0,5% - 3%
15	México	2001	9,0%	3% +/- 1%
16	Islandia	2001	4,1%	2,5%
17	Noruega	2001	3,6%	2,5%
18	Hungría	2001	10,8%	3%
19	Perú	2002	-0,1%	2% +/- 1%
20	Filipinas	2002	4,5%	4% +/- 1%
21	Guatemala	2005	9,2%	5% +/- 1%
22	Indonesia	2005	7,4%	5% +/- 1%
23	Rumania	2005	9,3%	3% +/- 1%
24	Armenia	2006	2,9%	4% +/- 1,5%
25	Turquía	2006	7,7%	5,5% +/- 2%
26	Ghana	2007	10,5%	8,5% +/- 2%
27	Serbia	2006	10,8%	4,5% +/- 1,5%

* Inflación objetivo para el año 2011

Desempeño macroeconómico en países con MI y sin MI

Beneficios en la inflación y el crecimiento

Aunque las tasas de inflación y de crecimiento mejoraron en la mayoría de los países entre los períodos 1991-2000 y 2001-09, la mejora fue mayor en los que fijaron metas de inflación (MI).

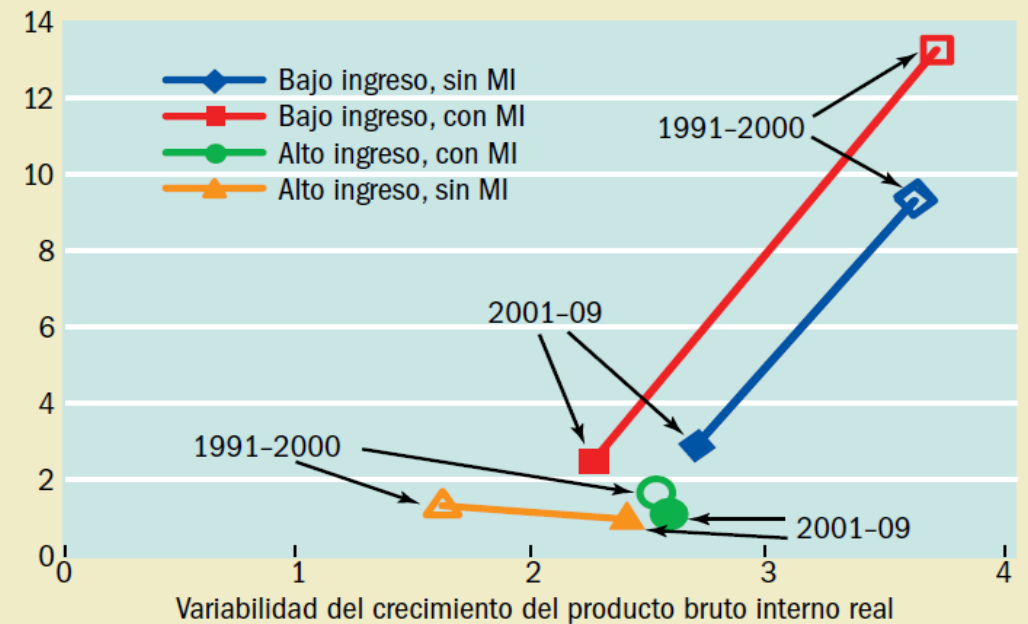


Fuente: Cálculos del autor.

Nota: Los símbolos vacíos y llenos representan, respectivamente, los períodos 1991-2000 y 2001-09. Las líneas rectas representan la dirección del movimiento entre los períodos en los cuatro grupos de países.

Suavización del producto y la inflación

Las variaciones de la inflación y del producto fueron menos volátiles en 2001-09 que en 1991-2000, pero la disminución fue mayor en los países que fijan metas de inflación (MI).

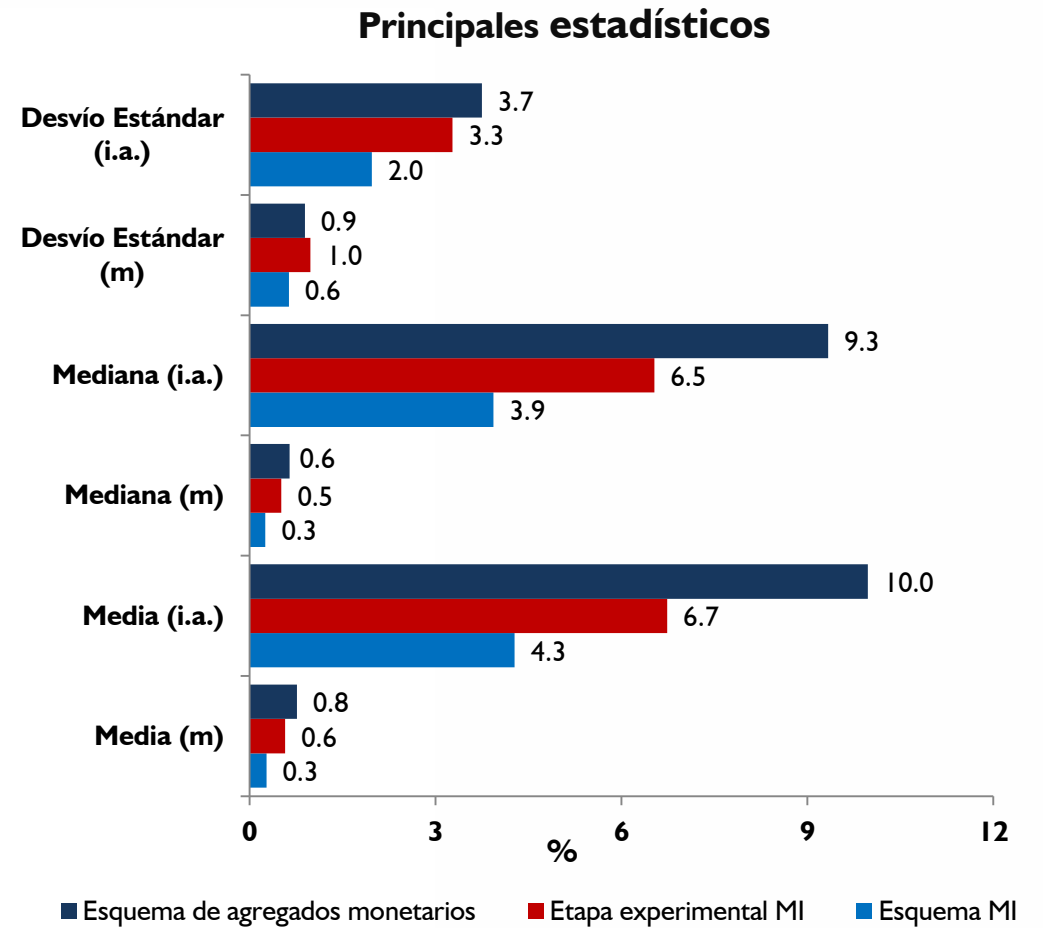
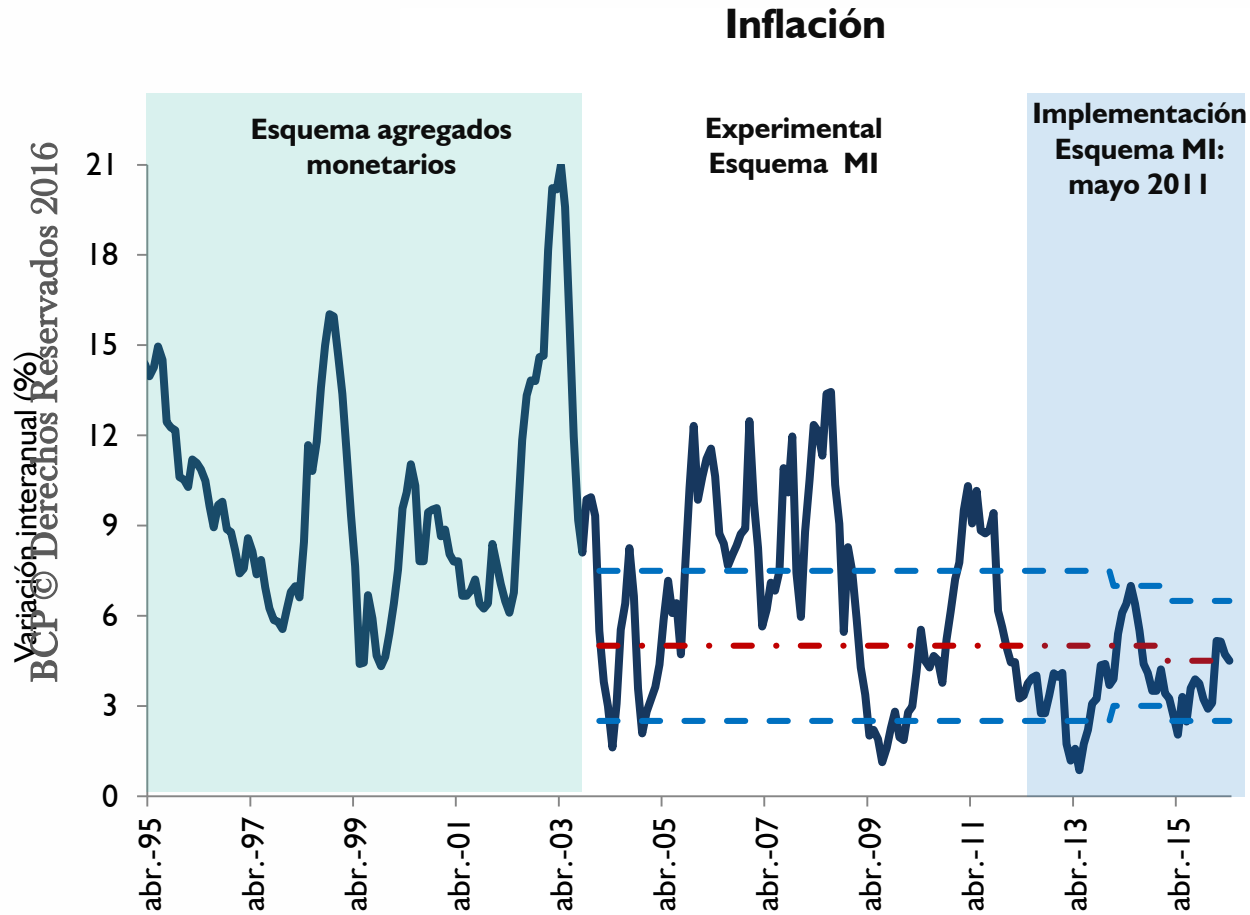


Fuente: Cálculos del autor.

Nota: Los símbolos vacíos y llenos representan, respectivamente, los períodos 1991-2000 y 2001-09. Las líneas rectas representan la dirección del movimiento de la variabilidad entre los períodos en los cuatro grupos de países.



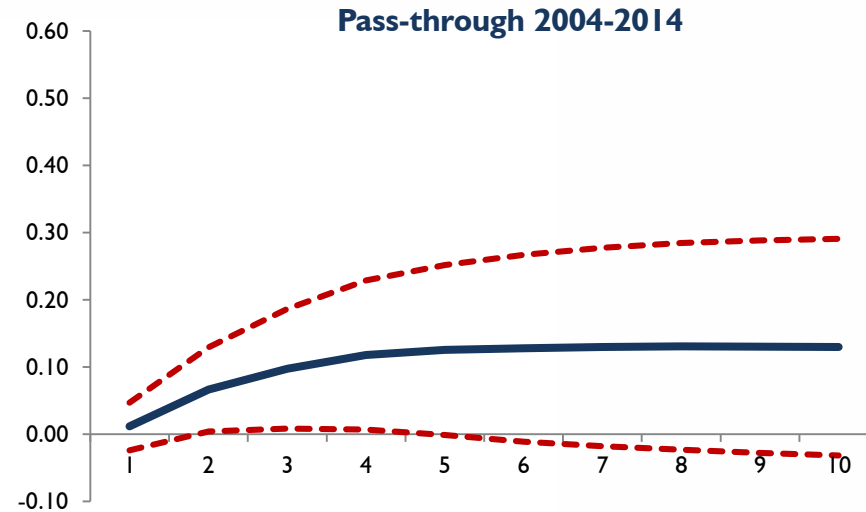
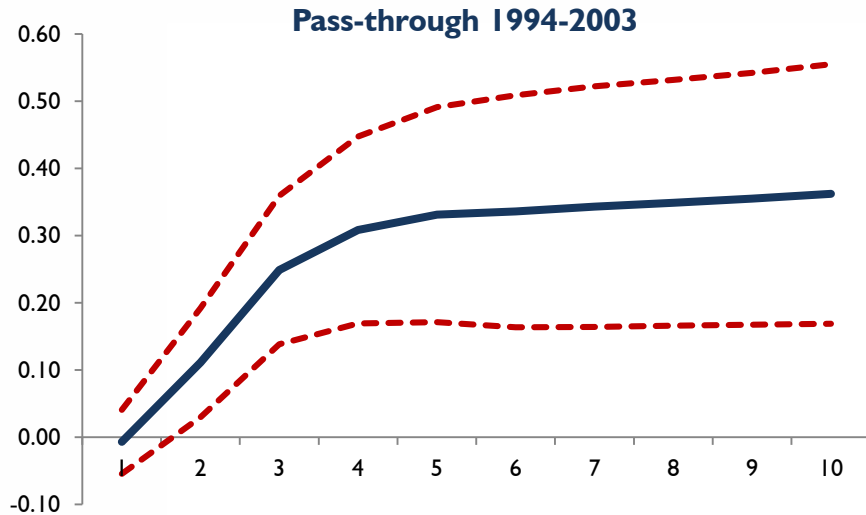
Desde su implementación los resultados también han sido alentadores en Paraguay...





...se redujo el pass-through, la persistencia de la inflación y permitió anclar las expectativas.

BCP © Derechos Reservados 2016





¿La inestabilidad macro afecta al crecimiento o la pérdida de crecimiento afecta a la estabilidad?

¿Causalidad en ambos sentidos?

- Por un lado la inflación elevada y volátil genera distorsiones en la economía, incluyendo el aumento de la incertidumbre, lo que impulsa a los agentes económicos a dedicarse a actividades menos productivas, afectando de esta manera el crecimiento económico.

También afecta la competitividad de una economía (TCR) afectando a los sectores exportadores de la economía.

Si en este contexto además se generan déficit fiscales que se traducen en déficit en cuenta corriente (déficit gemelos) pueden desencadenarse crisis de deuda y cambiarias alimentando aún más la inflación.

Por otro lado, cualquier desbalance (fiscal o en cuenta corriente) en periodos de elevados niveles de crecimiento no representa un riesgo significativo. Sin embargo, en periodos de desaceleración o recesión, y un gasto fiscal relativamente inelástico, la situación puede revertirse si no se adoptan medidas de política adecuadas.

- Miopia respecto a la temporalidad de los shocks puede conducir a medidas desacertadas, que impacten aún más negativamente. Debilidad institucional más captura política puede conducir a que la economía política afecte crecimiento de LP



Tópicos

Evidencia empírica

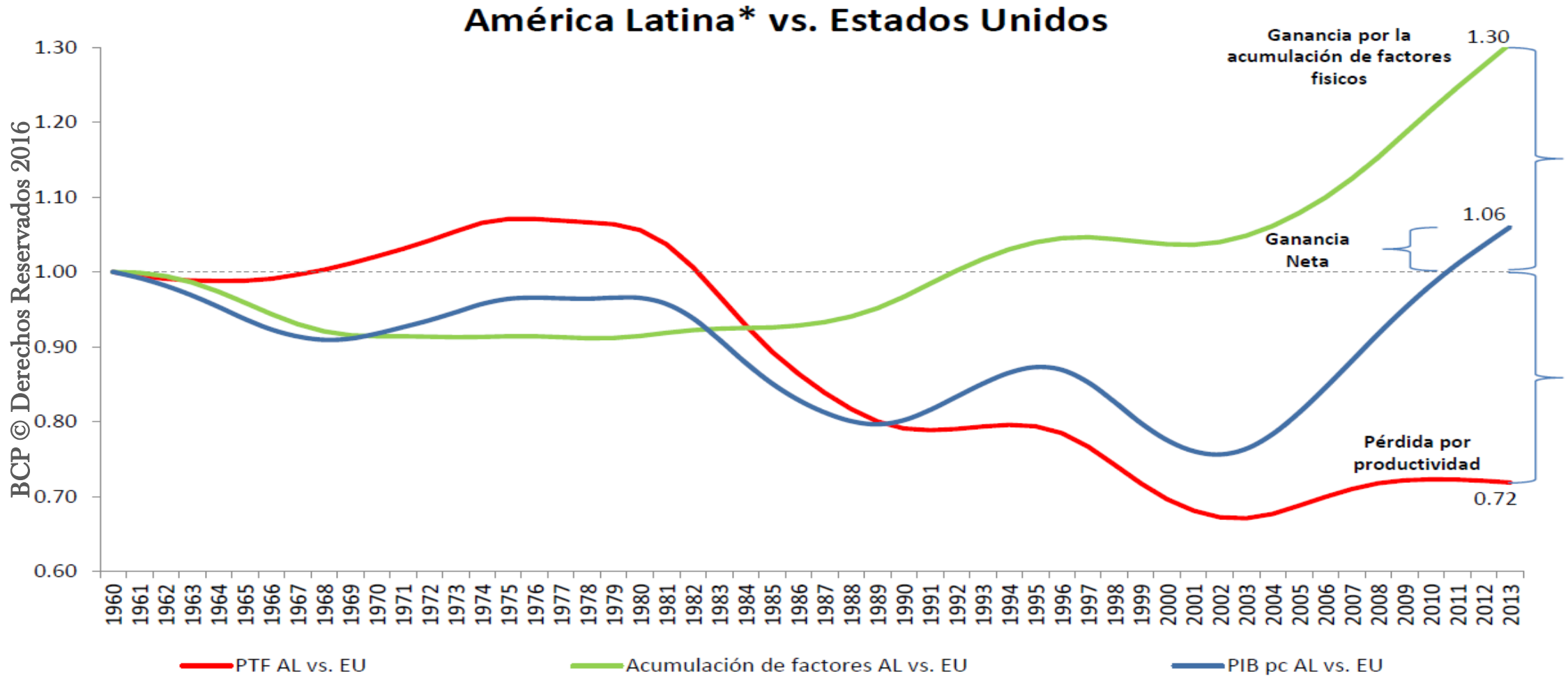
Política macro y estabilidad

Más allá de la estabilidad

Conclusiones



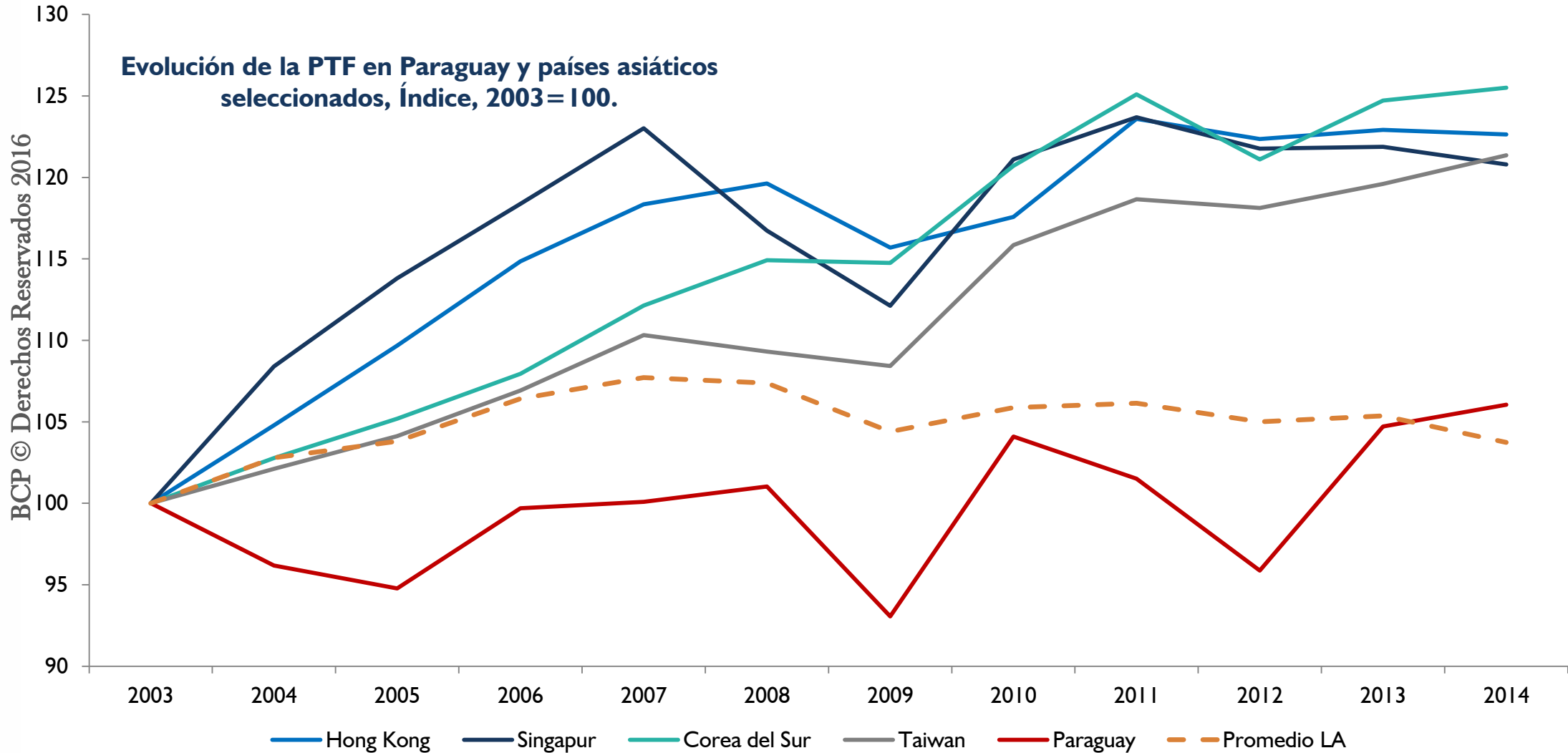
PTF y acumulación de factores América Latina vs. Estados Unidos



Incluye*: Argentina, Bolivia, Brazil, Chile, Colombia, Ecuador, Mexico, Paraguay, Peru, Uruguay y Venezuela.



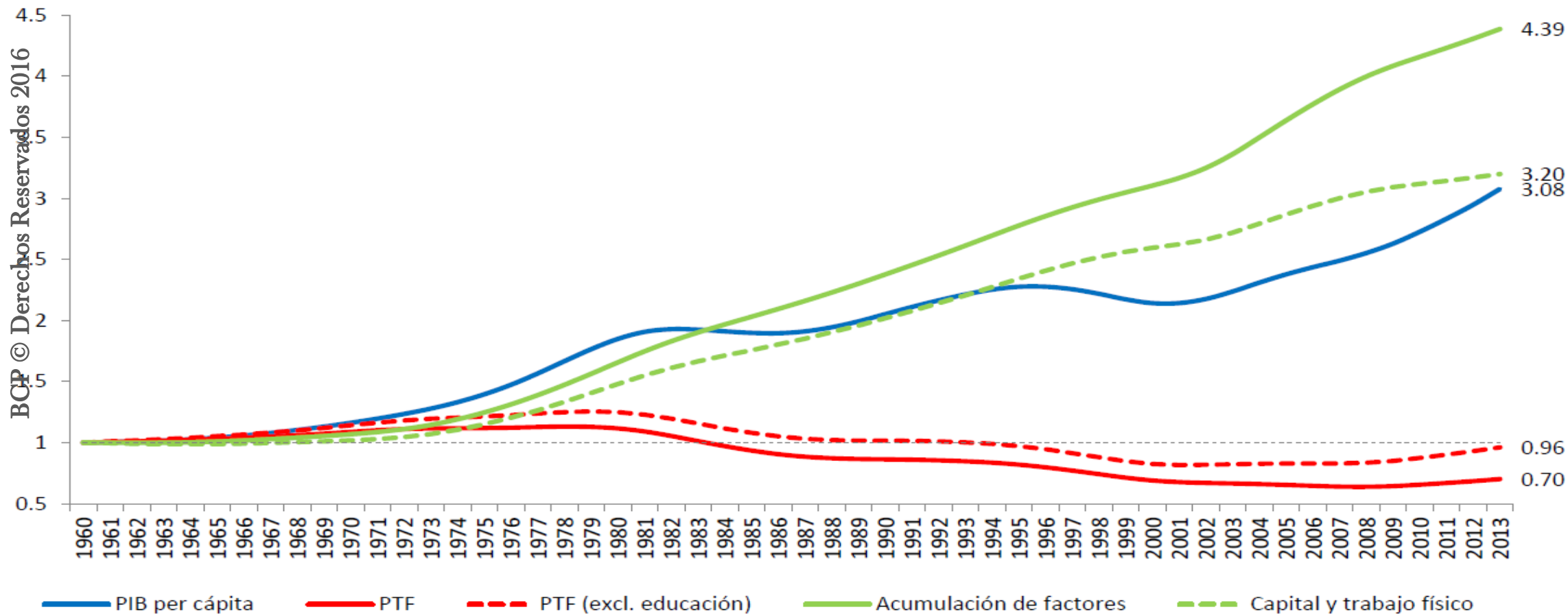
Evolución de la Productividad Total de Factores (PTF)





PTF y PIB per cápita de Paraguay

Paraguay: PTF y PIB per cápita (valores absolutos, 1960=1)

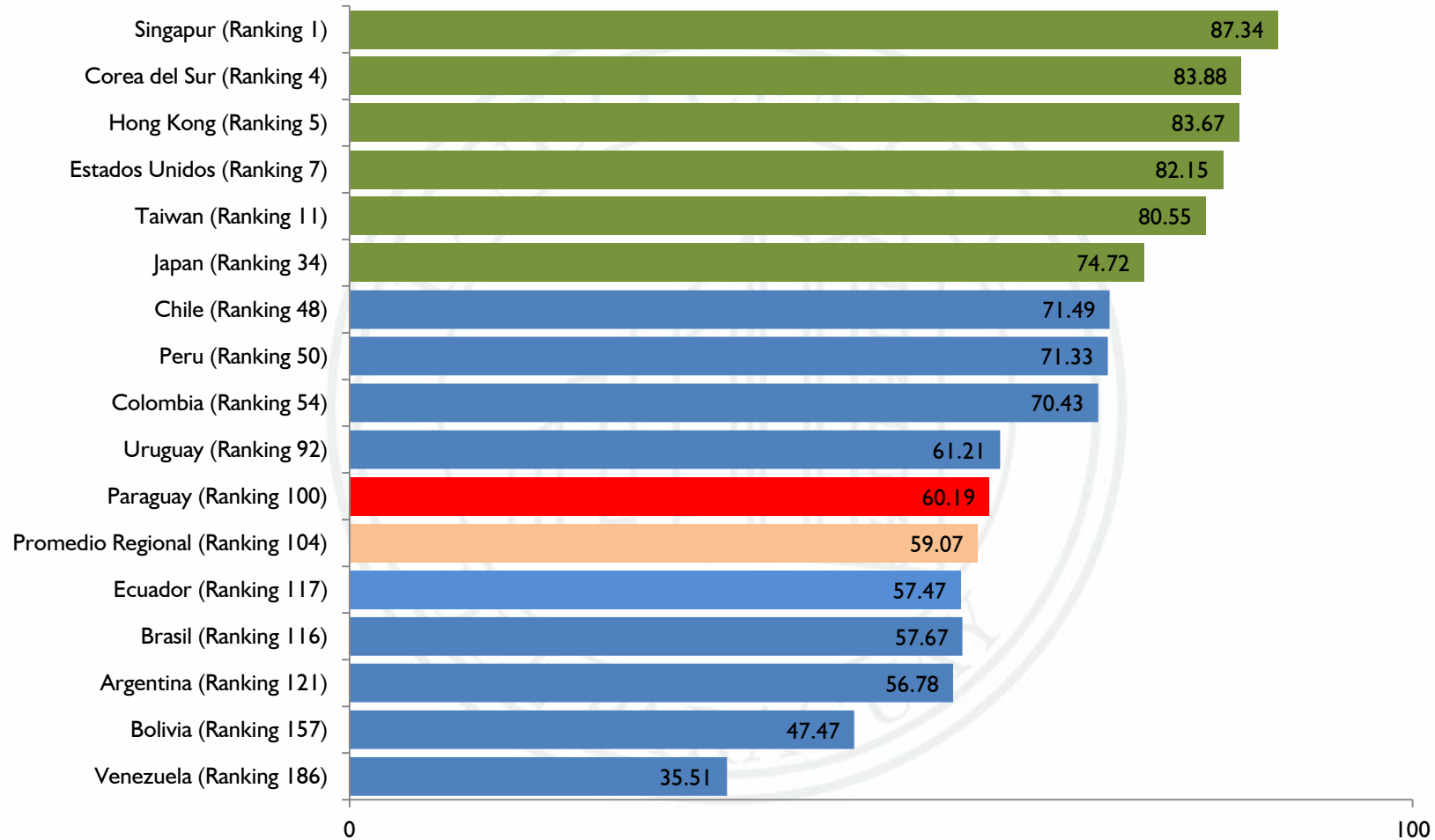


Fuente: Santiago Levy. Productividad para crecer.



Incrementar la Productividad Clima de negocios

Doing Business 2016 - Distancia de la Frontera



BCP © Derechos Reservados 2016



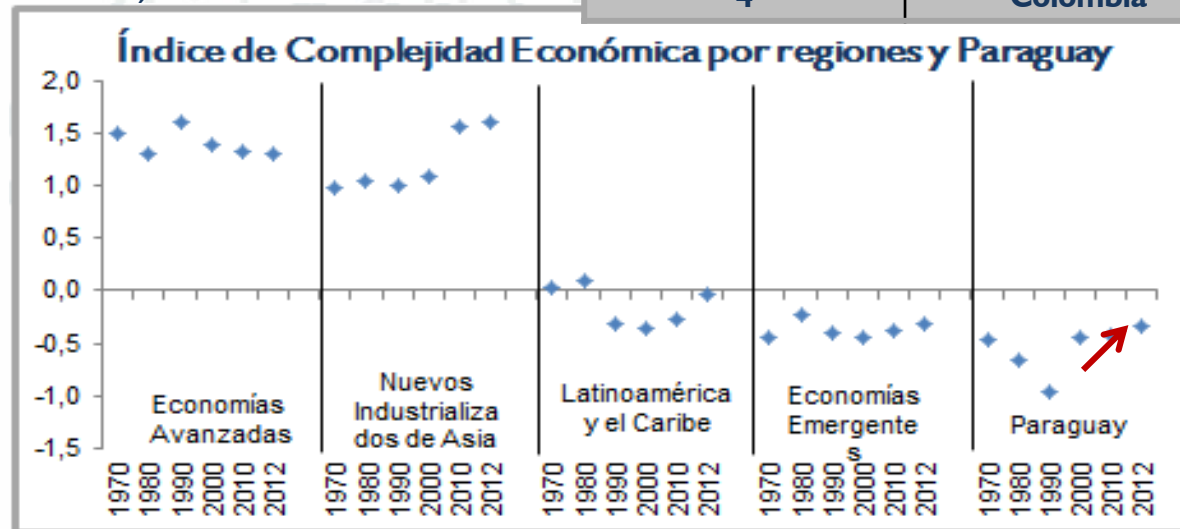
Incrementar la Productividad

Diversificación y sofisticación

BCP © Derechos Reservados 2016

Cantidad de productos exportados según proceso productivo.	2003	2008	2014
Bienes Primarios	73	66	59
Manufacturas Basadas en Recursos Naturales	116	125	120
Manufacturas de Baja Tecnología	184	202	186
Manufacturas de Alta y Mediana Tecnología	163	181	200
TOTAL	536	574	565

2003-13 Variación en la posición mundial	País	2013 Ranking mundial	ECI 2013
15 ▲	Paraguay	84	-0,65
13 ▲	El Salvador	54	-0,01
10 ▲	Costa Rica	53	0,01
10 ▲	Jamaica	68	-0,24
10 ▲	Cuba	70	-0,34
6 ▲	República Dominicana	71	-0,35
4 ▲	Colombia	50	0,04





Incrementar la Productividad Calidad Institucional

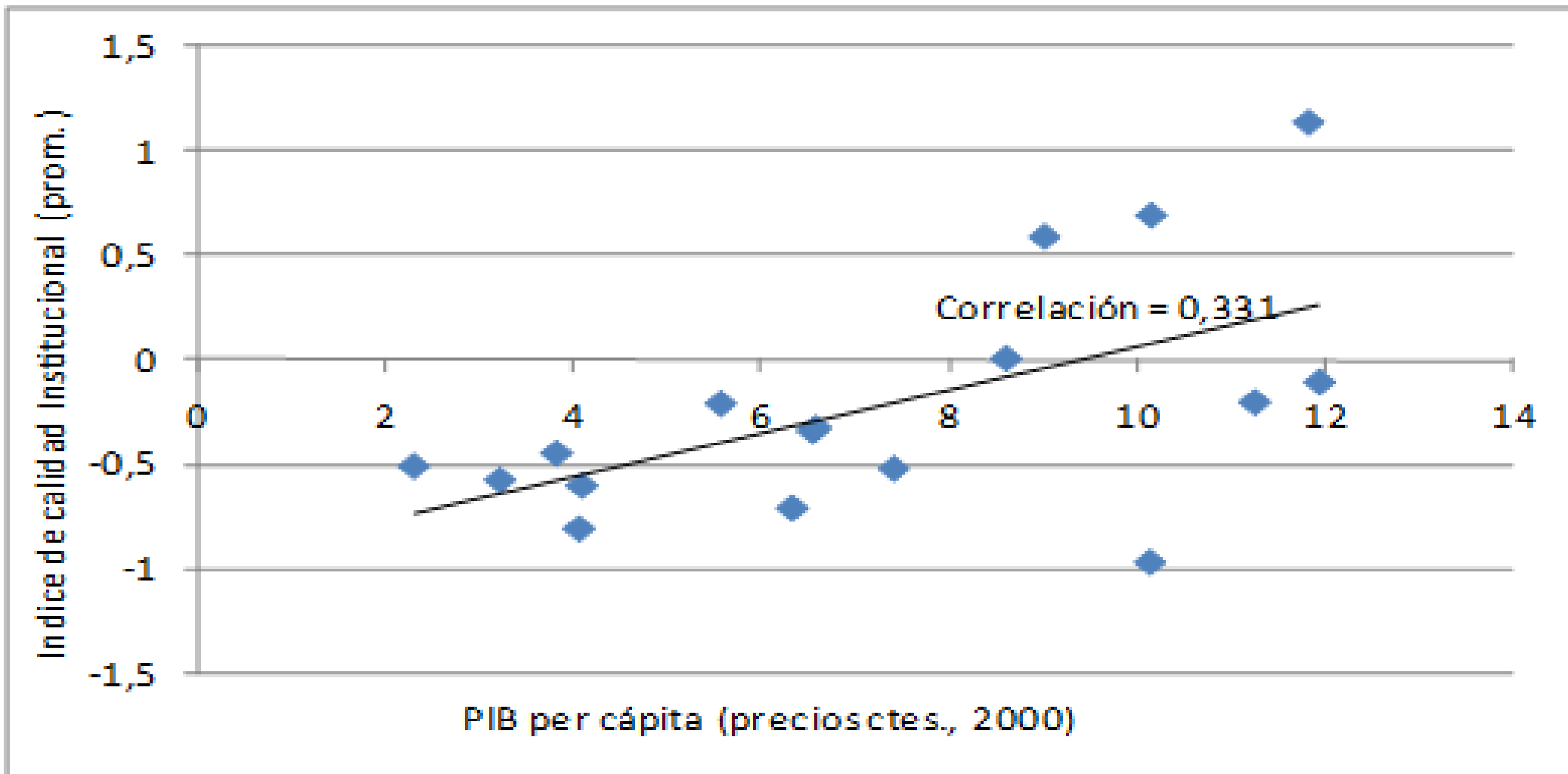
Ranking de Calidad Institucional

Países/Años	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Chile	22	21	24	22	21	21	22	22	22
Uruguay	50	53	60	52	46	44	41	43	43
Perú	80	81	83	79	68	65	64	60	63
Colombia	100	99	97	92	89	86	83	80	82
Brasil	90	93	98	95	94	89	89	94	96
Paraguay	128	137	136	140	134	131	126	125	124
Argentina	93	112	114	120	125	122	127	134	137
Bolivia	118	125	133	145	143	140	136	136	139
Ecuador	133	143	143	148	148	145	151	143	151
Venezuela	161	172	174	180	185	181	183	184	184
Promedio Sudamérica	98	104	106	107	105	102	102	102	104
Estados Unidos	13	9	9	7	9	9	11	11	13
Hong Kong	20	18	20	17	18	16	15	16	16
Japón	18	19	22	18	17	17	19	20	19
Taiwán	31	27	30	26	24	22	21	21	21
Singapur	27	23	26	24	25	25	23	23	23
Corea del Sur	36	36	36	32	29	28	29	27	28



PIB per cápita y calidad institucional en América Latina

BCP © Derechos Reservados 2016





PIB per cápita, instituciones y apertura en América Latina

BCP © Derechos Reservados 2016

	Instituciones de Chile			Instituciones de Finlandia		
	Min	Media	Max	Min	Media	Max
Crecimiento del PIB pc	1,3	2,3	3,3	1,7	3	4,3
Volatilidad del PIB pc	-1,6	-2,5	-3,3	-2,1	-3,2	-4,3



Tópicos

Evidencia empírica

Política macro y estabilidad

Mas allá de la estabilidad

Conclusiones

Conclusiones

Existe evidencia empírica que sugiere que la inestabilidad macroeconómica tiene un efecto negativo sobre el crecimiento. Además se están haciendo esfuerzos en el plano teórico para demostrar esta relación.

En muchos países de la región los fundamentos macroeconómicos han mejorado significativamente en los últimos años. El crecimiento ha sido robusto, la situación de los bancos es firme, la política monetaria es predecible y creíble, con finanzas públicas sólidas.

Se han dado pasos importantes hacia la institucionalización de estas políticas sanas, con la implementación del esquema de metas de inflación, por parte del BCP, y la aprobación de la Ley de Responsabilidad Fiscal, por parte del Ministerio de Hacienda.

La estabilidad y consistencia macroeconómica lograda no debe ser descuidada. No obstante, dicha condición no garantiza un crecimiento económico sostenido. El nuevo escenario global demanda medidas que vayan más allá de las políticas expansivas de corto plazo. Esto implica focalizarse en los determinantes fundamentales del crecimiento (acumulación de capital, empleo y, principalmente, en la productividad).

La inversión en infraestructura, mejoras en la institucionalidad, la generación de un ambiente de negocio más propicio para las inversiones privadas, la mejora de la educación y la diversificación de la economía, son algunos aspectos críticos que deben ser atendidos para poder sostener un crecimiento económico más elevado e inclusivo en los próximos años.



Muchas gracias