

PARAGUAY

Marzo 2003

Pablo Molina

Coyuntura Económica

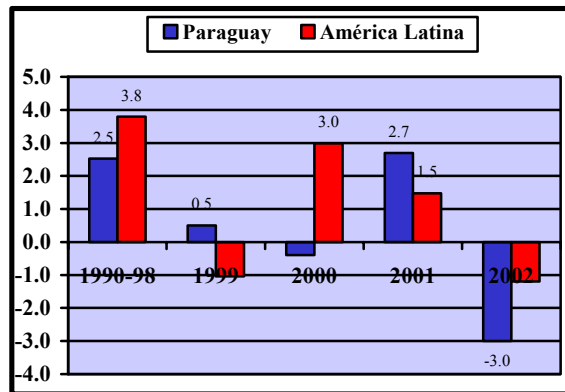
La economía presentó una contracción estimada del 3% en 2002¹, que podría haber sido más drástica a la luz de los choques externos y condiciones adversas que enmarcaron el año. Por un lado, el entorno regional fue extremadamente desfavorable, a raíz del colapso financiero de Argentina y Uruguay, la contracción de la economía que en ambos países fue superior al 10%, la inestabilidad cambiaria y el bajo crecimiento observado en Brasil. Por otro lado, factores locales como la crisis fiscal y la situación política, obstaculizaron la puesta en marcha de políticas de estabilización económica. Adicionalmente, se presentó una sequía que afectó la producción agrícola y un brote de aftosa en la frontera con Brasil que llevó a que se restringieran las exportaciones de carne.

Estos choques tuvieron lugar en una economía debilitada por un proceso de estancamiento que ha llevado a que la economía creciera por debajo del conjunto de las economías latinoamericanas durante los noventa. Este proceso ha coincidido con (i) la integración de la actividad económica con los países vecinos bajo el MERCOSUR; (ii) la reducción del comercio de frontera y la triangulación que llegó a representar 20% del PIB; (iii) la terminación de grandes proyectos de inversión y la reducción de los flujos de capital asociados a ellos; y (iv) el agotamiento de la frontera agrícola.

¹ Según cálculos propios. El Banco Central de Paraguay estima una declinación del PIB de -2,2%; el Fondo Monetario Internacional de -4,4%; *The Economist*, -4%; CADEP, entre -3% y -4%; y PriceWaterhouse Coopers, -2,9%.

Las principales variables económicas ilustran lo excepcional de la situación económica. La depreciación nominal con respecto al dólar fue del 53%, las importaciones se redujeron en 14%, el déficit fiscal (Gobierno Central) creció a 3,3% del PIB y sus necesidades de financiamiento fueron del 6.5% del PIB, los depósitos y los créditos en dólares en el sistema bancario se redujeron en más del 20%, las tasas de interés fueron superiores al 50% durante el segundo semestre, la inflación se incrementó en 14,6% y la tasa de desempleo en 27%.

Gráfica 1
Crecimiento de la economía (%)

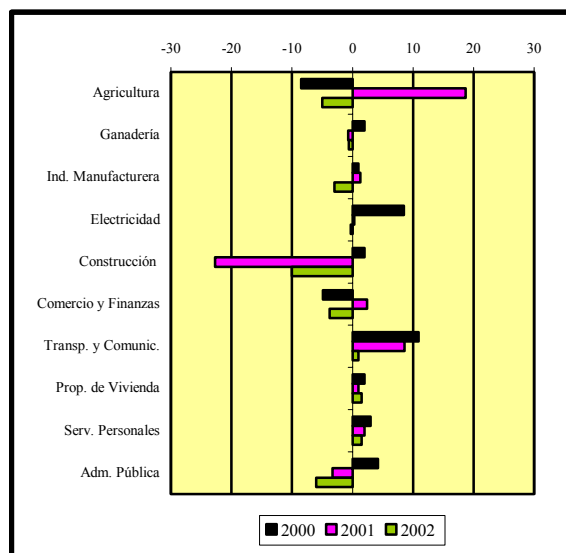


Fuente: BID

La contracción en el PIB está asociada con una contracción en el PIB agrícola, después de la expansión observada en 2001. La producción se vio afectada por la falta de financiamiento, por un lado, y por los factores meteorológicos, por el otro. En efecto, el sector se contrajo alrededor del 6% después de haber crecido 18,7% durante 2001. Los tres principales productos agrícolas, soja, maíz y algodón, se contrajeron después de haberse expandido a tasas considerables el año anterior².

² La producción de soja se contrajo en 6% después de haber crecido 17,8%. La producción de maíz disminuyó en 8,4% explicada principalmente por una reducción en la superficie sembrada del 9,5%. Ello en duro contraste con el año anterior cuando la producción creció 46,3%. En cuanto al algodón, la producción cayó en 58% después de haber aumentado 19,4% en el

Gráfica 2
Crecimiento del Producto Interno Bruto
por Sectores
(variación % anual)



Fuente: BCP y cálculos propios

La ganadería se contrajo ligeramente (0,6%) a pesar de haber crecido sostenidamente durante los primeros ocho meses del año. Un brote de aftosa en la frontera con Brasil llevó a la suspensión de las importaciones de ese país y a un cierre del tránsito por Argentina de las exportaciones con destino a Chile.

La industria se contrajo en 3%, particularmente por la caída en la demanda doméstica, a pesar de cambios sustanciales en los precios relativos derivados de la depreciación real del Guaraní con respecto al dólar, que debía haber llevado a una mayor demanda por la producción nacional.

El sector de la construcción se contrajo en 10% adicional a la contracción del 22% observada en 2001. Los sectores de electricidad, gas y agua también se

contrajeron, aunque marginalmente (0,3%). Igualmente sucedió en el comercio, con una caída del 3,8%, que sigue la caída de las ventas en términos nominales (1,5%) y del impuesto a las ventas que se redujo en 6,5%, en términos reales. La administración pública también se contrajo (-6%).

En el aspecto regional, los efectos del colapso financiero de la Argentina se extendieron rápidamente a los otros países miembros del MERCOSUR, llevando a retiros masivos de los depósitos en Uruguay, a una inestabilidad en el Real previa al proceso electoral en Brasil, y contribuyeron conjuntamente a crear un clima de incertidumbre en Paraguay.

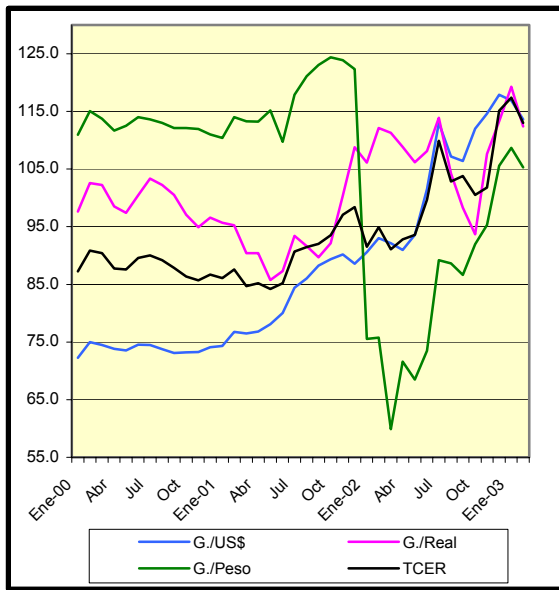
Las autoridades mantuvieron la tasa de cambio flexible con intervenciones esporádicas siguiendo al Real (devaluación nominal de 1,1% y real de 3,8%) lo que llevó a una depreciación nominal del 53% frente al dólar, mientras que en términos reales, el Guaraní se depreciaba en 33,1%. Con respecto al peso argentino se produjo, por el contrario, una apreciación real del 15,8%, a pesar que a mayo la apreciación era del 56%. La tasa de cambio efectiva real (TCER), calculada por el Banco Central, se depreció en 16,4% dándoles una mayor competitividad a los productores locales. No obstante, la inflación se ubicó en 14,6% anual, reflejando el mismo fenómeno de baja transmisión de los precios nominales que se observó en los países que tuvieron altas devaluaciones frente al dólar.

El resultado en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos fue positivo en US\$89 millones y sigue el patrón observado en sus vecinos que, por contracción de las importaciones, han logrado generar importantes superávits comerciales. En efecto, las importaciones cayeron en 16% con respecto al año anterior, mientras las

año anterior. No sólo hubo una reducción en la siembra del 43% sino también el rendimiento cayó en 26,3%.

exportaciones lo hacían en 6%. La mayor parte de esta reducción se explica por el colapso del comercio con Argentina, ya que las exportaciones a ese país se redujeron en 43,6% y las importaciones en 35,1% (ambas registradas). El balance se obtuvo a pesar de la reducción en las transferencias de los paraguayos que viven en la Argentina (alrededor de US\$100 millones en el pasado) que se redujeron a US\$30 millones en 2002.

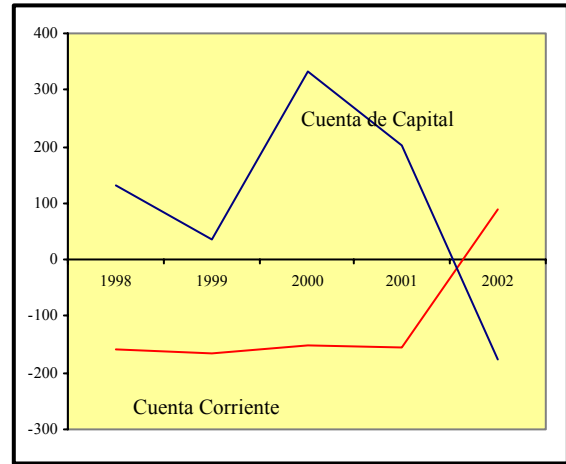
Gráfica 3
Evolución de la Tasa de Cambio Real



Fuente: BCP

De acuerdo al cambio en la cuenta corriente, la dirección de los flujos de capital se revirtió y Paraguay se convirtió en exportador neto de capitales al ser la cuenta de capital negativa en US\$177 millones. Las reservas internacionales cayeron en US\$82 millones llegando a un nivel de US\$641 millones. Durante el año se desembolsaron US\$165,5 millones, principalmente de entidades multilaterales, mientras las amortizaciones ascendieron a US\$108,3 millones. La inversión extranjera se siguió reduciendo y alcanzó sólo a US\$47 millones mientras que en 2001 había sido de US\$74 millones.

Gráfica 4
Balance Externo
US\$ millones



Fuente: BCP

La recomposición en el comercio internacional fue significativa. Las exportaciones registradas al MERCOSUR subieron en 5,6% mientras que las del resto del mundo caían en 15,9%. La recomposición favorece al comercio intraregional a pesar que la devaluación con respecto al dólar fue del 53%, lo cual debía haber favorecido las exportaciones paraguayas a los mercados fuera del MERCOSUR. Sin embargo, las exportaciones se vieron afectadas por la excesiva variabilidad del Guaraní con respecto al dólar, mientras que fue relativamente estable respecto al Real. Ello llevó a que también en el interior de MERCOSUR tuviera lugar una recomposición a favor de Brasil con respecto a Argentina y Uruguay.

En efecto, las exportaciones registradas a Brasil crecieron en 26,5% mientras que con Argentina se redujeron en 44% y con Uruguay 10%. El cambio en el destino de las exportaciones fue importante en soya, producto en el cual las exportaciones a Brasil crecieron en 14,1%, mientras se reducían en 49,5% con Argentina y 14,1% con Uruguay.

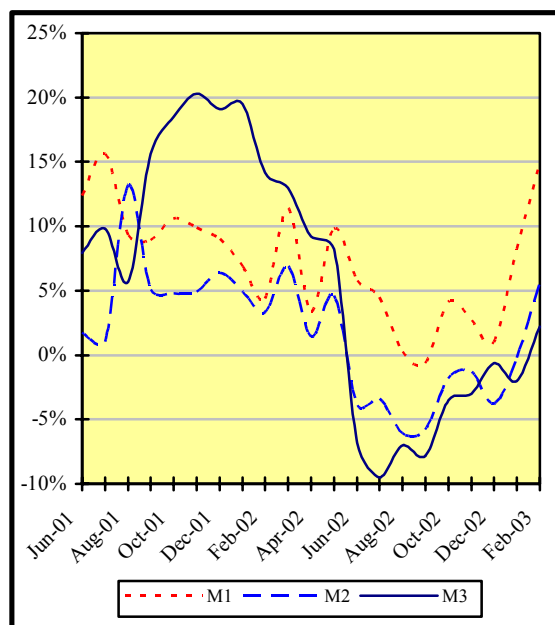
Las exportaciones registradas cayeron de US\$990,2 millones a US\$950.1 millones y si bien no mostraron una variación sustancial en su composición, hay que resaltar la tendencia a exportar productos de soya con mayor valor agregado. Es así como crecieron las exportaciones de harina de soya (30,1%) y de aceite de soya (63%), llegando a US\$102 millones y US\$68 millones, respectivamente, mientras que las exportaciones de semilla de soya (US\$340,1 millones) mostraron una reducción de 4,5% con respecto al año anterior. Las exportaciones de algodón, por su parte, cayeron a US\$36 millones, una reducción del 57% con respecto al año anterior.

Las exportaciones de carne totalizaron US\$71,1 millones cayendo 7% con respecto al año anterior. El brote de aftosa afectó las exportaciones que a agosto crecían a 13,9% y prácticamente se habían paralizado en noviembre, debido principalmente al cierre de la frontera en Brasil y Argentina. Aún así, el volumen exportado aumentó en 27,2% durante el año, compensando una reducción sustancial en el precio a US\$1,24 por tonelada luego de haber promediado US\$1,70 el año anterior. Chile sigue siendo el principal destinatario con 47% del total, seguido por Brasil que recibe el 35%.

La situación y la política monetaria estuvieron determinadas por los eventos financieros ocurridos en los países vecinos y la presión cambiaria. El temor de los depositantes a un “corralito” similar al impuesto en la Argentina fue una constante, y los efectos de la crisis del grupo Velox, holding del Banco Alemán, llevaron a una corrida generalizada que se trasladó a su liquidación y se extendió a los principales bancos extranjeros con una pérdida de aproximadamente el 20% de los depósitos en dólares en pocas semanas. La crisis se contuvo al evidenciarse el hecho que los

activos del sistema bancario eran suficientes para cumplir con las obligaciones, la provisión de liquidez por parte del Banco Central y la adecuada respuesta de los bancos extranjeros. Sin embargo, el riesgo de una nueva corrida llevó a los bancos a restringir sus operaciones activas contribuyendo a la caída en la cartera (gráfica 6) y al mantenimiento de tasas de interés en niveles que son claramente recesivos. Los agregados monetarios más amplios (M2, M3) se contrajeron nominalmente durante el segundo semestre.

Gráfica 5
Agregados Monetarios
(crecimiento anualizado)

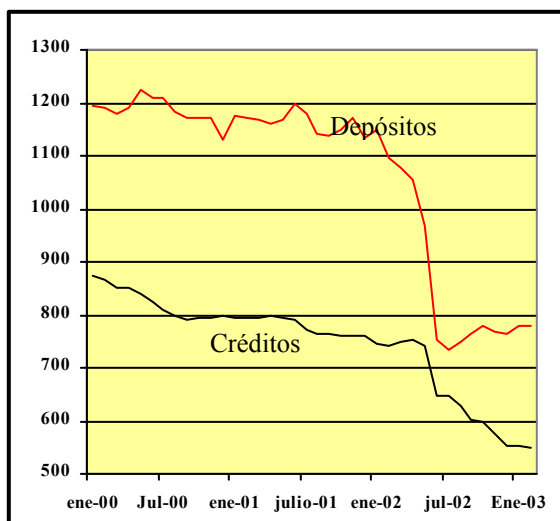


Fuente: BCP

La caída de depósitos en dólares en Junio (gráfica 6) fue seguida por una contracción de la cartera que, con el tiempo, ha venido aproximando la perdida en depósitos. La contracción se extendió también a los depósitos y al crédito en guaraníes de tal forma que la composición entre aquellos en dólares y en guaraníes no ha cambiado en forma sustancial. De hecho, la dolarización continuó, alimentada por la elevada depreciación del guaraní con respecto al

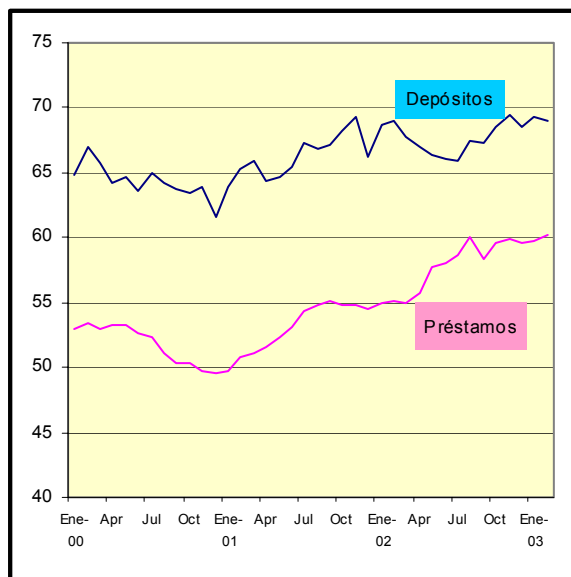
dólar, y llegó a casi el 70% de los depósitos y el 60% de la cartera (gráfica 7). Con respecto a la cartera, refleja la acción de los bancos para cubrirse del riesgo cambiario.

Gráfica 6
Depósitos y Créditos en el Sistema Bancario
US\$ millones



Fuente: BCP

Gráfica 7
Sistema Bancario
% de los Depósitos y Créditos en US\$



Fuente: BCP

El manejo monetario tuvo que responder a la crisis del Banco Alemán con medidas restrictivas que incluyeron la elevación de los encajes tanto para depósitos en dólares

como para depósitos en Guaraníes, y al incremento de los instrumentos de regulación monetaria. Estos últimos pasaron de G\$306.200 millones a finales de 2001 a G\$761.092 millones en octubre. Esta acción se correspondió con un incremento importante en las tasas de interés de estos instrumentos, que llegaron a ser superiores al 30% aunque al final del año habían caído a un nivel ligeramente por encima del 25% mientras que la inflación se incrementaba (gráfica 8).

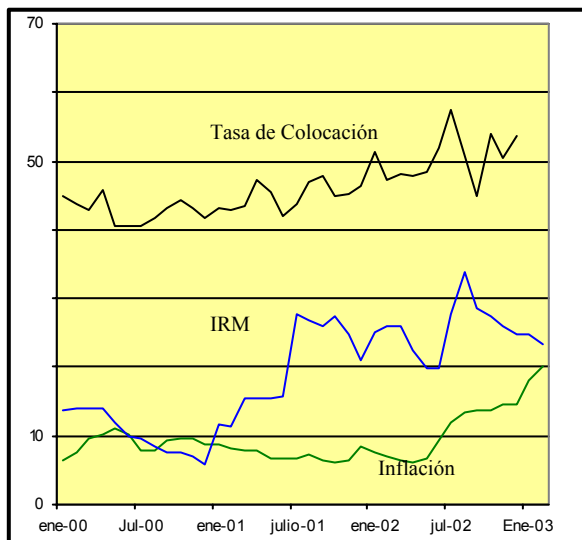
Las consecuencias de la política cambiaria y monetaria sobre las tasas de interés fueron inmediatas en un contexto donde éstas se encontraban en un nivel excesivamente elevado. La tasa de interés de colocación llegó a ser del 57,5% a finales de julio, habiendo sufrido un incremento importante con respecto a la tasa nominal del 46,5% al final de 2001, que ya de por sí era considerablemente elevada. Desde entonces, la tasa de interés disminuyó para cerrar el año en un nivel superior al 50% aunque ya para entonces la inflación había empezado a incrementarse.

El aumento en los precios llegó a 14,6% en e 2002, de acuerdo al índice de precios al consumidor, mostrando un incremento con respecto a las cifras de un dígito alrededor de los cuales se había estabilizado previamente (8,4% en 2001 y 8,6% en 2000). Sin embargo, dada la elevada tasa de depreciación nominal del Guaraní con respecto al dólar (53%), la transmisión a los precios domésticos fue relativamente baja. Fue fundamental que la depreciación con el principal socio comercial, Brasil, fuera reducida. Las presiones inflacionarias tienen como fuente la inflación en los importados y los aumentos en los precios regulados, particularmente aquellos de las entidades que tienen obligaciones indexadas

al dólar. De hecho, el precio de la energía eléctrica en vivienda, aumentó un 37%.

Los precios de los transables crecieron por encima de la tasa de inflación (17,4%) y los de los no transables por debajo de la misma (10,3%). El bajo crecimiento en el precio de los transables refleja la importancia del comercio con sus vecinos, con quienes no hubo una depreciación importante, y la fuerte reducción en la demanda asociada con la recesión.

Gráfica 8
Tasas de Interés e Inflación (%)

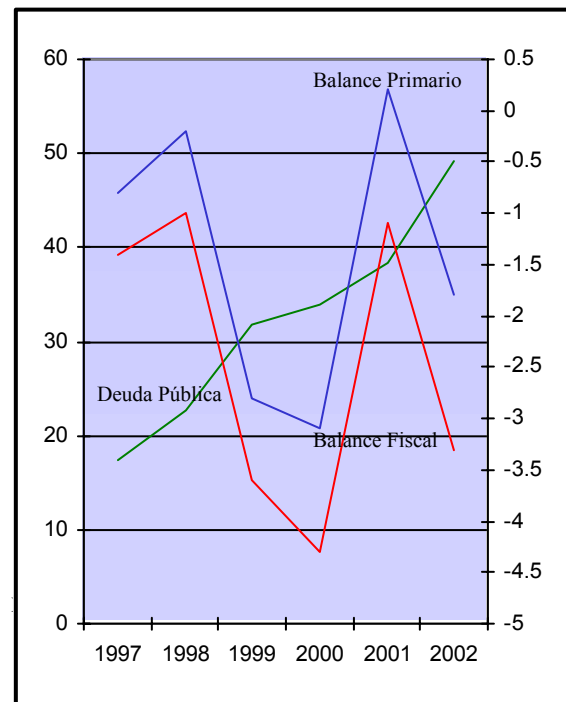


Fuente: BCP

El problema principal surge del diferencial de precios que enfrentan los productores ya que el Índice de Precios del Productor (IPP) creció al 36,8%, explicado por incrementos tanto en los productos importados (41,4%) como en los nacionales (34%). Hay un efecto de compresión ya que los productores tienen que asumir contra sus ganancias los mayores costos, mientras que no pueden trasladar al consumidor la totalidad de estos incrementos. Ello puede ser explicado por una deficiencia importante en la demanda doméstica que, si bien lleva a mantener la inflación estable, está asociada a la recesión.

En el frente fiscal la situación fue crítica y contribuyó al deterioro de la situación general de la economía. Se estima que el déficit llegó al 3,3% del PIB, un incremento importante con respecto al 2001 que fue del 1,1%. El déficit sigue siendo explicado en una parte importante por el déficit de la Caja Fiscal que se estima ascendió a 1,6% en 2002.

Gráfica 9
El déficit Fiscal y la deuda pública (% del PIB)



Fuente: FMI

La recesión repercutió en el poco dinamismo de los ingresos tributarios. Estos crecieron solamente 2% en términos nominales a pesar que el impuesto al valor agregado creció en 3,8%. En forma similar, los ingresos por renta de las empresas cayeron un 1,5%. Los ingresos totales pasaron de ser equivalentes a 17,4% del PIB en 2001 a 16,1% en 2002.

Los gastos, por otra parte, crecieron en 16,6% nominalmente, y su participación como proporción del PIB se incrementó del 18,6% en 2001 a 19,3% en 2002. El

crecimiento tuvo lugar principalmente en los gastos de capital que pasaron del 3% del PIB al 4,1%.

La expansión del gasto, con caída en los ingresos y sin el financiamiento adecuado, llevó a una crisis de liquidez al Gobierno Central que terminó afectando la gobernabilidad y la capacidad de llevar a cabo medidas de estabilización frente a los choques externos que sufrió el país durante 2002. Los atrasos en los salarios, el incumplimiento de algunas obligaciones financieras domésticas y el atraso en el servicio de la deuda externa caracterizaron al último trimestre del año y se vieron reflejados en un aumento en la deuda flotante, que consiste en aquellas obligaciones de caja que no fueron pagadas.

Una estimación de la Deuda Flotante de gastos financiados con Recursos corrientes del Tesoro ascendía a G\$974.000 millones, o US\$134 millones³. El cuadro 1 muestra que cerca del 60% de este monto, G\$575.000 millones, correspondían a gastos corrientes de la Administración Central y el restante 40%, US\$55 millones, a pagos del servicio de la deuda interna y externa.

Un factor extraordinario que incrementó el monto de la Deuda Flotante fue la negativa de los bancos comerciales establecidos en Paraguay a negociar la opción que tenían para el rescate de Bonos de Deuda Pública interna por US\$ 21 millones. Pero, independientemente de este hecho, el resto de los rubros que componen la Deuda Flotante también registraban un acelerado crecimiento, de manera que ésta representaba cerca del 20% de los Ingresos Totales de la Administración Central, o más de dos meses de pagos.

Cuadro 1

| DEUDA FLOTANTE | | |
|---------------------------------|----------------------------|--------------|
| a Diciembre 31 2002 | | |
| | Guaraníes \$ (Miles mm) | US\$ mm |
| I. GASTOS | 575,2 | 79,9 |
| 1. Salarios | 279,3 | 38,8 |
| 2. Jubilaciones | 47,9 | 6,7 |
| 3. Transferencias | 106,0 | 14,7 |
| 4. Otros | 142,0 | 19,7 |
| II. SERVICIO DE LA DEUDA | 398,8 | 55,4 |
| 1. Deuda Interna | 153,7 | 21,4 |
| - Amortizaciones | 153,7 | 21,4 |
| - Intereses y Comisiones | 0,0 | 0,0 |
| 2. Deuda Externa | 245,0 | 34,0 |
| - Amortizaciones | 163,3 | 22,7 |
| - Intereses y Comisiones | 81,7 | 11,3 |
| TOTAL | 974,0 | 134,3 |

Fuente: Ministerio de Hacienda

El comportamiento de las empresas públicas fue igualmente deficitario durante 2002 llegando, en conjunto, a un déficit del 0,3% del PIB, según el FMI, mientras que en el año anterior se había producido un superávit de la misma proporción. Si bien las tarifas aumentaron por encima de la inflación⁴, no fue suficiente para cubrir los costos del endeudamiento externo, de las materias primas denominadas en dólares y del petróleo. Por otra parte, el déficit cuasifiscal del Banco Central se elevó a 0,9% del PIB.

El saldo de la deuda pública aumentó en US\$76 millones durante el año, situándose en US\$2.706 millones de los cuales el 85% corresponde a deuda externa. La deuda, como proporción del PIB ha venido creciendo desde 1997 cuando era equivalente al 17,5% del PIB hasta situarse en 38,4% en 2001 y 49% en 2002 (gráfica 9). En el último año el incremento se explica principalmente por la depreciación del Guaraní (7,5%). Hay que destacar que la mitad del endeudamiento externo público es con entidades multilaterales, mientras que un cuarto corresponde a la deuda con Taiwán. El servicio de la deuda, sin

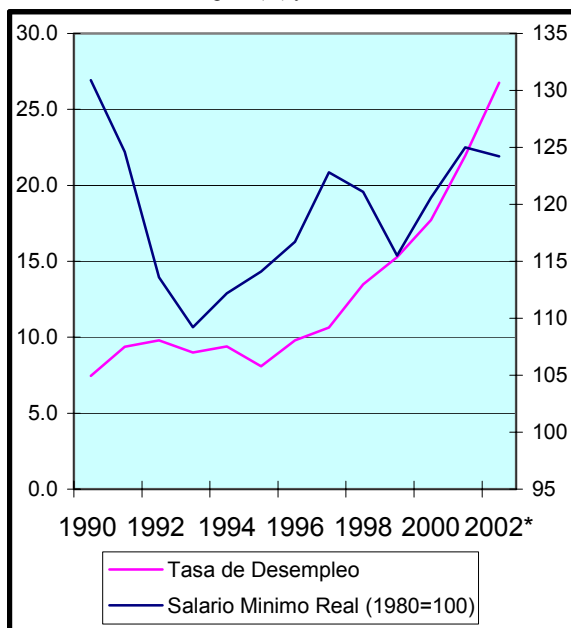
³ A una tasa de cambio de G\$7.200 por dólar.

⁴ En efecto, las tarifas de electricidad crecieron 37%; agua, 17%; teléfono, 37%; y gasoil, 45%.

embargo, es bajo, representando el 9% del total de las exportaciones.

Tanto la recesión observada como el estancamiento que viene sufriendo la economía desde la segunda mitad de los noventa ha tenido efectos negativos sobre la tasa de desempleo que hasta 1996 fue de un sólo dígito y desde entonces ha venido creciendo paulatinamente llegando a ser el 27% en 2002. El salario mínimo real, por otra parte, cayó un 1% en 2002, pero la tendencia de los últimos años muestra que, a pesar del creciente desempleo, el salario mínimo ha venido aumentando en términos reales desde la mitad de los noventa. No obstante, sigue siendo inferior al que existía en 1990.

Gráfica 10
Tasa de Desempleo (%) y Salario Mínimo Real



Fuente: BCP

Política Económica

La política económica durante el año comprendió, por un lado, medidas draconianas dirigidas a neutralizar las presiones cambiarias originadas en los choques externos y la corrida del Banco Alemán; por el otro, laxitud fiscal que al no tener adecuado financiamiento lo único que hizo fue contribuir a una mayor incertidumbre. Adicionalmente, hubo políticas que se propusieron y discutieron pero no fueron aprobadas por el Congreso. No obstante, éstas últimas condicionaron parte importante de las expectativas y decisiones de los paraguayos frente a la crisis. Diversos eventos caracterizaron las políticas gubernamentales.

Primero, el choque fue de tal dimensión que se requirieron todos los instrumentos monetarios, cambiarios y crediticios para evitar un colapso del régimen cambiario y del sistema financiero. Las autoridades siguieron un régimen cambiario flexible, con intervenciones esporádicas no anunciadas y una gran restricción monetaria, principalmente a partir del episodio del Banco Alemán.

Mirando hacia atrás, se puede decir que el manejo cambiario, pese a lo angustiante que pudo haber sido, terminó siendo relativamente ordenado y siguiendo al Real, lo cual tiene todo el sentido pues Brasil es el socio comercial más importante del Paraguay. En efecto, la depreciación nominal con respecto al Real fue de 1,1% anual mientras que con el peso argentino se tuvo una apreciación del 53,6%. Por el contrario, la depreciación con el dólar fue de 53% y con respecto al peso chileno de 37,8%. Más aún, la trayectoria de la tasa efectiva de cambio real muestra una depreciación del 16,3%.

Segundo, las autoridades reaccionaron adecuadamente a la crisis del Banco Alemán y evitaron un colapso del sistema ante la corrida generalizada que llevó a la pérdida de más del 20% de los depósitos en dólares. Por una parte, se contó con la aprobación de los mecanismos legales necesarios para restituirles los depósitos a los ahorristas y de los mecanismos suficientes para liquidar la entidad, a través de la aprobación rápida en el Congreso de las Leyes 1947 y 1957. Por otra parte, se contó con la actuación rápida y eficaz del Banco Central a través de la Superintendencia Bancaria para poner en marcha el operativo de pago a los ahorristas y de la liquidación del Banco.

Estas acciones posibilitaron el control de la corrida aunque en pocas semanas los depósitos en dólares, que ascendían a US\$1,130 millones, cayeron en US\$250 millones. Otras medidas de control monetario fueron vitales para normalizar la situación. Por una parte, se incrementaron los encajes tanto para los depósitos en dólares como para los de moneda nacional. En el Cuadro 2 se presentan los cambios para el sistema bancario, aún cuando estos también se hicieron extensivos a todas las entidades y depósitos sujetos a encaje. Se presentan para cada categoría, donde hubo cambios, el encaje anterior, la modificación y a continuación la nueva reducción que los devolvió a su condición original una vez pasada la crisis.

Los encajes para depósitos menores de 180 días en dólares subieron de 27% a 28% y para moneda nacional de 15% a 20%. Sin embargo, en noviembre, y ante la evidente falta de crédito, especialmente en las áreas agrícolas, fue reversada esta decisión y los encajes volvieron a su porcentaje anterior. Los recursos arbitrados por el incremento en el encaje fueron a un fondo especial con el objetivo de ampliar la oferta de crédito agropecuario.

Cuadro 2
Encajes del Sistema Bancario
(Mda. Extranjera)

| | Vista (*) | > 30 < 360 días | > 360 < 540 días | > 540 < 1080 días | >1080 días |
|----------------------------|----------------------------------|-------------------------|------------------|-------------------|--------------|
| Cuenta Corriente | 27,0% /1 28,5% /2 26,0% /3 | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Deposito de Ahorro | 27,0% 28,5% 26,5% | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Deposito de Ahorro a Plazo | ----- | 27,0% 28,5% 26,5% | 15% 16,5% | 5,0% 6,5% | 0,0% 1,5% |
| CDA | ----- | ----- | 16,5% | 6,5% | 0,0% 1,5% |
| Titulos de Inversión | ----- | ----- | 16,5% | 6,5% | 1,5% |

(*) Las captaciones a plazos menores a 30 días serán consideradas a la vista

/1 Encajes vigentes desde Sep. 10, 1999

/2 Encajes vigentes desde Julio 25, 2002

/3 Encajes vigentes desde Noviembre 1, 2002

Fuente: BCP

Cuadro 3
Encajes del Sistema Bancario
(Mda. Nacional)

| | Vista (*) | > 30 < 360 días | > 360 < 540 días | > 540 < 1080 días | >1080 días |
|-------------------------------|----------------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------|
| Cuenta Adelanto | 15% /1 20% /2 15% /3 | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Cuenta Corriente | 15% 20% 15% | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Deposito de Ahorro | 15% 20% 15% | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Deposito de Ahorro a Plazo(*) | ----- | 15% 20% 15% | 15% | 7% | 0% |
| CDA | ----- | 15% 20% 15% | 15% | 7% | 0% |
| Titulos de Inversión | ----- | 15% 20% 15% | 15% | 7% | 0% |
| Certificado Bursátil | ----- | ----- | ----- | ----- | 0% |

(*) Las captaciones a plazos menores a 30 días serán consideradas a la vista

/1 Encajes vigentes desde Sep. 10, 1999

/2 Encajes vigentes desde Julio 25, 2002

/3 Encajes vigentes desde Noviembre 1, 2002

Fuente: BCP

Estas medidas fueron seguidas por el incremento de los instrumentos de regulación monetaria con el objetivo de

quitarle liquidez al mercado que demandaba dólares. Por esa razón la tasa de estos instrumentos llegó al 33%. Este mismo hecho, sumado a que los encajes son remunerados, ha llevado a un incremento en el déficit cuasifiscal del Banco Central que aumentó de 0,7% del PIB a 0,9% en el último año.

La recesión y la corrida que sufrió el sistema financiero lo ha debilitado, sin duda alguna. En primer lugar es evidente que la estructura de dolarización no asegura contra posibles corridas. En segundo, que la cartera en dólares es problemática si los deudores producen bienes que se comercian en pesos. Tercero, que los balances de las entidades financieras están debilitados.

Como consecuencia, el índice de morosidad del sistema bancario subió de 12,3% en diciembre 2001 a 14,7% a diciembre de 2002, excluyendo el Banco Nacional de Fomento, entidad estatal que mostraba un índice superior al 60%. Igualmente ha sucedido con las compañías financieras (9% del total de los activos) que vieron subir el índice de morosidad de 10,7 a 15,1% en el último año.

Tercero, en la medida en que la crisis se acentuaba a la luz de los acontecimientos en los países vecinos, el cronograma de reformas que tenía establecido fue teniendo una mayor resistencia por el legislativo.

Como se mencionó, el período está marcado por las políticas que se promovieron y no se llevaron a cabo. Dos eventos, ambos ligados a un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, fueron de particular importancia. Un primer acuerdo de “Stand By”, negociado con el FMI sobre la base de la venta de la empresa de telecomunicaciones (COPACO) y otras privatizaciones, quedó sin efecto cuando ésta fue suspendida y pospuesta indefinidamente. Un segundo acuerdo,

negociado en julio, que requería la rápida aprobación de dos leyes en el Congreso, tampoco tuvo respaldo. Sus componentes principales, la “Ley de Transición Económica” que tenía por objeto lograr la sostenibilidad fiscal en 2003, y la “Ley de Emergencia Financiera”, cuyo objetivo era establecer un seguro de depósito financiero y posibilitar la acción del Gobierno en caso de una crisis financiera, sufrieron cambios sustanciales durante el periodo de discusión y finalmente fueron dejadas de lado. Cabe mencionar que el acuerdo con el FMI era prerequisite para poder acceder a préstamos de emergencia con las entidades multilaterales entre los cuales se contaba un préstamo de protección social con el BID por US\$50 millones, y a recursos de la Comunidad Europea, que se había presupuestado en US\$30 millones.

La decisión del Congreso de no pasar las leyes sobre las cuales se había basado la última negociación con el Fondo Monetario Internacional, llevó a la renuncia del Ministro de Hacienda y del Presidente del Banco Central en noviembre.

Cuarto, la crisis fiscal le quitó margen de maniobra doméstico al ejecutivo. El nuevo Ministro de Hacienda, reconociendo el horizonte de corto plazo de su gestión, estableció desde el comienzo los principios que la regirían: el reconocimiento de que los ingresos corrientes no eran suficientes para cubrir las obligaciones existentes, la priorización de los gastos, y la toma de medidas que le permitieran evitar un colapso antes de las elecciones de abril de 2003. Ello se tradujo inmediatamente en la decisión de cumplir, en primer lugar, con las obligaciones salariales de los empleados públicos en cuanto a pago de salarios atrasados y aguinaldo. Por ende, se dejó de servir tanto la deuda externa como la doméstica, a tal punto que se suspendieron los desembolsos de los organismos

multilaterales y no se honraron las obligaciones con los bancos comerciales que ejercieron una opción por US\$21 millones sobre bonos a 5 años.

Perspectivas

El crecimiento del PIB en 2003 se ubicaría en el rango de 0% a 1% de acuerdo con nuestra estimación⁵. En el lado positivo la recuperación debe estar respaldada por la recuperación de la estabilidad cambiaria en los vecinos, una buena cosecha en algodón y soya, a su vez que por la elección de una nueva administración. En un horizonte más largo se considerarán decisiones como el relanzamiento del MERCOSUR que ha de ocurrir una vez que el ciclo electoral concluya en todos los países y las nuevas administraciones hayan establecido sus políticas. Finalmente, la crisis fiscal impone soluciones rápidas para poder consolidar el crecimiento y será un determinante inicial sobre el crecimiento económico que pueda observarse durante la nueva administración.

La recuperación de la Argentina y sobre todo la tendencia hacia la estabilidad cambiaria tanto en Argentina como en Brasil, debe llevar a una mayor estabilidad del Guaraní. Se espera que ambas economías crezcan y, en el caso argentino se consolide la confianza en el sistema financiero que permita a su vez disminuir los riesgos que ha tenido el sistema en Paraguay. Asimismo, será importante el efecto que tenga sobre las remesas de los paraguayos en Argentina que se espera empiecen a recuperarse gradualmente. La orientación decidida de la nueva administración en Brasil de llevar a cabo los ajustes necesarios para evitar una crisis de

endeudamiento, ha contribuido enormemente a despejar el panorama económico. Es de esperarse que los efectos positivos se trasladen a Paraguay. De hecho, la apreciación con respecto al dólar observada en los primeros meses de 2003, periodo en el cual tradicionalmente el guaraní se devalúa, muestra, al igual que en Argentina y Brasil, que un evento de depreciación extrema es seguido por una apreciación antes que el valor de la moneda alcance un equilibrio de largo plazo.

Es igualmente optimista la perspectiva en agricultura particularmente porque el comienzo de la cosecha en el 2003 ha sido positivo tanto en precios como en rendimiento. Como se observa en la gráfica 9, tanto el precio del algodón como el de la soya estuvieron subiendo a lo largo de 2002 lo que fue fundamental en las decisiones de siembra para la cosecha 2002-2003.

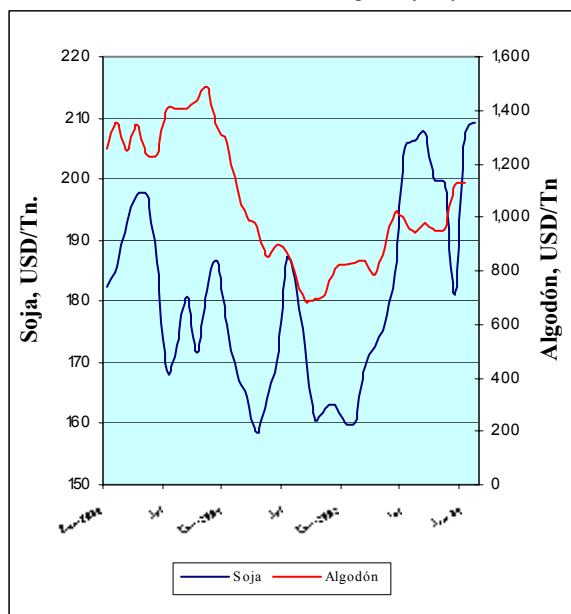
El clima fue benéfico y el rendimiento en algodón está pasando de 729 kg/ha a más de 1.000 kg/ha. Con 270.000 hectáreas plantadas, que son 110.000 más que el año anterior, la producción puede alcanzar 350.000 toneladas. Los efectos son importantes por lo menos por dos razones de peso: (i) el algodón es un cultivo de pequeña escala, intensivo en mano de obra, lo cual significa que los beneficios se van a traducir en una mayor capacidad de compra de la población rural; (ii) que las exportaciones, que en 2002 llegaron a US\$30 millones, podrían alcanzar US\$100 millones.

En cuanto a la soya, el número de hectáreas sembradas también aumentó, pasando de 1,4 millones a 1,5 millones y si se mantiene el mismo rendimiento del 2002, se espera que la producción pase de 3,75 millones de toneladas a 4,25 millones.

⁵ El Fondo Monetario Internacional estima una contracción de -1%; The Economist, -0,9%; Latin Focus, 0,3%; y Price Waterhouse Coopers, 2,5%

Se espera que bajo la cuota Hilton, que posibilita una exportación de 1.000 toneladas de carne a la Unión Europea, se deje atrás el episodio de aftosa que tuvo lugar en el segundo semestre del 2002 y que conjuntamente con la reapertura del mercado en Brasil y Chile lleven a un incremento en las exportaciones, a pesar que en los primeros meses del año continuaba la caída en las exportaciones.

Gráfica 11
Precios Internacionales de Algodón y Soya



Fuente: BCP

En el frente político, la elección de un nuevo presidente es un hecho positivo, no sólo porque la democracia se reinstauró hace relativamente poco y los últimos años fueron caracterizados por una gran inestabilidad política, sino porque el Presidente electo va a tener el capital político necesario para tomar decisiones de fondo en cuanto al manejo estatal y la solución de la crisis fiscal. Este último punto puede ser determinante para cambiar la situación actual, en donde un congreso altamente fragmentado ha obstaculizado la mayoría de las políticas del gobierno actual.

Se espera, sin embargo, que no haya un dominio mayoritario de las cámaras por partido alguno. Más bien, con la entrada en escena de un nuevo partido político, Patria Querida, las cámaras van a estar distribuidas entre tres grupos, rompiendo la división tradicional entre colorados y liberales. Ello posibilitará al Gobierno la construcción de una coalición que respalde sus políticas.

Parte del panorama económico en el corto plazo depende de si se enfrenta rápidamente la crisis fiscal, y se toman las medidas necesarias para establecer una solución de largo plazo. No actuar decididamente puede llevar fácilmente a la parálisis completa de la actividad pública, particularmente de la inversión.

La crisis fiscal tiene diferentes aspectos que hay que atender y las decisiones que se tomen deben ser evaluadas en tres horizontes: las que resuelven el problema de liquidez, las que restablecen la sostenibilidad fiscal y aquellas que mejoren la eficiencia tanto del gasto como del régimen tributario. Los retos son importantes, tanto por el tamaño de la deuda flotante y las necesidades de financiamiento de 2003 que pueden llegar a ser de 6% del PIB, por el tamaño del ajuste que debe ser de tal magnitud como para producir superávit primarios de 3% del PIB, que son estimados por el FMI como necesarios para recobrar la sostenibilidad fiscal y por las medidas que hay que tomar para mejorar la eficiencia del gasto tanto en el sector central, como en las empresas estatales además de las reformas pendientes en la estructura de la seguridad social.

Por otra parte, un elemento fundamental para el crecimiento de la economía está determinado por el tipo de integración que tiene con sus socios del MERCOSUR. Paraguay está ejerciendo durante el primer semestre la Presidencia Pretempore del

MERCOSUR, lo cual puede verse como un hecho favorable ante la expectativa que exista un relanzamiento del mismo una vez que asuman las nuevas autoridades en Asunción y en Buenos Aires. Un reconocimiento de las asimetrías existentes con respecto a los países pequeños en el seno del MERCOSUR sería un evento favorable en el mediano plazo, así como la profundización del mismo en términos de una mayor coordinación macroeconómica, una negociación rápida del ALCA, y el diseño y puesta en marcha de mecanismos institucionales que le permitan a Paraguay acceder a la mayor capacidad institucional de los países de mayor tamaño.