

PERSPECTIVAS DE TIPO DE CAMBIO Y TASAS DE INTERÉS

El momento económico es muy bueno, entre tanto la percepción actual de la política monetaria y del mercado cambiario local reflejan ciertas incertidumbres respecto a la evolución del tipo de cambio y de las tasas de interés en los próximos meses. No obstante, más allá de fluctuaciones puntuales, existen fundamentos sólidos de estabilidad en el mercado cambiario local y en la evolución de la inflación.

Evolución del Tipo de Cambio Nominal

El dólar nominal, que usualmente observamos en las pizarras del mercado, ha mostrado un fortalecimiento continuo a nivel global durante los últimos 12 meses. En los países latinoamericanos, la apreciación (aumento del valor) del dólar ha sido constante en la mayoría de las principales economías de la región. En efecto, con respecto a una canasta de monedas de las principales economías latinoamericanas (Brasil, México, Colombia y Chile, excluyendo a Argentina), el aumento de valor del dólar norteamericano ha sido de 2.35% y 8.22%, respectivamente.

Monedas	Fin de Período				Variaciones por Periodos			Evolución del USD		
	31/12/2022	31/06/2023	31/12/2023	01/07/2024	Var. (%) 18 meses	Var. (%) 12 meses	Var. (%) 6 meses	Apreciación / Depreciación del USD (18 meses)	Apreciación / Depreciación del USD (12 meses)	Apreciación / Depreciación del USD (6 meses)
Euro (USD/EUR)	1.06660	1.08660	1.10500	1.07290	0.59%	-1.26%	-2.90%	Depreciación	Apreciación	Apreciación
Yen Japonés (JPY/USD)	132.92000	144.80000	141.44000	161.66000	21.62%	11.64%	14.30%	Apreciación	Apreciación	Apreciación
Real Brasileño (BRL/USD)	5.21710	4.81920	4.84130	5.58870	7.12%	15.97%	15.44%	Apreciación	Apreciación	Apreciación
Peso Chileno (CLP/USD)	859.51000	802.68000	884.59000	944.34000	9.87%	17.65%	6.75%	Apreciación	Apreciación	Apreciación
Peso Uruguayo (UYU/USD)	40.07100	37.40800	39.02200	40.02700	-0.11%	7.00%	2.58%	Depreciación	Apreciación	Apreciación
Peso Colombiano (COP/USD)	4810.20000	4191.28000	3822.05000	4148.04000	-13.77%	-1.03%	8.53%	Depreciación	Depreciación	Apreciación
Guaraní Paraguayo (G/USD)	7239.00000	7252.00000	7335.00000	7620.00000	5.26%	5.07%	3.89%	Apreciación	Apreciación	Apreciación
Peso Mexicano (MXN/USD)	19.47150	17.13580	16.91900	18.38970	-5.56%	7.32%	8.69%	Depreciación	Apreciación	Apreciación

Fuentes: Elaboración propia con fuentes de los respectivos bancos centrales

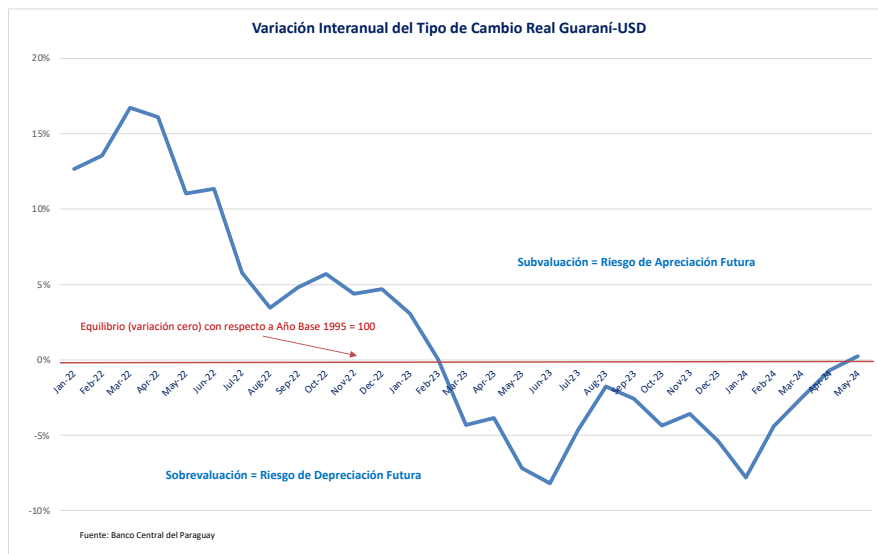
El guaraní paraguayo no ha sido la excepción, registrando una depreciación (pérdida de valor) del 5.07% desde junio de 2023 y del 3.89% desde diciembre de 2023. En Brasil, nuestro principal socio comercial, el fortalecimiento del dólar ha sido mayor, pues el Real registró una pérdida de valor de 15.97% desde junio de 2023 y de 15.44% desde diciembre de 2022.

Estos comportamientos del tipo de cambio nominal sugieren que la evolución del dólar en nuestro país es similar a la observada en los principales mercados latinoamericanos, reflejando influencias de los mercados globales.

Tipo de Cambio Real y Señales de Equilibrio Cambiario

Conforme a datos del Banco Central del Paraguay (BCP), a finales de enero de 2024, se estimaba que el guaraní acumulaba un aumento interanual de su valor del 7.78% respecto al dólar, lo cual sugería un retraso en ajustar su valor y el riesgo de presiones para su disminución (aumento del dólar). Sin embargo, aquel valor más alto de lo esperado (con respecto a un año base) ha disminuido sostenidamente hasta mayo, registrándose una disminución interanual del 0.25% en mayo. Aunque

aún no se cuentan con datos actualizados a junio, considerando el aumento del tipo de cambio nominal del dólar en ese mes, se podría estimar que esta disminución interanual del valor real del guaraní ha continuado, sugiriendo una subvaluación marginal (menor valor que el esperado) frente al dólar.



Esta convergencia hacia la paridad en términos reales con el dólar refleja una tendencia hacia el equilibrio entre ambas monedas (con respecto a un año base), alineación de políticas monetarias y fiscales locales, y control de tasas de inflación y de interés. En consecuencia, no habría presión sobre el tipo de cambio de nuestra moneda frente al dólar por desajustes del tipo de cambio real.

Estos niveles de equilibrio deberían ser preservados para evitar desajustes ante riesgos externos que, de materializarse, influirían adversamente. Esto refuerza la necesidad de mantener la prudencia observada en la gestión monetaria y fiscal, y en lo posible, construir márgenes de absorción adicionales mediante el continuo fortalecimiento de la posición fiscal y un enfoque cauteloso en la política monetaria. Estos márgenes de absorción adicionales serán cruciales para minimizar el impacto de shocks externos negativos.

Tipos de Cambio y Riesgos Globales, y Diferenciales de Tasas de Interés

En los mercados globales, la fortaleza del dólar persiste. Respecto al Euro, el aumento de valor del dólar ha sido del 1.26% en los últimos 12 meses y del 2.90% en los últimos 6 meses; respecto al Yen, del 11.64% y del 14.20%, respectivamente. A nivel global, persisten incertidumbres asociadas con riesgos geopolíticos y divergencias en dinanismos económicos y políticas monetarias entre las economías avanzadas.

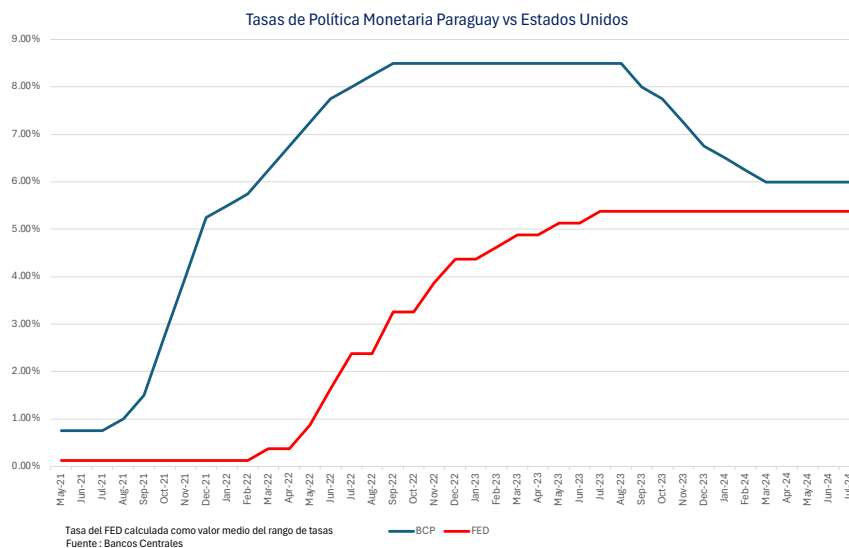
La reciente disminución de la tasa de interés por el Banco Central Europeo y la estabilidad de las tasas por la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), así como el mayor dinamismo de la economía norteamericana en comparación con la europea y asiática, introducen fundamentos de fortaleza

para la moneda norteamericana. Estos fundamentos continuarán hasta que la FED reduzca sus tasas de interés y se observen señales sostenibles de menor crecimiento en la economía norteamericana, particularmente con indicadores de desaceleración en el mercado laboral y en el consumo, un mayor dinamismo económico europeo o la interrupción de la reducción de sus tasas de política monetaria, y un mayor ritmo económico en Asia, particularmente en China y Japón.

En Estados Unidos, solo indicadores de precios que converjan a la meta de la FED a mediano plazo y por un período de varios meses, generarán los espacios de prudencia suficiente para reducciones en las tasas de interés de la FED. Persisten riesgos inflacionarios debido a problemas geopolíticos y cambios estructurales en los mercados (conflictos bélicos, políticas comerciales proteccionistas, reformas en los mercados de energía y cadena de suministros, entre otros factores). Con estas marcadas incertidumbres, es improbable que la FED inicie la reducción de sus tasas de interés hasta que se observe una clara tendencia hacia el objetivo de inflación del 2.0%, con márgenes de acción suficientes para contrarrestar la influencia de shocks externos y evitar volver a aumentar las tasas ante volatilidades en los precios.

Además, a nivel global existen señales que apuntarían a que la “tasa de interés neutral” (tasa de política monetaria con un dinamismo económico e inflación aceptables) se encontraría en niveles superiores a pre-pandemia, por los cambios estructurales arriba mencionados, y permanecería en niveles superiores por aún mucho tiempo. Esto muy probablemente también influiría en nuestro país y en las evaluaciones futuras en el BCP.

En Paraguay, el diferencial de tasas de interés con la Reserva Federal de los Estados Unidos no es significativo, considerando las diferencias de inflación entre ambos países y los atributos de valor del dólar. Mientras la tasa de política monetaria local es del 6.0%, la tasa de referencia en los Estados Unidos se ubica en un rango entre 5.25% y 5.50%. Por tanto, la prudencia y alineación observadas en la política monetaria y fiscal deben continuar e incluso fortalecerse para evitar percepciones de riesgo distintas sobre nuestra moneda.



Evolución de la Inflación y Tasas de Interés del BCP

La reducción de la inflación ha permitido ajustes sucesivos de la tasa de interés del BCP hasta el final del primer trimestre. La dinámica de la inflación total entre diciembre de 2023 y junio de 2024 refleja presiones marginales sobre los precios, superiores a las del mismo período del año anterior, con una significativa influencia de los bienes alimenticios (particularmente los rubros expuestos a choques de oferta y estacionalidades), pero se observa una menor inflación interanual en todos los demás segmentos (bienes alimenticios sin frutas y verduras, otros bienes, servicios y renta). En junio de 2024, la inflación interanual es prácticamente idéntica a la del mismo mes de 2023, con 4.3% frente a 4.2%, respectivamente.

La inflación núcleo¹ registra estabilidad por tercer mes consecutivo en 3.1% en términos interanuales, con variaciones mensuales marginales del 0.2% en promedio y por debajo de la meta central de inflación de mediano plazo del 4.0%. Al excluir los precios volátiles, la inflación núcleo refleja mejor las tendencias fundamentales de inflación, por lo que dicha estabilidad indica que las presiones inflacionarias están adecuadamente controladas y que las expectativas de inflación están bien ancladas.

Adicionalmente, informes del BCP indican que las denominaciones de inflación subyacente y subyacente (XI)² registran disminuciones interanuales consolidando la percepción de un buen control inflacionario, con variaciones a junio de 2024 (3.0% y 4.2%, respectivamente) sensiblemente inferiores a las registradas en el mismo mes de 2023 (4.6% y 6%, respectivamente). Ambas definiciones de inflación subyacente han mostrado una marcada estabilidad en sus variaciones interanuales durante los últimos seis meses.

Además, la evolución prácticamente idéntica de la inflación interanual de bienes transables y no transables en junio de 2024 sugiere un buen equilibrio y efectividad de las políticas monetarias y fiscales, así como un control homogéneo de la inflación en toda la economía. Esta evolución es un factor adicional que evidencia que las expectativas de inflación están bien ancladas, ya que todos los agentes económicos estarían ajustando sus precios de manera similar en todos los sectores.

Conclusiones

En el actual contexto de inflación controlada, se agregan otros aspectos que reflejan una tendencia de crecimiento económico muy positivo que no urgen un cambio en las tasas de interés del BCP.

En efecto, se observa un dinamismo económico tangible reflejado en el crecimiento interanual del PIB del 4.3% a finales del primer trimestre 2024 (5.6% sin agricultura y binacionales) que reflejan

¹ Según el Banco Central del Paraguay, la inflación núcleo es una medida que toma el índice de precios al consumidor (IPC) general y elimina la volatilidad de algunos productos específicos. Esto se hace para entender mejor la tendencia real de los precios, evitando que los cambios temporales y drásticos en ciertos productos afecten demasiado la percepción de la inflación.

² Definiciones del Banco Central del Paraguay que excluyen ítems de la canasta de bienes de referencia artículos con precios volátiles o estacionales o con tendencia menos persistente, como las frutas y verduras (inflación subyacente), y además, servicios tarifados, y combustible (inflación subyacente XI)

cinco trimestres de crecimiento consecutivo, la proyección de crecimiento del 3.8% para finales del presente año, el Índice de Confianza del Consumidor a Mayo 2024 continuaba en la zona de optimismo por décimo octavo mes consecutivo, el déficit fiscal total anualizado refleja una tendencia descendente con 3.2% del PIB a Mayo 2024 menor al mismo mes del año anterior y a finales de 2023 (3.7% y 4.1% respectivamente), un déficit fiscal ordinario significativamente inferior en los mismos períodos (2.0% versus 2.9% y 3.7% respectivamente), y un crecimiento interanual robusto del crédito bancario del 15.12%.

Es razonable suponer que la fortaleza del dólar norteamericano se mantendrá durante los próximos meses de 2024 a nivel global. Por ello, su evolución ordenada en el mercado local dependerá en gran medida de la prudencia monetaria y fiscal, y de la capacidad del Banco Central del Paraguay de realizar intervenciones correctivas en el mercado cambiario.

La estabilidad de las tasas de interés de la FED limita el espacio para una política monetaria local más expansiva, con nuevas reducciones de la tasa de interés del BCP. Además, la estabilidad de las tasas de interés debería inhibir presiones sobre el tipo de cambio, asumiendo que no habrían volatilidades significativas en la región. Esto es crucial para evitar presiones inflacionarias derivadas de los bienes importados, así como presiones fiscales sobre el servicio de la deuda pública externa.

Raúl Vera Bogado
RAISE – Finanzas, Estrategias y Gobierno Corporativo
Economista y Director Independiente de Empresas