



PARAGUAY

INFORME DEL PERSONAL TECNICO SOBRE LA CONSULTA DEL ARTICULO IV DE 2013

Febrero de 2014

En virtud del artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI, el FMI mantiene discusiones bilaterales con sus miembros, usualmente cada año. En el contexto de la consulta del Artículo IV de 2013 con Paraguay, los siguientes documentos han sido publicados:

- El **Informe del personal técnico**, preparado por un equipo de funcionarios para consideración del Directorio Ejecutivo del FMI el 14 de febrero de 2014, tras las conversaciones con funcionarios de Paraguay sobre la evolución económica reciente y las políticas económicas, las cuales terminaron el 12 de diciembre de 2013. Con base en la información disponible al momento de dichas discusiones, el informe se finalizó el 30 de enero de 2014.

El documento que se enumera a continuación ha sido o será publicado separadamente.

Temas Seleccionados

La política de publicación de los informes del personal técnico y otros documentos del FMI permite la supresión de información sensible para al mercado.

Copias de este reporte están disponibles para el público en:

Fondo Monetario Internacional • Servicio de Publicaciones
700 19th Street, N.W. • Washington, D.C. 20431
Teléfono: (202) 623-7430 • Telefax: (202) 623-7201
E-mail: publications@imf.org Internet: <http://www.imf.org>

Precio \$18.00 por copia impresa

Fondo Monetario Internacional
Washington, D.C.



PARAGUAY

INFORME DEL PERSONAL TÉCNICO SOBRE LA CONSULTA DEL ARTÍCULO IV DE 2013

30 de enero de 2014

TEMAS PRINCIPALES

Contexto: Los fundamentos económicos de Paraguay son sólidos: bajo nivel de endeudamiento, cuantiosas reservas oficiales y desequilibrios fiscales y externos reducidos. El principal desafío por delante consiste en mejorar el desarrollo social y económico, fortaleciendo al mismo tiempo el marco de política macroeconómica para cimentar fundamentos sólidos. Ante estos desafíos, el gobierno que asumió funciones en agosto de 2013 ha propuesto importantes reformas y ha dado un decidido primer paso al promulgar leyes de importancia clave: nuevos impuestos, alianzas público-privadas (APP) y Ley de Responsabilidad Fiscal.

Perspectivas: Las perspectivas de Paraguay para el periodo 2014–18 son favorables, con riesgos ampliamente equilibrados pese a una coyuntura externa menos dinámica. La economía seguirá siendo una de las más pujantes de la región, con un crecimiento que para 2016 retornará al nivel potencial de aproximadamente 4,5%, una inflación acorde con la tasa fijada como meta por el banco central y bajos niveles de déficit fiscal y de cuenta corriente. Conforme a estas perspectivas, la orientación de la política económica debería tornarse más restrictiva a corto plazo, tomando como guía para el mediano plazo la Ley de Responsabilidad Fiscal y el incipiente régimen de metas de inflación.

Cimentar fundamentos económicos sólidos: La Ley de Responsabilidad Fiscal proporciona una base sólida para la sostenibilidad fiscal, pero se necesitan instituciones presupuestarias más firmes para mejorar la calidad del gasto, fortalecer la administración tributaria y aduanera y mejorar la capacidad para enfrentar los riesgos que podrían plantear las APP. Las reformas de la función pública y el sistema de pensiones también son necesarias para seguir reforzando el marco fiscal. El banco central ha avanzado bastante en la implementación de un régimen de metas de inflación, junto con la flexibilización del tipo de cambio. La atención debe seguir centrada en medidas para lograr un régimen de metas de inflación pleno y en reforzar la supervisión basada en riesgos conforme a las mejores prácticas internacionales.

Crecimiento inclusivo: La reducción de la pobreza dependerá de que se garantice la sostenibilidad a largo plazo de las iniciativas que están en curso y de que se incremente la flexibilidad del mercado laboral para reducir la informalidad, así como de una mejor gestión de las empresas públicas para ampliar el acceso a servicios públicos básicos a un costo razonable.

Aprobado por
Charles Kramer
(Departamento del
Hemisferio
Occidental) y **Vikram**
Haksar
(Departamento de
Estrategia, Políticas y
Evaluación)

Las conversaciones tuvieron lugar en Asunción del 2 al 12 de diciembre de 2013. El equipo estuvo integrado por los siguientes funcionarios: U. Fasano (jefe), C. Pérez Marulanda, J. Rodríguez Delgado, J. Yépez Albornoz, K. Ross, Representante Residente (todos del Departamento del Hemisferio Occidental), y G. Horman (Departamento de Finanzas Públicas). Desde la sede proporcionaron asistencia X. Jordan, E. Moreno y E. Tawfik (todos del Departamento del Hemisferio Occidental); y en el terreno, V. Garay y R. Amat y León (Representante Residente). El personal se reunió con los ministros Rojas (Hacienda); Jiménez (Obras Públicas y Comunicaciones); Leite (Industria y Comercio); Molina (Planificación); el Presidente Fernández del Banco Central; otros funcionarios públicos, y representantes del congreso, el sector financiero, las empresas, donantes y centros de estudios. El Sr. J. Corvalán (Oficina de Directores Ejecutivos) asistió a algunas de las deliberaciones sobre política.

ÍNDICE

CONTEXTO	4
EVOLUCIÓN RECIENTE	5
A. Sólida recuperación acompañada de baja inflación en 2013	5
PERSPECTIVAS Y RIESGOS	8
DIÁLOGO DE POLÍTICA ECONÓMICA	12
A. Marco fiscal más sólido	12
B. Política monetaria y cambiaria como primer instrumento para gestionar los riesgos	15
C. Marco más sólido de supervisión y regulación	17
D. Promover el crecimiento inclusivo	17
EVALUACIÓN DEL PERSONAL TÉCNICO	19
RECUADROS	
1. Repercusiones de los shocks externos e internos en el sector no agrícola de Paraguay	21
2. La Ley de Responsabilidad Fiscal	23
3. La Ley de Alianza Público-Privada (APP)	24
4. Estrategia del gobierno para reducir la pobreza extrema	25

GRÁFICOS

1. Crecimiento a largo plazo y pobreza _____	26
2. Evolución del sector real de Paraguay, 2009–2013 _____	27
3. Paraguay: Evolución fiscal, 2009–2013 _____	28
4. Evolución monetaria, 2009–2013 _____	29
5. Evolución de la balanza de pagos, 2009–2013 _____	30
6. Indicadores estructurales _____	31

CUADROS

1. Reformas legislativas de política económica, 2012–13 _____	32
2. Indicadores económicos y sociales seleccionados _____	33
3a. Operaciones del gobierno central _____	34
3b. Operaciones del gobierno central (Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001) _____	35
4. Operaciones del sector público consolidado _____	36
5. Resumen de las cuentas del Banco Central _____	37
6. Resumen de las cuentas del sistema financiero _____	38
7. Balanza de pagos _____	39
8. Indicadores de vulnerabilidad externa _____	40

ANEXOS

I. Evolución del crédito bancario _____	41
II. Evaluación del crecimiento potencial de Paraguay a mediano plazo _____	46
III. Evaluación de la estabilidad de la balanza de pagos _____	49
IV. Análisis de sostenibilidad de la deuda _____	55
V. Paraguay: Transición a un régimen cabal de metas de inflación: Situación de las principales recomendaciones _____	59
VI. Paraguay: Situación de las principales recomendaciones del PESF de 2011 _____	62

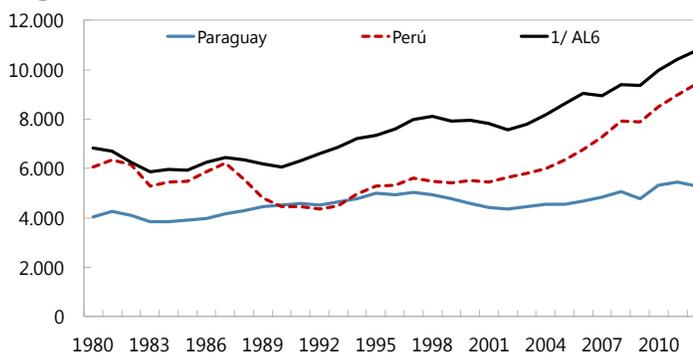
CONTEXTO

1. El desarrollo social y económico de Paraguay ha estado rezagado de la región. A

finales de los años ochenta, el PIB per cápita alcanzó un nivel máximo equivalente al 75% del promedio de la región, en parte debido a la construcción de dos represas hidroeléctricas, pero disminuyó a alrededor de 50% en las siguientes dos décadas en medio de debilidades institucionales y marcadas deficiencias de la infraestructura básica (puertos, transporte fluvial, servicios públicos y carreteras). En los años noventa, una profunda crisis arrasó aproximadamente la mitad de los bancos y provocó un estancamiento del PIB per cápita. La situación dio un vuelco durante la mayor parte de la década de 2000, gracias al

auge de la exportación de materias primas y la estabilidad macroeconómica, que elevaron la productividad y el crecimiento económico. Sin embargo, las limitaciones de la capacidad de implementación y los recursos fiscales —debidas a una reducida base tributaria, bajas tasas tributarias y deficiencias en la administración tributaria y aduanera— han seguido entorpeciendo la inversión y la lucha contra la pobreza y la (creciente) desigualdad del ingreso. Por el lado positivo, en los últimos 20 años se ha registrado una expansión del producto agropecuario y del sector de alimentos procesados; a escala mundial, Paraguay es ahora el cuarto exportador de soja y el octavo exportador de carne. Más recientemente, las zonas francas han atraído a un creciente número de empresas, sobre todo para atender el mercado brasileño.

PIB per cápita (dólares de EE.UU. constantes de 2005 según PPA) 1980–2012



Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators*.
1/ Incluye Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Perú y Uruguay.

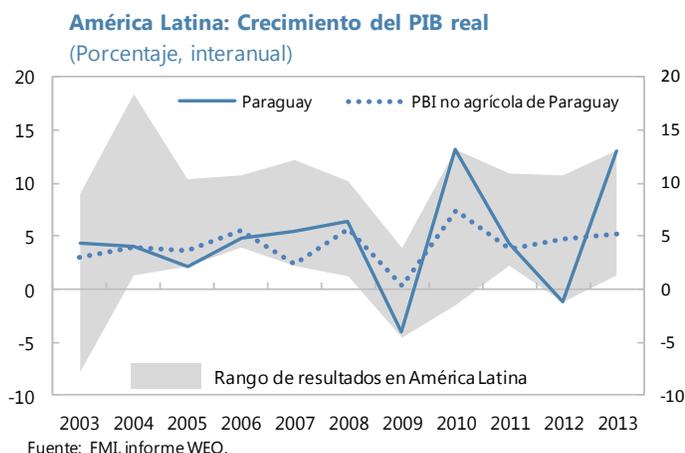
2. La estrategia de reforma del gobierno afianzará el crecimiento y reducirá la pobreza.

Esta estrategia está debidamente centrada en fomentar la inversión en infraestructura y capital humano, mejorar el entorno empresarial y modernizar el sector público, entre otros aspectos, combatiendo la corrupción y la evasión tributaria al tiempo que se mejora la transparencia y la rendición de cuentas sobre el uso de los recursos públicos. Se prevé que el sector privado y las empresas extranjeras desempeñarán una función clave para subsanar las grandes deficiencias en infraestructura del país. En tal sentido, las autoridades mantendrán disciplina fiscal y un nivel bajo y estable de inflación, mientras se sigue reforzando la supervisión bancaria conforme a las mejores prácticas internacionales.

EVOLUCIÓN RECIENTE

A. Sólida recuperación acompañada de baja inflación en 2013

3. En 2013, la economía experimentó una marcada recuperación de la fuerte sequía del año anterior. Tras contraerse 1,2% en 2012, el PIB real creció 14,5% (interanual) en los primeros tres trimestres de 2013, gracias a una fuerte recuperación del sector primario (alrededor de 30% del PIB), debido principalmente a un repunte de la producción de soja. Si bien el consumo quizá se haya desacelerado en cierta medida en el último trimestre de 2013 (en parte debido a un aumento del contrabando proveniente de Argentina)¹, el personal técnico prevé que el crecimiento del PIB se mantendrá en un sólido 13%, el más alto de la región, aunque también el más volátil debido a shocks relacionados con factores climáticos; mientras que el crecimiento del sector no agrícola se aproximará al nivel potencial.

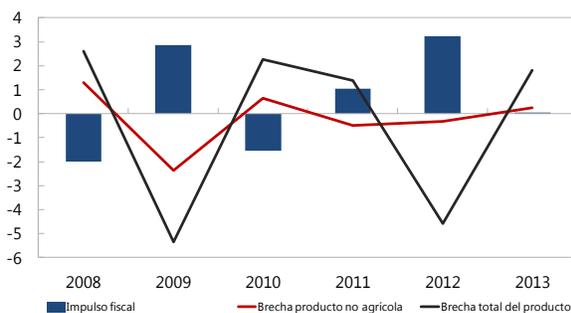


4. En general, las políticas macroeconómicas han apoyado la recuperación en medio de una inflación baja. El estímulo fiscal proporcionado en 2012 para contrarrestar el efecto de shocks exógenos en la agricultura quedó neutralizado en 2013 (véase el cuadro sobre las perspectivas fiscales a mediano plazo). La razón fue una menor ejecución de la inversión pública debida en parte al ciclo político y a controles de gasto más estrictos. El año pasado, el ingreso tributario aumentó solo 6% en términos nominales pese a un continuo crecimiento sólido del producto no agrícola, y el saldo fiscal del gobierno central arrojó un déficit de alrededor de 2% del PIB. El déficit se financió mediante bonos locales, aunque en algunas ocasiones durante el año el gobierno tuvo que solicitar financiamiento a corto plazo del banco central debido a una escasa disponibilidad de efectivo. El

¹ El amplio diferencial entre los tipos de cambio oficial y paralelo del peso argentino, sumado a los subsidios de los alimentos en los países vecinos, ha provocado un fuerte aumento del contrabando, el cual a su vez ha incidido en las importaciones formales, el cobro de impuestos y las ventas locales de alimentos.

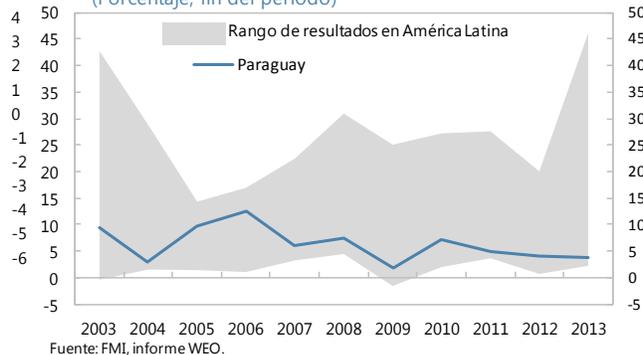
nivel de deuda pública, de alrededor de 14% del PIB, siguió siendo el más bajo de la región². La política monetaria se mantuvo en compás de espera hasta diciembre de 2013, cuando, en vista de las crecientes presiones inflacionarias, el banco central elevó la tasa de política monetaria 50 puntos básicos, a 6% (el primer aumento desde agosto de 2012), para después efectuar otra subida en enero de 2014, situando la tasa en 6,5% y la política monetaria cerca del nivel neutral³. La inflación de Paraguay se aceleró durante 2013 debido a los mayores precios de los alimentos, pero la inflación de fin del ejercicio se situó en 3,7%, nivel más bajo del previsto y también inferior por tercer año consecutivo a la tasa de 5% fijada como meta por el banco central; esto se debió en parte a una disminución de los precios de la carne y a un marcado aumento de la competencia de precios por el contrabando de alimentos y otros productos de Argentina, facilitado por el debilitamiento del peso y la frontera permeable.

Impulso fiscal y brecha del producto 1/
(Porcentaje del PIB potencial)



Fuentes: Ministerio de Hacienda; Banco Central del Paraguay, y estimaciones del personal técnico del FMI.
1/ Impulso fiscal medido en función de la variación del déficit estructural primario excluidas donaciones y regalías.

América Latina: Inflación anual
(Porcentaje, fin del período)



Fuente: FMI, informe WEO.

5. El balance en cuenta corriente se torno superavitario en 2013 debido a dinámicos volúmenes de exportación de productos agrícolas y carne. El balance en cuenta corriente registró un superávit de casi 1% del PIB a pesar del aumento de las importaciones y un deterioro de los términos de intercambio de Paraguay. Como resultado, y pese a un nivel más bajo de entradas de capital netas, las reservas internacionales netas (RIN) aumentaron casi US\$900 millones, para situarse en US\$5.900 millones al cierre de 2013, superando varios indicadores de cobertura de las reservas. Sin embargo, más de la mitad de este aumento se debió a demoras en la implementación de proyectos que iban a ser financiados con los recursos de un bono internacional de US\$500

² El bajo nivel de deuda pública es el resultado de ocho años consecutivos (2003–11) de superávits fiscales equivalentes a un promedio de 1% del PIB por año.

³ Como resultado de esta subida, la tasa real de política monetaria ex post se situó en 2,5%, dentro de la estimación del personal técnico de una tasa de interés real neutra de entre 3% y 2,2% (la última estimación está basada en "To Cut or Not to Cut? That is the (Central Bank's) Question: In Search of the Neutral Interest Rate in Latin America", de N. Magud y E. Tsounta, IMF Working Paper WP/12/243).

millones —el primer bono soberano internacional del país— emitido en enero de 2013 para financiar proyectos de infraestructura y energía. La deuda externa ha permanecido en un nivel bajo de aproximadamente 20% del PIB.

6. El sector bancario siguió presentando niveles adecuados de rentabilidad, liquidez y capitalización en 2013. Los activos totales del sistema bancario han aumentado significativamente desde 2007–08 gracias al rápido crecimiento del crédito, que se ha desacelerado hasta alrededor de 17% anual en términos nominales desde finales de 2012. Los préstamos han permanecido concentrados en el sector agropecuario, cuyas transacciones se efectúan principalmente en dólares de EE.UU., pero los préstamos de consumo también han crecido considerablemente, si bien a partir de una base pequeña, y ahora representan alrededor de un 15% de la cartera total de los bancos. Pese al rápido aumento del crédito, la relación préstamos/depositos ha seguido siendo inferior a 1, y los coeficientes de préstamos en mora habían disminuido a 2,2% de la cartera total en noviembre (anexo I). No obstante, los porcentajes de concentración han seguido en aumento, y para finales de 2012 los cuatro bancos principales acaparaban un 61% de los activos totales, frente a 52% a mediados de la década de 2000, y las tasas activas y los márgenes han permanecido en niveles altos⁴.

7. El congreso ha respaldado la estrategia de reforma del gobierno mediante la aprobación de leyes clave. Para ampliar la base tributaria, además de un nuevo impuesto a la renta de las personas, en octubre de 2013 el congreso aprobó una versión modernizada del impuesto a la renta agropecuario y un IVA generalizado que incluye los productos agrícolas no procesados. Recientemente también aprobó una Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) que se aplicará al presupuesto de 2015, las leyes de alianza público-privadas (APP) y *joint ventures* para fomentar la inversión del sector privado en infraestructura, y una ley de modernización de la administración financiera del estado para mejorar la gestión de caja del gobierno. Se están redactando leyes para actualizar la legislación del sector financiero y dinamizar el clima de negocios (cuadro 1).

8. Las autoridades han estado de acuerdo en términos generales con las recomendaciones de política presentadas en anteriores consultas del Artículo IV. En agosto de 2012 entró en vigor el impuesto a la renta personal, aunque el ingreso mínimo imponible se irá reduciendo gradualmente todos los años hasta 2019 con el fin de ampliar la base tributaria, y en 2013 se retiró el estímulo fiscal. El gobierno que asumió funciones en agosto de 2013 está aplicando políticas macroeconómicas y ejecutando reformas económicas a largo plazo conforme a las recomendaciones del FMI. Paraguay también ha recurrido mucho a la asistencia técnica (AT) del FMI en todos los ámbitos. Además, las autoridades han hecho transparentes las discusiones al publicar el comunicado final inmediatamente al término de las misiones del Departamento del Hemisferio Occidental, incluidas las opiniones y recomendaciones de política del personal técnico, que suelen recibir amplia cobertura en los medios de comunicación.

⁴ Véase el capítulo 1 del documento anexo de la serie Selected Issues Paper.

PERSPECTIVAS Y RIESGOS

9. El personal técnico y las autoridades concordaron en términos generales en cuanto a las perspectivas y los riesgos de la economía. Las reformas en curso, sumadas a la estabilidad macroeconómica sostenida, muy probablemente propiciarán una mayor inversión privada. No obstante, es demasiado pronto para determinar los montos exactos, ya que las deficiencias institucionales y estructurales existentes —difíciles de subsanar en el corto plazo— son los principales obstáculos de un crecimiento más rápido a corto plazo. Las autoridades esperan que las APP y otras iniciativas atraigan una fuerte participación del sector privado y de empresas extranjeras en el ambicioso plan del gobierno para la inversión en infraestructura⁵. También consideran que la ventaja de costos que Paraguay mantiene sobre Brasil (menores tarifas de electricidad, salarios e impuestos de nómina y de otro tipo más bajos) y el acceso al mercado europeo a través del Sistema Generalizado de Preferencias (SGP+) seguirán atrayendo al país proyectos de inversión industrial orientados hacia la exportación.

10. Se prevé que se registrará un crecimiento acorde con el producto potencial a mediano plazo, acompañado de un nivel de inflación bajo. Según las previsiones, el PIB real crecerá 4,8% en 2014, apoyado por el continuo dinamismo del sector agropecuario y un aumento de la inversión en general (de 0,5% del PIB). El alza de los precios de los alimentos y las tarifas de los servicios públicos muy probablemente harán que para finales de 2014 la inflación se acerque a la tasa de 5% fijada como meta por el banco central⁶. A mediano plazo, la mayor inversión prevista en industrias enfocadas en la exportación y en infraestructura facilitará un crecimiento del PIB real de 4,5% en el período 2015–18, en tanto que la inflación se mantendrá en un nivel congruente con la meta fijada por el banco central. En este escenario, la actual brecha positiva del producto se cerrará gradualmente, conforme el crecimiento del producto potencial se modere ligeramente de aproximadamente 5% en 2011–13 a 4,7% en 2018 (anexo II). Las autoridades consideran que estas proyecciones de crecimiento son aceptables para un escenario base enmarcado dentro de una coyuntura externa menos benigna, caracterizada por una menor demanda externa, tasas de interés mundiales más altas y un deterioro de los términos de intercambio.

⁵ El gobierno estima que Paraguay necesita unos US\$1.200 millones (alrededor de 4,0% del PIB) de inversión anual a lo largo de la próxima década para modernizar la infraestructura, incluidos los sectores hídrico y energético. El Ministerio de Obras Públicas tiene previsto abrir licitaciones para proyectos de infraestructura por US\$500 millones en 2014, y US\$1.000 millones en 2015, un aumento significativo frente al nivel de ejecución anual de alrededor de US\$200 millones en los últimos años.

⁶ El subsidio al transporte público fue eliminado en enero de 2014, lo cual implicará un aumento de 20% en las tarifas y un ahorro presupuestario de aproximadamente US\$20 millones (un poco menos del 0,1% del PIB). Se están considerando aumentos en las tarifas de agua y electricidad.

Paraguay: Perspectivas a mediano plazo

	Est.		Proy.				
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
(Porcentaje del PIB, salvo se indique lo contrario)							
Cuentas nacionales y precios							
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	-1,2	13,0	4,8	4,5	4,5	4,5	4,5
Ahorro privado neto	1,0	3,3	1,9	1,0	1,2	0,9	0,8
Ahorro público neto	-2,0	-2,4	-2,8	-1,8	-1,8	-1,7	-1,8
Inversión interna bruta (porcentaje del PIB)	15,4	15,9	16,4	17,2	18,0	18,8	19,5
Precios al consumidor (fin de período; porcentaje)	4,0	3,7	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Brecha del producto (porcentaje del PIB potencial)	-4,8	2,0	1,7	1,1	0,7	0,3	0,1
Finanzas públicas							
Balance primario del gobierno central	-1,6	-1,7	-1,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5
Balance global del gobierno central	-1,8	-2,0	-1,8	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Deuda pública consolidada	12,6	15,1	14,6	14,5	14,3	14,4	14,4
Sector externo							
Cuenta corriente	-1,0	0,9	-0,9	-0,8	-0,6	-0,8	-1,0
Inversión extranjera directa	1,9	1,3	1,7	1,9	2,2	2,6	2,9
Reservas internacionales netas	20,0	20,8	19,4	18,5	17,7	16,9	15,8

Fuentes: Banco Central del Paraguay; Ministerio de Hacienda, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Excluidas las Letras de Regulación Monetaria (títulos del Banco Central).

11. La cuenta corriente externa probablemente arrojará pequeños déficits. En 2014, el saldo en cuenta corriente probablemente registrará un déficit de aproximadamente 0,9% del PIB, debido a un debilitamiento de los precios internacionales de la soja, si bien los volúmenes de otras exportaciones (derivados de la soja, por ejemplo) probablemente seguirán aumentando. A mediano plazo se prevé que, junto con un deterioro moderado de los términos de intercambio de Paraguay, el previsto ahorro neto estable del sector privado debería ayudar a mantener el déficit en cuenta corriente en un nivel bajo de aproximadamente 1,0% del PIB. En este escenario base, la inversión extranjera directa (IED) aumentaría a 2,9% del PIB para 2018, frente al nivel de cerca de 2,0% registrado en años recientes, gracias a crecientes oportunidades de inversión. Esto a su vez le permitiría al banco central mantener el coeficiente de cobertura de las reservas dentro de los niveles recomendados por el indicador del FMI sobre la suficiencia de las reservas.

12. La posición externa de Paraguay en términos generales parece ser congruente con los fundamentos económicos a mediano plazo, aunque algunas estimaciones basadas en modelos indican una cierta sobrevaluación del tipo de cambio real. La evaluación del personal técnico en el sentido de que el guaraní está, en promedio, un 8% por encima de su nivel de equilibrio se deriva sobre todo de los resultados del modelo sobre el tipo de cambio fundamental de equilibrio del Grupo Consultivo sobre Tipos de Cambio (CGER) aplicado al caso de Paraguay, complementado con otros indicadores, como análisis de precios relativos y participación en el mercado (anexo III). Sin embargo, tras una pequeña depreciación en 2012, la apreciación media del tipo de cambio efectivo real (TCER) de un 7% en 2013 obedeció principalmente a una marcada apreciación bilateral nominal

del guaraní frente a las monedas de Argentina y Brasil, dado que la moneda se depreció frente al dólar de EE.UU. y el euro conforme a la tendencia de otras monedas en la región. Las autoridades piensan que la pérdida de competitividad con respecto a Argentina debida a la reciente depreciación del peso muy probablemente será temporal, ya que en el pasado el aumento de la inflación por lo general ha contrarrestado estas ganancias en ese país. Por otro lado, Paraguay mantiene una importante ventaja de costos frente a Brasil. Además, las condiciones fiscales más restrictivas deberían facilitar un rebalanceo a mediano plazo y una menor presión sobre el tipo de cambio real. Por lo tanto, se proyecta que el déficit en cuenta corriente, pese a estar aumentando en cierta medida, seguirá siendo reducido a mediano plazo, en medio de cuantiosas reservas internacionales y mejoras en la infraestructura en curso, que deberían favorecer la competitividad externa del país en el futuro.

13. Los riesgos para las perspectivas están equilibrados en términos generales. Entre los riesgos a la baja, un menor crecimiento en los socios regionales clave, en especial Brasil (recuadro 1), un aterrizaje brusco en China y un retiro desordenado del estímulo monetario en Estados Unidos podrían afectar a Paraguay a través de una menor demanda externa y precios más bajos de las materias primas y mayores costos de endeudamiento soberano, en tanto que una deficiente gestión de las APP o de la ejecución de la inversión pública también podría nublar las perspectivas teniendo en cuenta el considerable repunte previsto de la proyección de base a mediano plazo⁷. Entre los riesgos al alza, más empleo en el sector formal gracias a una mayor flexibilidad del mercado laboral y una reducción más acelerada de las deficiencias institucionales podrían incrementar el crecimiento potencial. Las limitaciones de la oferta, sumadas a posibles aumentos adicionales de los precios de los alimentos y administrados, representan un riesgo al alza para la inflación. Los shocks relacionados con factores climáticos siguen siendo una amenaza para Paraguay. No obstante, el bajo nivel de deuda, las abundantes reservas oficiales, la mayor flexibilidad del tipo de cambio, un sistema financiero sólido y un marco de política más robusto ofrecen al gobierno mayores márgenes de maniobra para aplicar políticas para hacer frente a estos shocks.

⁷ Si bien en Paraguay los capitales no están sujetos a restricciones, los flujos de cartera a corto plazo son prácticamente nulos, debido a la poca profundidad de los mercados internos de capitales.

Paraguay: Matriz de evaluación de riesgos ^{1/}

Shock	Dirección	Probabilidad relativa	Impacto	Respuesta de política económica ^{2/}
Descenso continuo de los precios de las materias primas (provocado por la desaceleración de la demanda mundial).	↓	Baja	Alto	Utilizar el tipo de cambio para amortiguar el shock; se podrían emplear las reservas para evitar la volatilidad excesiva; aplicar un estímulo fiscal flexible debería considerarse como último recurso.
Prolongada volatilidad financiera mundial (provocada por el posible abandono de la política monetaria no convencional).	↓	Media	Bajo	Utilizar el tipo de cambio para amortiguar el shock; se podrían emplear las reservas para evitar la volatilidad excesiva. Flexibilizar las políticas monetaria y macroprudencial para asegurar la estabilidad del mercado financiero interno.
Shock regional, incluida la fuerte desaceleración de los socios más importantes.	↓	Baja/Media	Medio/Alto	Utilizar el tipo de cambio para absorber el shock; se podrían emplear las reservas para evitar la volatilidad excesiva; acelerar la adopción de medidas dirigidas a mejorar la productividad y el clima de negocios para reducir el costo de la inversión; flexibilizar las políticas monetaria y macroprudencial para asegurar la estabilidad del mercado financiero interno; aplicar un estímulo fiscal temporal y laxo debería considerarse como último recurso.
Repercusión de los shocks relacionados con el clima en las exportaciones agrícolas.	↓	Baja	Alto	Utilizar el tipo de cambio para amortiguar el shock; se podrían emplear las reservas para evitar la volatilidad excesiva.
Fuerte demanda interna que pudiera provocar un sobrecalentamiento.	↑	Baja	Alto	Acelerar las medidas estructurales para reducir las restricciones de la oferta; aplicar una política monetaria más estricta, por ejemplo medidas macroprudenciales, si surgieran presiones inflacionarias. También se podría considerar una retracción del estímulo fiscal ante un rápido aumento de la brecha positiva del producto.
Gestión de las APP y/o ejecución de la inversión pública débiles.	↓	Media	Medio	Fortalecer el control y la selectividad de la inversión pública.

^{1/} La matriz de evaluación de riesgos muestra eventos que pueden alterar de manera sustancial la trayectoria del escenario base (el escenario con más probabilidades de materializarse según la opinión del personal técnico). La evaluación subjetiva del personal técnico de la probabilidad relativa de los riesgos del escenario base, tal como se señala en la matriz ("baja" indica una probabilidad de menos del 10%, "media" una probabilidad de entre el 10% y el 30% y "alta" una probabilidad del 30% o más). La matriz refleja las opiniones del personal técnico sobre la fuente de los riesgos y el nivel general de preocupación al momento de las conversaciones con las autoridades en diciembre de 2013. Los riesgos que no son mutuamente excluyentes pueden interactuar y materializarse de forma conjunta.

^{2/} Respuesta de política económica recomendada por el personal técnico. A partir del 2015, la adopción de medidas fiscales se regirá por la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF).

DIÁLOGO DE POLÍTICA ECONÓMICA

14. Las discusiones se centraron en las políticas y reformas para apuntalar fundamentos económicos sólidos y fomentar el crecimiento inclusivo a mediano plazo. Las autoridades concordaron en términos generales con las recomendaciones en materia de política y señalaron que el apoyo permanente del FMI mediante asistencia técnica seguirá siendo esencial para la implementación del programa de reformas.

15. Se debe re balancear la combinación de políticas a mediano plazo. Se prevé un endurecimiento de la política fiscal en 2014 y 2015 en vista de la transición hacia una orientación fiscal más estricta en el marco de la Ley de Responsabilidad Fiscal. Si bien el presupuesto de 2014 aprobado recientemente por el congreso prevé un déficit de 2,8% del PIB (mayor que el 2,2% del PIB planteado por el gobierno), el personal técnico estima un déficit más bajo (1,8% del PIB) debido a una ejecución prevista más baja del gasto de capital en línea con la experiencia pasada (60% del monto presupuestado), y una reducción adicional del déficit (a 1% del PIB) en 2015, cuando entre en vigor la Ley de Responsabilidad Fiscal. Por lo tanto, en 2014 y 2015 se produciría un retiro del estímulo fiscal de casi 1% del PIB, lo cual también contribuirá a cierto reequilibrio externo. La política monetaria se ha tornado más restrictiva últimamente, y se ha acercado a niveles neutros. El banco central insistió en que seguirá ajustando la tasa de política monetaria según sea necesario para mantener la inflación próxima a la tasa de 5% fijada como meta.

A. Marco fiscal más sólido

16. El personal técnico celebró las mejoras del marco fiscal. La Ley de Responsabilidad Fiscal constituye un ancla eficaz, que limita el gasto corriente y hace más predecible la política fiscal, aunque la regulación para la implementación de la ley podría incluir directrices más explícitas de cumplimiento, rendición de cuentas y cláusulas de escape (recuadro 2). Además, nuevos impuestos generarán ingresos muy necesarios y contribuirán al establecimiento de un sistema tributario más progresivo. La implementación de una cuenta única de tesorería y la emisión de deuda a corto plazo a partir de 2014, en el marco de la recientemente aprobada Ley de Modernización de la Administración Financiera del Estado, ayudarán a aprovechar de forma más eficiente los limitados recursos públicos, y la Tesorería reemplazará el sistema actual de racionamiento del efectivo con un sistema moderno de gestión de caja. Esto a su vez debería eliminar la necesidad de préstamos a corto plazo del banco central, como sucedió en 2013.

17. Las condiciones fiscales estarán guiadas por la Ley de Responsabilidad Fiscal a mediano plazo. Por lo tanto, el personal técnico proyecta que el déficit del gobierno central equivaldrá, en promedio, a aproximadamente 1,0% del PIB al año en el período 2016–18, en vista de los aumentos adicionales en la recaudación de impuestos —aunque estos no serán tan rápidos como prevé el gobierno dadas las deficiencias en la administración tributaria y aduanera cuya corrección tomará tiempo— y de un crecimiento contenido del gasto corriente primario, en

particular el gasto salarial del sector público⁸. Por lo tanto, se prevé que la orientación de la política fiscal se torne en general neutra en el período 2016–18, a medida que la economía crezca alrededor del nivel potencial (véase el cuadro más adelante). El financiamiento de estos déficits debería ser manejable a partir de fuentes internas y externas. Un crecimiento sólido del PIB mantendría la relación deuda/PIB por debajo del 15% (anexo IV).

Perspectivas fiscales a mediano plazo 1/
(p.p. del PIB potencial no agrícola; salvo indicación contraria)

	2012	Est.	Proyecciones		
		2013	2014	2015	2016–18 (prom)
Impulso fiscal (- = retiro del impulso)	3,2	0,1	-0,8	-0,9	0,0
Ingreso estruc. distinto de regalías y donaciones (- = más ingreso)	-0,6	0,5	-0,4	-0,9	-0,2
<i>del cual: ingreso tributario 2/</i>	-0,2	0,2	-0,4	-0,9	-0,2
Gasto primario (- = menos gasto)	4,0	-0,5	-0,5	0,0	0,1
<i>del cual:</i>					
sueldos y salarios 3/	2,2	0,4	-0,9	0,3	-0,4
gasto de capital	0,9	-0,5	-0,1	0,1	0,2
Partidas informativas:					
Gasto de capital público (porcentaje del PIB)	4,8	4,0	4,0	4,1	4,3
Deuda pública consolidada (porcentaje del PIB)	12,6	15,1	14,6	14,5	14,4
Saldo global (porcentaje del PIB)	-1,8	-2,0	-1,8	-1,0	-1,0
Crecimiento real del gasto corriente primario (porcentaje)	20,7	4,9	2,9	4,0	4,0

Fuentes: Ministerio de Hacienda, Banco Central del Paraguay y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Gobierno central, salvo indicación contraria.

2/ En el caso de 2015, incluye el impacto de las recientes medidas tributarias en todo el año.

3/ Los salarios públicos se ajustan conforme a la LRF cuando la inflación acumulada alcanza 10%.

18. El personal técnico señaló que se necesitan esfuerzos adicionales para apuntalar el marco de la política fiscal. Se necesitan instituciones presupuestarias más sólidas (diseño, control y supervisión del presupuesto) para reforzar la credibilidad de la política fiscal y mejorar la calidad del gasto. Son positivos los esfuerzos que se están realizando para poner en práctica una supervisión presupuestaria basada en resultados. Pese a algunos avances en la última década, la recaudación de impuestos sigue siendo relativamente escasa (se estima que equivale a aproximadamente 51% del nivel potencial, frente a un promedio regional de 71%) debido a limitados recursos humanos e informáticos⁹. La administración tributaria no está plenamente preparada para absorber con rapidez un aumento del número de contribuyentes de aproximadamente 15% a 20% a corto plazo debido a los nuevos impuestos, y eso entorpece la movilización de ingresos adicionales. Por lo tanto, quizá sea necesario revisar el bajo nivel de algunas tasas tributarias. En este sentido, las autoridades aclararon que están considerando subir el IVA sobre los servicios financieros de su nivel actual de 5% al nivel de la tasa general de 10%, además del reciente aumento de los impuestos sobre predios rurales y urbanos. El personal técnico recomendó a las autoridades ser cautelosas en sus proyecciones de ingresos y, conforme a las recomendaciones de AT del FMI, reforzar la

⁸ El gobierno estima que los nuevos impuestos probablemente incrementarán la recaudación en un 2% del PIB a mediano plazo, en tanto que el personal técnico estima un aumento de aproximadamente la mitad de esa cifra.

⁹ Véase Fenochietto, R., y Pessino, C. *Understanding Countries' Tax Effort*, IMF Working Paper 13/244.

administración tributaria y aduanera dando prioridad a los nuevos sistemas de gestión de la información y el riesgo, mejorando la calidad del registro y los controles de contribuyentes mediante verificaciones cruzadas de bases de datos y mejorando los sistemas y procedimientos de auditoría y cobros de impuestos atrasados.

19. El personal técnico recomendó que la estrategia a mediano plazo para seguir afianzando el marco fiscal incluya una reforma de la función pública y las pensiones. La reforma de la función pública debe procurar atraer y retener personal calificado con sueldos competitivos, y a la vez crear espacio fiscal para incrementar el gasto social de carácter esencial. El personal técnico elogió las labores que se están llevando a cabo en las agencias tributaria y de aduanas, con asistencia técnica del FMI, para reformar las políticas de recursos humanos, entre otras formas, mediante el establecimiento de un sistema de carrera profesional. Si bien el sistema agregado de pensiones aún arroja un pequeño superávit de caja (equivalente a 0,2% del PIB en 2013), varios regímenes de pensiones registran déficits de alrededor de 0,3% del PIB, que son cubiertos por el gobierno central. La reforma de las pensiones es necesaria para reducir obligaciones fiscales potencialmente importantes, pero también para fomentar el ahorro nacional y el desarrollo de los mercados de capitales internos. Con la ayuda de otros organismos multilaterales, las autoridades están trabajando en la redacción de nuevas leyes y el establecimiento de un organismo regulador de las pensiones.

20. Las APP ofrecen oportunidades para mejorar la eficiencia, pero también pueden acarrear riesgos fiscales considerables. Si bien la ley de APP parece ofrecer un marco jurídico sólido para reducir estos riesgos, el personal técnico recomendó a las autoridades que, ante todo, se concentren en reforzar la gestión, planificación y capacidad regulatoria de la inversión pública antes de emprender un proyecto importante de APP (recuadro 3). Además, el personal técnico recomendó incluir los proyectos de APP en el Sistema Nacional de Inversiones Públicas (SNIP) y publicar datos sobre todos los pasivos contingentes, junto con documentación presupuestaria para mejorar la transparencia y la rendición de cuentas. La priorización de los proyectos de APP con posibles tasas elevadas de rendimiento económico, como carreteras y energía, será crucial para preservar el fuerte ímpetu de crecimiento. Las autoridades estuvieron de acuerdo con estas recomendaciones y señalaron que muchas de estas cuestiones se aclararán en el decreto regulatorio que se está debatiendo y que guiará la implementación de la ley de APP.

21. Se están adoptando varias iniciativas para acelerar la inversión. Se creó un grupo ministerial para facilitar el proceso de toma de decisiones sobre las prioridades de inversión, en tanto que un grupo interministerial se encargará de eliminar obstáculos burocráticos y mejorar la supervisión, en particular de los proyectos de APP. Las autoridades están considerando subcontratar la gestión de proyectos de inversión pública en ciertos casos, siguiendo de cerca la experiencia de otros países con este tipo de iniciativas. Todos los proyectos de APP se realizarán mediante licitaciones internacionales abiertas. Las autoridades asimismo prevén que el marco jurídico diverso que se ha adoptado —APP, *joint ventures*, *leasing*, concesiones— facilitará la respuesta del sector privado a las nuevas oportunidades de inversión en infraestructura. Los esfuerzos que están en curso para mejorar el clima de negocios, mediante un refuerzo de la protección legal de la inversión

y una reducción drástica de las trabas administrativas, probablemente incentivarán más la inversión privada y extranjera¹⁰.

B. Política monetaria y cambiaria como primer instrumento para gestionar los riesgos

22. El banco central ha avanzado considerablemente en la implementación de un régimen de metas de inflación desde 2011, y están previstas otras medidas. Conforme a la asistencia técnica del FMI, entre las medidas recientemente adoptadas están la publicación de un informe semestral de inflación y de las minutas del comité de política monetaria, así como el perfeccionamiento de los instrumentos de gestión de la liquidez y política monetaria; ahora se elaboran pronósticos de liquidez diarios y se usan como fundamento de las decisiones relacionadas con las operaciones de gestión de la liquidez (anexo V). El banco central introdujo recientemente un servicio permanente de préstamos y depósitos a un día (*overnight*), con una banda de ± 100 puntos básicos alrededor de la tasa de política monetaria, para garantizar que las tasas interbancarias a un día permanezcan dentro de un corredor predefinido a fin de flexibilizar la gestión de la liquidez interna de los bancos comerciales. El banco central asimismo está adoptando para el encaje legal un sistema de promedios (en lugar de un monto fijo) dentro de un período de retención del encaje; esta medida se ha visto facilitada por la adopción, en noviembre, de un sistema de liquidación bruta en tiempo real (LBTR) para los pagos. Este encaje legal medio probablemente ayudará a reducir la necesidad de que los bancos mantengan un excedente de reservas. Además, a partir de 2014 el banco central redujo la banda alrededor de la meta de inflación de 5%, desde $\pm 2,5\%$ hasta $\pm 2,0\%$.

23. El banco central reafirmó su compromiso para completar la transición hacia un régimen de metas de inflación pleno en el corto plazo. Este régimen ha permitido reducir la inflación y, al mismo tiempo, disminuir el efecto traspaso del tipo de cambio (esto último es un acontecimiento importante en una economía fuertemente dolarizada)¹¹. Para completar esta transición, se dará prioridad al desarrollo de un mercado monetario interbancario activo, haciendo más predecibles las operaciones del banco central y los instrumentos disponibles, mejorando aún más la comunicación con los participantes del mercado y eliminando obstáculos a las transacciones en los mercados secundarios. Para reducir la función de intermediación del banco central en todas las transacciones interbancarias también será necesario reducir la percepción de alto riesgo crediticio entre los bancos, para lo cual habrá que reforzar la supervisión del riesgo bancario. El personal técnico reiteró las anteriores recomendaciones del FMI de recapitalizar por completo el banco central con valores negociables y fungibles, reforzando aún más el proceso de

¹⁰ El Ministerio de Industria y Comercio ya ha reducido de semanas a solo unos pocos días los trámites administrativos para todas las transacciones relacionadas con actividades en las zonas francas, y para 2014 están previstas otras reducciones. Por ejemplo, el tiempo para aprobar la constitución de una nueva empresa en una zona franca se redujo de 50 a 20 días, y se prevé que en 2014 se reducirá a 5 días.

¹¹ Según estimaciones del personal técnico, el efecto traspaso del tipo de cambio disminuyó a 21,5% en el período 2000–2013, desde 26,7% en 2000–2010 (período que excluye el régimen de metas de inflación que empezó en 2011).

recapitalización iniciado en 2012, cuando el Ministerio de Hacienda ofreció al banco central bonos no negociables (con una remuneración de tan solo 0,25% al año).

24. El personal técnico avaló las medidas tomadas recientemente por el banco central para establecer una política cambiaria más transparente, mejor comunicada y más acorde con un régimen de metas de inflación pleno. El banco central indicó que desde mediados de 2013 ha seguido las recomendaciones de asistencia técnica del FMI, implementando un marco cambiario más disciplinado con el preanuncio de un sistema de subasta para la venta de los dólares que obtiene el gobierno de los ingresos de las dos empresas hidroeléctricas binacionales, incluida la naturaleza, frecuencia y magnitud de estas colocaciones. Este marco ha contribuido a mejorar la predictibilidad del rol del banco central y su participación en el mercado. Las intervenciones en el mercado cambiario fuera de las ventas preanunciadas se han limitado a medidas para neutralizar la volatilidad excesiva, ya que el tipo de cambio está sujeto a fuertes presiones estacionales. Las autoridades confirmaron que se adhieren a una política de tipo de cambio flexible y que no fijan un nivel de tipo de cambio como meta. El personal técnico señaló que al mantener la flexibilidad del tipo de cambio se crearán incentivos para profundizar el incipiente mercado de operaciones a futuro (*forwards*) en Paraguay, a medida que el sector privado desarrolla su capacidad para internalizar los riesgos cambiarios, y que esto a su vez podría también contribuir a reducir la dolarización.

25. Una mayor consolidación del proceso de desdolarización afianzará la eficacia del marco de política monetaria. Tras haberse reducido durante buena parte de la década de 2000, los coeficientes de dolarización empezaron a aumentar en los últimos años, y al situarse en un nivel de 40% tanto para préstamos como para depósitos, siguen estando entre los más altos de la región. Si bien el afianzamiento de la estabilidad macroeconómica debería infundir confianza en el guaraní, el uso de herramientas prudenciales cuidadosamente diseñadas también podría crear incentivos para internalizar los riesgos de la dolarización, desalentar los depósitos y préstamos en moneda extranjera y reforzar el mecanismo de transmisión. Algunas de las medidas clave podrían consistir en incrementar los requisitos de constitución de provisiones para préstamos en moneda extranjera y también el diferencial de los coeficientes de encaje legal entre depósitos externos e internos¹². Las autoridades coincidieron en que revertir algunas de las medidas macroprudenciales adoptadas en el momento de la crisis financiera mundial, como la reducción del encaje legal de los bancos para depósitos en moneda extranjera, podría ayudar a sustentar un proceso gradual de desdolarización. No obstante, indicaron que en el futuro cercano la dolarización seguiría siendo un factor fundamental, en vista del grado de apertura de Paraguay y la importancia del sector agrícola, cuyas transacciones se efectúan exclusivamente en dólares.

¹² Las estimaciones del personal técnico indican que al reducir los coeficientes de dolarización de los préstamos 10 puntos porcentuales, con respecto al nivel actual de 40%, el efecto de transmisión a largo plazo de la tasa de política monetaria a las tasas de interés al por menor podría aumentar 14 puntos porcentuales (la transmisión actual es 36%, muy por debajo del promedio regional de 50%). Véase el capítulo 2 del documento adjunto de la serie Selected Issues Papers.

C. Marco más sólido de supervisión y regulación

26. El marco de supervisión y regulación del sistema financiero ha sido sometido a importantes mejoras en los últimos años conforme a las recomendaciones del PESF. El personal técnico elogió los esfuerzos que se están realizando para alinear la legislación bancaria y del banco central con las mejores prácticas internacionales de supervisión basada en riesgos y normas prudenciales, así como los pasos que se están dando para adoptar normas internacionales de contabilidad (es decir, las NIIF) para los informes bancarios y de supervisión (anexo VI). El enfoque de supervisión y la solidez de las cooperativas (que representan 20% de los activos del sector financiero) se afianzará a lo largo de un período de dos años a partir de 2014, gracias a nuevos requisitos legales (por ejemplo, mayores requisitos de suficiencia de capital, constitución de provisiones y liquidez y mejor presentación de información). Esto a su vez facilitaría la introducción de un servicio de asistencia de liquidez y un sistema de garantía de depósitos para las cooperativas, conforme a las recomendaciones del PESF. Aún están pendientes los cambios recomendados para afianzar la gestión de gobierno de las cooperativas.

27. El crecimiento del crédito se ha estabilizado desde fines de 2012, pero una nueva aceleración haría necesaria una vigilancia más estrecha. Las autoridades señalaron que si bien los bancos por lo general exigen garantías sólidas a sus clientes (bienes raíces, terrenos, producción agrícola, que suelen valorarse a precios inferiores a los del mercado para reducir el riesgo) o deducciones directas de los salarios en el caso de préstamos de consumo, la información crediticia mejoraría considerablemente a corto plazo si se proporcionara a las agencias de calificación crediticia información actualizada sobre los balances de las empresas y los hogares. El personal técnico señaló asimismo que se necesitan esfuerzos adicionales que permitan afianzar el sistema de clasificación de préstamos de los bancos, para lo cual las instituciones deberán indicar de manera adecuada las condiciones de las transacciones y la calidad crediticia, e incrementar la competencia en el sector bancario con el fin de reducir los amplios márgenes de las tasas de interés.

28. Se está activando el plan de lucha contra el lavado de dinero (ALD/LFT) que Paraguay adoptó en junio de 2013. El reciente acuerdo que las autoridades celebraron con el Banco Central de Brasil sobre medidas para controlar los flujos transfronterizos de efectivo es un paso importante. No obstante, se precisan esfuerzos adicionales para subsanar deficiencias legales y operativas pendientes relacionadas con el control del transporte físico de efectivo entre fronteras y los instrumentos negociables al portador, dado que la corrupción sigue representando un importante obstáculo para la toma de medidas eficaces.

D. Promover el crecimiento inclusivo

29. El personal técnico elogió el interés del gobierno en reducir la pobreza. La pobreza y la desigualdad en Paraguay están entre las más altas de la región. El personal técnico avaló el enfoque holístico que el gobierno ha adoptado para abordar dimensiones clave de la pobreza aprovechando el vigoroso crecimiento económico (recuadro 4). Dichas dimensiones son las siguientes: *vulnerabilidad*, mediante el uso de redes de protección social, como programas de transferencias

condicionadas de efectivo; *exclusión social*, mediante la ampliación del acceso a servicios básicos, como escolarización, atención de la salud, electricidad y agua potable y alcantarillado, y *exclusión económica*, mediante oportunidades para incrementar los ingresos a través de programas para mejorar la infraestructura rural y reforzar los ingresos de los pequeños agricultores, como por ejemplo con un programa de reforestación. Garantizar la sostenibilidad a largo plazo de todas estas iniciativas será crucial para que la lucha contra la pobreza arroje resultados positivos.

30. Es imprescindible subsanar las ineficiencias del mercado laboral para apoyar la estrategia de desarrollo. El amplio sector informal de Paraguay ha sido un obstáculo para la productividad y el crecimiento económico general. En cierta medida, esta informalidad se ha debido a que las instituciones del mercado laboral son débiles bajo los estándares internacionales, con rigideces estructurales vinculadas a las prácticas de contratación y despido y reducción de personal. Los esfuerzos para incrementar la participación de la mujer en la fuerza laboral —un segmento importante del sector informal— y para mejorar la calidad de la capacitación también ayudarían a elevar la productividad y reducir la pobreza.

31. Es necesaria una reforma de las empresas públicas para mejorar la eficiencia y el acceso a servicios públicos básicos. Las empresas públicas cumplen una función importante en sectores clave, y mejorar su eficiencia puede ayudar a aliviar las restricciones de capacidad que limitan la inversión¹³. El superávit operativo combinado de las empresas públicas disminuyó de 1,4% del PIB en 2011 a aproximadamente 0,4% del PIB en 2013, y su nivel de inversión representa menos del 10% del gasto total. El personal técnico elogió las importantes medidas adoptadas para reforzar la supervisión y el desempeño de las empresas públicas, así como la mayor transparencia en sus cuentas y auditorías. El personal técnico coincidió con las autoridades en que lo ideal sería mejorar la eficiencia de los costos antes de elevar las tarifas para apoyar planes de inversión, pero es probable que resulte necesario incrementar las tarifas de agua y electricidad en el futuro cercano, ya que estas se han mantenido fijas alrededor de 11 años. El personal técnico también recomendó eliminar el subsidio general al diesel, que beneficia sobre todo al sector agrícola. Sin embargo, cualquier aumento de las tarifas tiene que ir acompañado de medidas focalizadas de protección social a favor de los más vulnerables. Además, sería esencial establecer un plan de desarrollo a largo plazo para garantizar que las empresas públicas sean capaces de soportar las robustas perspectivas de crecimiento, particularmente en el sector energético, con el fin de evitar cuellos de botella¹⁴.

¹³ Actualmente existen 10 empresas públicas que se encargan del suministro de electricidad, el suministro de petróleo (diésel), aeropuertos, gestión de puertos, cemento, piezas de acero, ferrocarriles, producción de caña de azúcar, telecomunicaciones y agua potable y alcantarillado.

¹⁴ La falta de infraestructura para el suministro de electricidad y los constantes cortes en la actualidad representan un obstáculo al desarrollo económico.

EVALUACIÓN DEL PERSONAL TÉCNICO

32. El personal técnico aplaude los ambiciosos planes de reforma a favor del crecimiento elaborados por el gobierno y sus iniciativas para reducir la pobreza. El ingreso per cápita de Paraguay permanece bastante por debajo del promedio de la región, y la distribución del ingreso se ha deteriorado. La estrategia de reforma está centrada en ámbitos de importancia clave, en particular la tarea de subsanar las importantes deficiencias de infraestructura para sustentar un crecimiento robusto de la economía y la productividad que le permita a Paraguay cumplir su objetivo de lograr una transición a una economía de mercado emergente dinámica durante la próxima década. Las perspectivas del país a mediano plazo son positivas y presentan riesgos equilibrados. La legislación esencial ya se ha promulgado, y eso denota el compromiso de Paraguay para corregir las deficiencias de carácter institucional y estructural. Sin embargo, es necesaria una ejecución cuidadosa de las regulaciones necesarias para implementar estas leyes.

33. Una implementación firme de la Ley de Responsabilidad Fiscal será crucial para afianzar la disciplina fiscal y atender las necesidades de gestión macroeconómica a corto plazo. La implementación de la Ley de Responsabilidad Fiscal facilitará la adopción de una adecuada combinación de políticas a corto plazo, con condiciones fiscales más restrictivas y condiciones monetarias cercanas a un nivel neutral. El congreso y el poder ejecutivo deben aprovechar el nuevo marco fiscal para trabajar más estrechamente a fin de cerciorarse de que el presupuesto se convierta en un verdadero instrumento de planificación macroeconómica. Conforme se vaya acumulando experiencia con la implementación del nuevo marco fiscal, es posible que algunas de las características de la ley deban revisarse para proporcionar más flexibilidad en los distintos ciclos económicos y para hacer más eficaz y clara la cláusula de escape.

34. Es necesario redoblar esfuerzos para cimentar un marco de política fiscal más sólido. El fortalecimiento del diseño, el control y la supervisión del presupuesto, con un mayor interés en los resultados, y la creación de un marco de gasto a mediano plazo deben ser tareas tan prioritarias como la movilización de recursos adicionales. Por otro lado, el fortalecimiento de la gestión de la inversión pública, la planificación y la capacidad regulatoria reducirán los riesgos fiscales potenciales asociados con los proyectos de APP y garantizarán que estos y todos los proyectos públicos brinden servicios de infraestructura de alta calidad de manera eficiente. Una reforma de la función pública y el sistema pensional también tiene que formar parte de una estrategia a mediano plazo para seguir afianzando el marco fiscal y, a su vez, para crear espacio fiscal para incrementar el gasto social esencial y reducir pasivos fiscales contingentes potencialmente importantes. A fin de poner la recaudación tributaria de Paraguay a la altura de las de otros países de la región, será necesario reducir drásticamente el alto nivel de informalidad, evasión y exenciones impositivas. En tal sentido, las recomendaciones de asistencia técnica del FMI ofrecen una guía de reforma adecuada.

35. La trayectoria del banco central de cumplimiento de la meta de inflación en medio de una mayor flexibilidad del tipo de cambio está afianzando la credibilidad del marco de metas de inflación. Para completar la transición hacia un régimen de metas de inflación pleno y seguir perfeccionando el mecanismo de transmisión de la política monetaria, se debe asignar prioridad al

desarrollo de un mercado monetario activo, a la vez que se refuerza la supervisión bancaria para reducir la percepción de alto riesgo crediticio entre los bancos. Las medidas macroprudenciales, como revertir la reducción del encaje bancario para los depósitos en moneda extranjera, podrían ayudar a sustentar el proceso de desdolarización a lo largo del tiempo. El crecimiento del crédito se ha desacelerado últimamente, pero una nueva aceleración haría necesaria una vigilancia más estrecha, en parte mediante una mejora de la información crediticia de las empresas y los hogares. Dadas las incertidumbres que surgirán a medida que se produzca la transición del régimen, será importante que el banco central permanezca alerta para responder a las presiones incipientes de los precios.

36. Mantener la flexibilidad del tipo de cambio sigue siendo fundamental para resguardar a la economía de shocks potenciales y para respaldar el régimen de metas de inflación. Si bien podría ser necesaria una limitada intervención en el mercado de cambios para reducir la volatilidad y contener los riesgos excesivos para los balances en una economía sumamente dolarizada, el tipo de cambio debería seguir estando determinado por los fundamentos económicos. Además, al mantener la flexibilidad del tipo de cambio se crearán incentivos para profundizar el incipiente mercado de operaciones a término (*forwards*) en Paraguay, a medida que el sector privado desarrolla su capacidad para internalizar los riesgos cambiarios.

37. Para que la lucha contra la pobreza arroje resultados positivos, será crucial garantizar la sostenibilidad a largo plazo de todas las iniciativas en curso para subsanar la exclusión social y económica. Además, para reducir la informalidad y la pobreza será necesario abordar las ineficiencias del mercado laboral, a la vez que se despliegan esfuerzos para incrementar la participación de la mujer en dicho mercado. Una mejor gestión de las empresas públicas y la adopción de planes de inversión a largo plazo facilitarán el acceso a servicios públicos básicos a un costo razonable, aunque los aumentos de ciertas tarifas quizá sean inevitables a corto plazo a pesar de los esfuerzos que se están realizando para reducir el costo operativo.

38. Se recomienda que la próxima consulta del Artículo IV se realice según el ciclo ordinario de 12 meses.

Recuadro 1. Impacto de los shocks externos e internos en el sector no agrícola de Paraguay

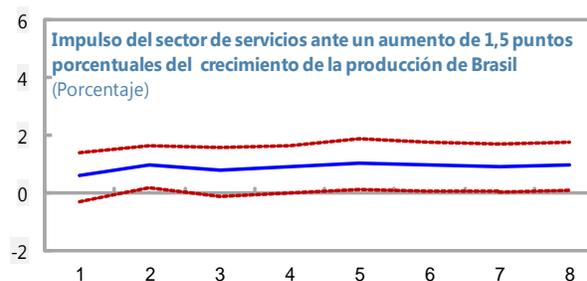
Paraguay es un país sin salida al mar y con una economía abierta, pequeña y sumamente dependiente del sector de agronegocios (20% del PIB), que mantiene estrechos vínculos económicos y financieros con la región. Estos vínculos son especialmente estrechos con Brasil, que recibe casi un tercio de las exportaciones del país; además, un banco brasileño, el Itaú, es el segundo banco más importante de Paraguay y las sucursales y filiales brasileñas representan el 20% del total de los créditos bancarios al sector privado no financiero. Aunque los shocks externos se transmiten a la economía principalmente a través del sector agrícola, el análisis del personal técnico indica un ligero efecto de contagio a otros sectores no agrícolas (la industria, la construcción y los servicios).

Shock de los precios de las materias primas: El sector industrial es el único sector no primario directamente afectado por el impacto del shock del precio de las materias primas, dado que su producción está orientada a la elaboración de productos agrícolas y ganaderos. Una variación de 10 puntos porcentuales de los precios de las materias primas genera un aumento del orden del 1,2% de la producción industrial en el transcurso de un año. Esto se manifiesta en un aumento de 0,2 puntos porcentuales en el crecimiento del PIB global. (En comparación, el sector agrícola crece un 3,5% ante el mismo shock, lo que produce un aumento de 0,7 puntos porcentuales en el crecimiento del PIB).

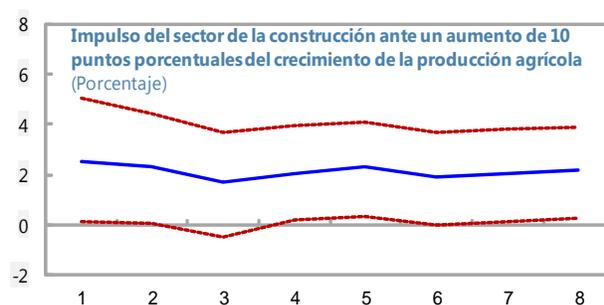
Shocks regionales: Los servicios (60% del PIB no agrícola) representan el sector no agrícola con la respuesta más fuerte a los shocks provenientes de Brasil (con una elasticidad implícita del 0,9%). Un aumento de 1,5 puntos porcentuales en la producción de Brasil produce un aumento de 0,6 puntos porcentuales en la producción no agrícola en el transcurso de un año y un crecimiento del PIB global del 0,5% (en comparación, el sector agrícola crece un 5,2% ante el mismo shock y aporta casi 1,0 puntos porcentuales al crecimiento del PIB global). Asimismo, como se examinó en el anterior informe sobre la consulta del Artículo IV, los préstamos al exterior concedidos por bancos extranjeros son uno de los principales mecanismos de transmisión de shocks externos a la economía paraguaya. El informe concluye que el circuito financiero externo contribuye en promedio aproximadamente dos tercios de la variación total del crecimiento del PIB no agrícola. Los servicios financieros son un segmento importante del sector terciario.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

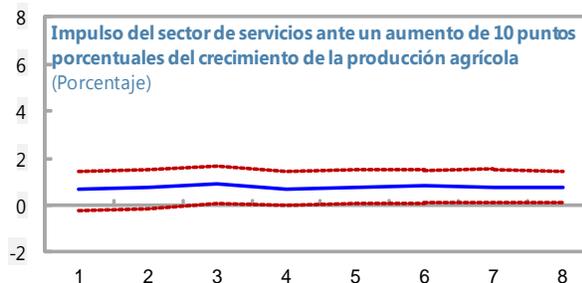


Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Shock de la producción agrícola: Los efectos de contagio del sector agrícola se transmiten principalmente a los sectores de la construcción y de los servicios. Un aumento del 10% de la producción agrícola trae aparejada una suba del producto del sector de la construcción de prácticamente un 2% en el transcurso de un año. El mismo shock provoca un aumento del 0,7% del producto del sector de servicios, que podría deberse a la alta exposición histórica de los bancos al sector agrícola (el 35% de los préstamos están destinados a la agricultura). La respuesta total del sector no agrícola es del orden del 0,5%. Esta escasa repercusión no resulta sorprendente: como se menciona en FMI 2011, la pequeña magnitud de los efectos del sector agrícola en el resto de la economía se deriva del hecho de que el sector depende en gran medida de la importación de bienes intermedios y de capital, es un sector con fuerte utilización de los factores tierra y capital y está gravado por pocos impuestos.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: El eje de la abscisa indica trimestres.

Recuadro 2. Paraguay: La Ley de Responsabilidad Fiscal

La Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) tiene por objeto contribuir a fortalecer la disciplina fiscal y respaldar la estrategia de crecimiento basado en la inversión que impulsan las autoridades. No obstante, aunque impone controles rigurosos sobre el gasto corriente primario, el éxito de su aplicación requerirá una mejor y más eficiente gestión del gasto y un aumento de los ingresos fiscales.

Tras ocho años consecutivos de superávit fiscal, a partir de 2012 la situación de las finanzas del gobierno central de Paraguay pasó a ser deficitaria. Esto fue resultado de un fuerte aumento del gasto salarial, correspondiente tanto a salarios como a contrataciones, que a su vez redujo la flexibilidad presupuestaria. En su máximo nivel, registrado en 2012, el gasto salarial representó el 60% del gasto corriente, consumió el 75% de los ingresos fiscales y alcanzó casi el 10% del PIB.

El objetivo de la LRF es reinstaurar la disciplina fiscal

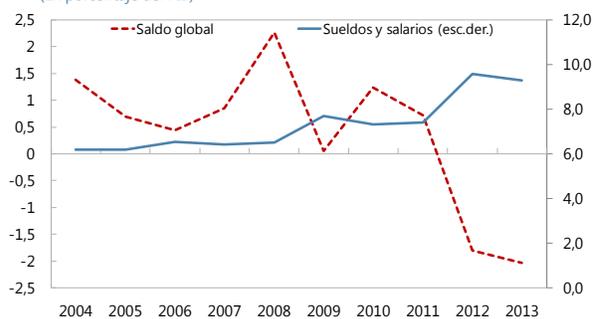
mediante el establecimiento de condiciones estrictas. La ley se aprobó en octubre de 2013 y entrará en vigor en 2015. Las autoridades se encuentran trabajando en definir los aspectos reglamentarios de la ley y tienen intención de utilizarla como punto de referencia que rija la ejecución del presupuesto de 2014. La ley impone los siguientes límites/topes:

1. El crecimiento real del gasto corriente primario del sector público *consolidado* (excluidas las municipalidades) no deberá exceder del 4% anual; que es un límite relativamente estricto dado que se sitúa por debajo de las estimaciones de crecimiento potencial del PIB. En consecuencia, la porción del PIB correspondiente al gasto corriente primario descendería con el transcurso del tiempo, lo que a su vez crearía un margen fiscal para aumentar la inversión sin superar el tope del déficit fiscal.
2. El déficit global del gobierno central, *incluidas las transferencias al resto del sector público*, no deberá superar el 1,5% del PIB (3% en períodos de crisis). Asimismo, la LRF establece un tope promedio del déficit a mediano plazo (3 años) del 1% anual del PIB: el presupuesto anual debe incluir un marco de mediano plazo. No obstante, dado el déficit actual (2% del PIB en 2013), el cumplimiento de esta norma dependerá del éxito obtenido en la recaudación de ingresos a través de las medidas impositivas aplicadas recientemente y/o de límites más estrictos al crecimiento del gasto corriente (o total).
3. Los salarios del sector público aumentarán a la par del aumento del salario mínimo (que se ajusta cuando la inflación anual acumulada alcanza el 10%).

Hacia futuro, el marco aprobado podría fortalecerse en algunos aspectos. El alcance actual de la ley es muy amplio ya que incluye las transferencias del gobierno central al resto del sector público, exceptuando las municipalidades, que bajo la Constitución de Paraguay son entidades autónomas. Sin embargo, como estas entidades pueden emitir deuda, sería conveniente instarles también a aplicar normas similares. La reglamentación para aplicar la ley podría incluir directrices más explícitas con respecto a la observancia, la rendición de cuentas y las cláusulas de escape. Si bien el tope de gastos limita la posible función procíclica de utilizar una regla de equilibrio general, el papel de la política fiscal en materia de gestión de la demanda podría fortalecerse aún más estableciendo el tope del déficit en función de un equilibrio estructural/ajustado cíclicamente.

Cambio reciente de la situación fiscal

(En porcentaje del PIB)



Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones del personal técnico del FMI.

Recuadro 3. Paraguay: La Ley de Alianza Público-Privada (APP)

Paraguay tiene un ambicioso plan de inversión en infraestructura para los próximos años. Se espera que la ley de APP aprobada recientemente cumpla una función clave en promover y facilitar la participación del sector privado en este programa. El gobierno ha identificado tres posibles proyectos que se adjudicarán a través de alianza público-privadas: la modernización y gestión del aeropuerto de Asunción (US\$100 millones), la concesión de las carreteras de Asunción-Ciudad del Este-Encarnación (US\$900 millones) y el dragado del Río Paraguay (US\$100 millones).

La ley de APP es amplia y abarca fundamentalmente todos los aspectos relevantes para la gestión de los riesgos fiscales. Incluye además varios componentes de las mejores prácticas internacionales, como por ejemplo:

- **La definición clara del concepto de alianza público-privada y un amplio alcance institucional.** El Ministerio de Obras Públicas estará a cargo de elaborar, seleccionar, adjudicar y ejecutar los proyectos de transporte. La unidad de APP que depende de la Secretaría Técnica de Planificación (STP) promoverá, comunicará y coordinará las iniciativas en otros sectores.
- **El límite a la exposición del gobierno a las operaciones de las APP.** La ley establece que los pasivos contingentes y reales no deben superar el 2% del PIB en valor presente neto ni exceder el 0,4% del PIB para el año. Se establecerá un Fondo Fiduciario de Garantía y Liquidez para cumplir las obligaciones contractuales derivadas de los proyectos de APP. El Ministerio de Hacienda participará como organismo de contralor durante todo el proceso de ejecución de los proyectos con el fin de limitar la exposición financiera del gobierno derivada de los contratos de APP.

Algunos aspectos de la ley podrían fortalecerse y aclararse en el próximo decreto reglamentario:

- **Asignación de riesgos.** Aunque la asignación de riesgos en cada contrato proporciona cierta flexibilidad, podría dificultar la renegociación contractual dada la escasa capacidad institucional de las entidades contratantes del sector público. De la misma forma, la reglamentación de la ley debería establecer pautas claras sobre los riesgos normales (construcción, demanda y disponibilidad). Al mismo tiempo, el marco jurídico debería establecer pautas para renegociar y terminar los contratos de APP.
- **Riesgos fiscales.** Se debe definir mejor la metodología para contabilizar y declarar los pasivos contingentes en las cuentas fiscales y el presupuesto, ajustándose a las normas internacionales.

Recuadro 4. Paraguay: Estrategia del gobierno para reducir la pobreza extrema

Aunque la tasa de pobreza ha disminuido en la última década, sigue estando entre las más altas de la región. Durante la crisis económica y financiera, la pobreza general en Paraguay se acentuó de forma significativa en la segunda mitad de los años noventa e inicios de 2000, y alcanzó su máximo nivel, del 49,7%, en 2002. Desde entonces, ha disminuido paulatinamente, y en 2011 llegó al 32,4%, nivel ligeramente inferior al alcanzado a mediados de los años noventa (36,1%). En cambio, no se ha registrado prácticamente ninguna mejora en materia de pobreza extrema, la que en 2011 sigue afectando al 18% de la población (equivalente a 220.000 familias, de las cuales un 67% vive en zonas rurales) frente al 18,8% observado a mediados de los años 90. Al mismo tiempo, la desigualdad de ingresos se ha seguido acentuando durante la última década, a diferencia de lo sucedido en el resto de la región.

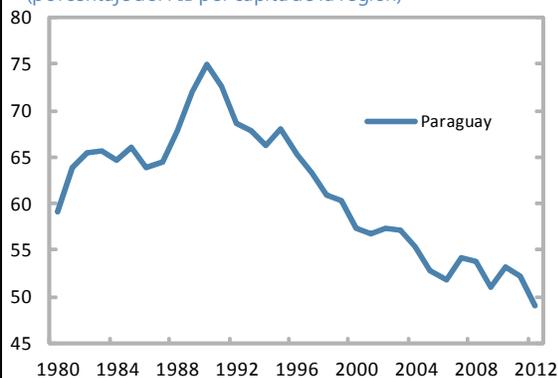
El programa “Sembrando Oportunidades” del gobierno tiene como objetivo reducir la pobreza a la mitad, hasta aproximadamente un 9% para 2015. Bajo este programa la reducción de la pobreza se logrará principalmente a través de las siguientes oportunidades de incrementar los ingresos:

- **Apoyo a los pequeños agricultores mediante asistencia técnica, financiera y de gestión, para mejorar su acceso a los mercados y la creación de cadenas de valor.** Esto se llevará a cabo en parte mediante la ampliación del Proyecto de Desarrollo Rural Sostenible (PRODERS) con un financiamiento adicional del Banco Mundial de US\$100 millones. La idea es ampliar el proyecto actual a algunas regiones del país que presentan la mayor incidencia de pobreza rural. El gobierno proyecta aumentar el número de familias beneficiarias de 50.000 en 2013 a 120.000 en 2014. Además, se propone aumentar las oportunidades de las familias de obtener ingresos a través del empleo en actividades de reforestación.
- **Inversión en infraestructura.** Con el fin de crear una nueva fuente de ingresos para las familias no dedicadas a las actividades agrícolas, el gobierno proyecta contratar mano de obra rural para trabajar en la construcción y mantenimiento de infraestructura, como carreteras, escuelas, centros de salud y agua corriente y saneamiento.
- **Ampliación de los programas de transferencias monetarias condicionales (TMC).** Se aumentará el número de familias beneficiarias del programa *Tekopora* de 83.000 a 100.000, para ampliar el acceso a la educación, la atención médica y la seguridad alimentaria durante un plazo máximo de seis años.
- **Aumento de las oportunidades de capacitación y empleo en las zonas urbanas.** Iniciativa en coordinación con el sector privado para adaptar las carreras técnicas y los cursos de capacitación a las necesidades de la demanda.

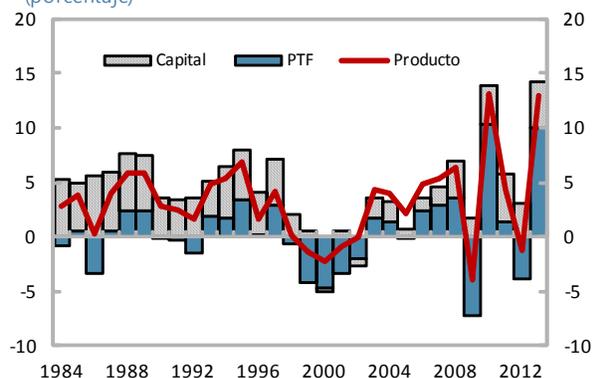
Gráfico 1. Paraguay: Crecimiento a largo plazo y pobreza

El desarrollo económico y social de Paraguay ha estado a la zaga del de la región

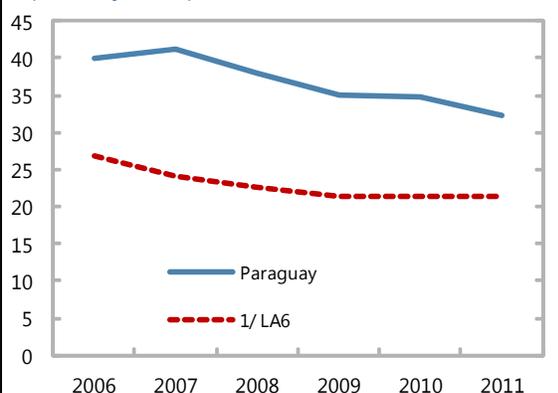
PIB per cápita PPA (dólares de EE.UU. constantes de 2005)
(porcentaje del PIB per cápita de la región)



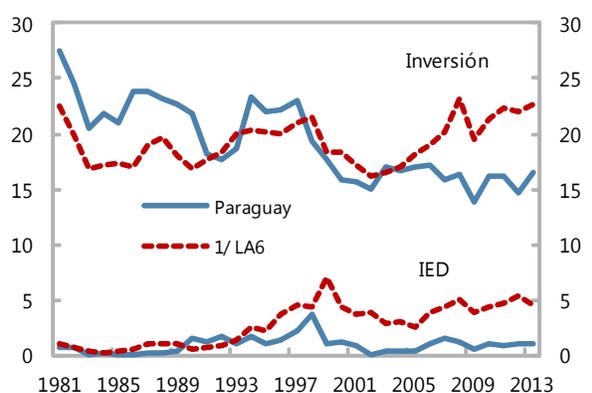
Crecimiento de la productividad, el capital y el producto
(porcentaje)



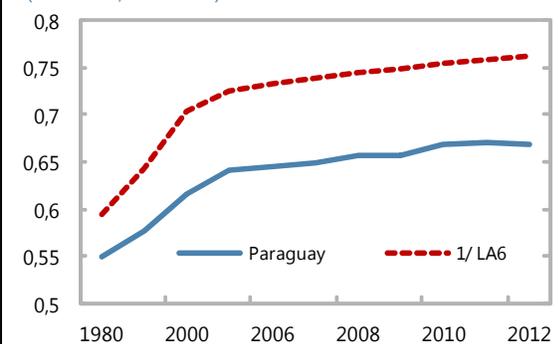
Pobreza
(porcentaje de la población)



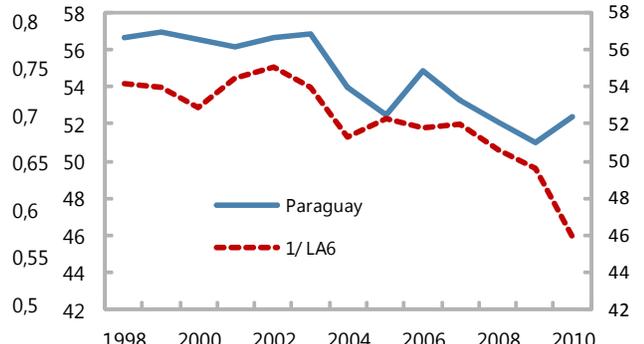
Inversión e IED
(porcentaje del PIB)



Índice de desarrollo humano
(0 mínimo; 1 máximo)



Coefficiente de Gini



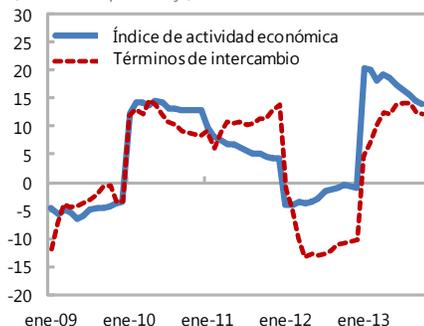
Fuentes: Estimaciones del personal técnico del FMI; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y PNUD.

1/ Incluye Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Perú y Uruguay.

Gráfico 2. Evolución del sector real de Paraguay, 2009–2013

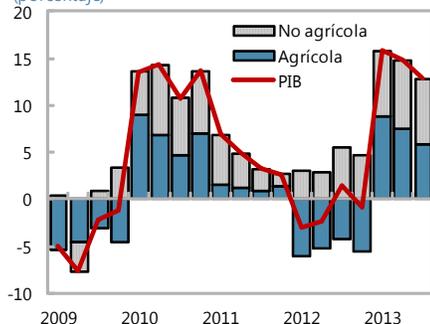
La actividad económica de Paraguay sigue siendo muy susceptible a la dinámica de los términos de intercambio...

Índice de actividad económica
(acumulada, porcentaje)



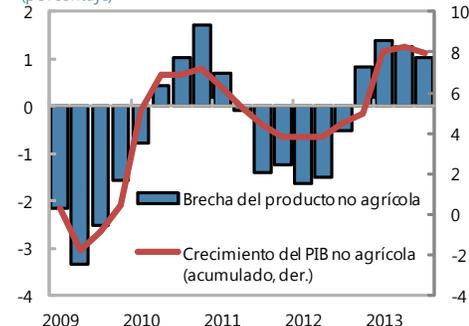
El crecimiento repuntó en 2013, impulsado por la recuperación del sector agroindustrial...

Contribución sectorial al crecimiento del PIB
(porcentaje)



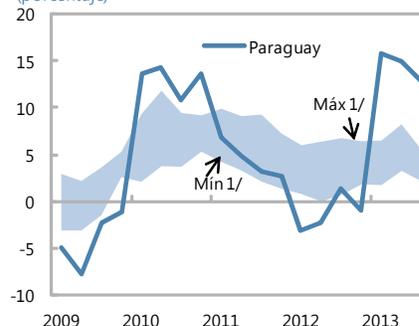
La brecha del producto no agrícola se ha reducido en cierta medida...

Crecimiento del PIB y brecha del producto no agrícola
(porcentaje)



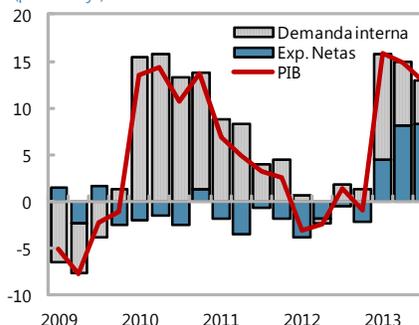
...y eso da lugar a un crecimiento del PIB muy volátil (en comparación con la región).

Crecimiento del PIB real
(porcentaje)



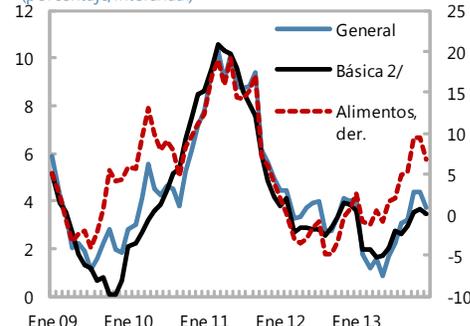
...y una robusta demanda interna.

Contribución de la demanda al crecimiento del PIB
(porcentaje)



...y la inflación permanece en niveles bajos.

Inflación
(porcentaje, interanual)



Fuentes: Banco Central del Paraguay y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Perú y Uruguay.

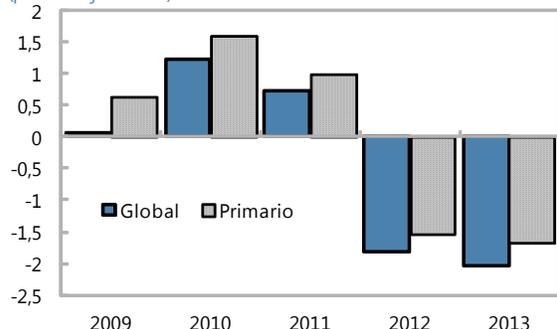
2/ Excluye frutas y verduras.

Gráfico 3. Paraguay: Evolución fiscal, 2009–2013

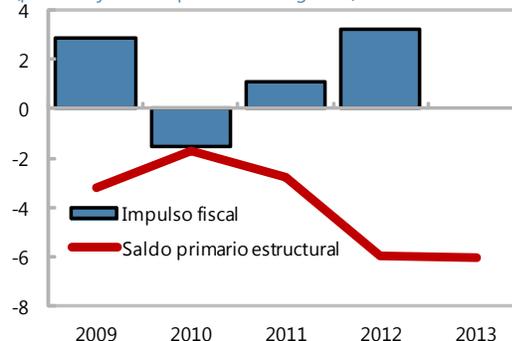
El saldo fiscal global entró en déficit en 2012, y en general no presentará cambios en 2013...

... lo que dará lugar a una orientación neutra en 2013, después de dos años de estímulos.

Saldo primario y global, gobierno central
(porcentaje del PIB)

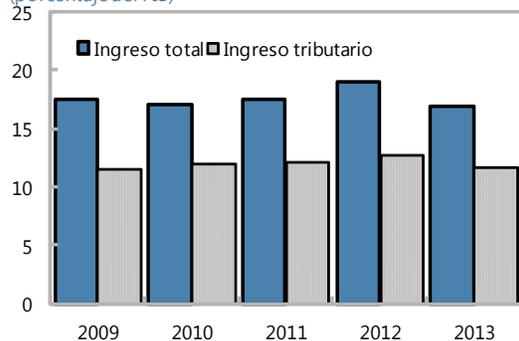


Saldo primario estructural e impulso fiscal /1
(porcentaje del PIB potencial no agrícola)



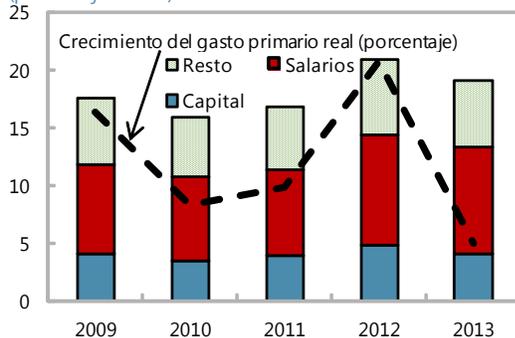
La movilización de ingreso ha sido débil en años recientes...

Ingreso del gobierno central
(porcentaje del PIB)



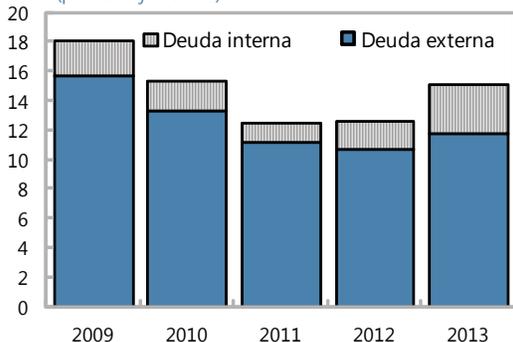
... en tanto que el gasto ha aumentado debido a desembolsos salariales, y el gasto de capital ha permanecido constante.

Gasto del gobierno central
(porcentaje del PIB)



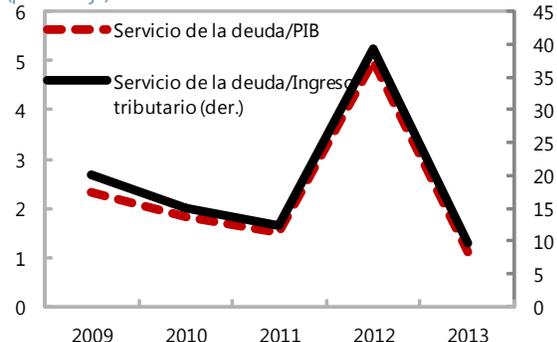
La deuda pública es relativamente baja y se compone principalmente de deuda externa...

Deuda pública consolidada
(porcentaje del PIB)



... y los indicadores de servicio de la deuda permanecen en niveles relativamente bajos...

Servicio de la deuda del gobierno central 2/
(porcentaje)



Fuentes: Banco Central del Paraguay; Ministerio de Hacienda, y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Excluye regalías y donaciones de electricidad. Véase Informe del personal técnico sobre la Consulta del Art. IV de 2011.

2/ El servicio de la deuda en 2012 incluye canje de deuda con el banco central.

Gráfico 4. Paraguay: Evolución monetaria, 2009–2014

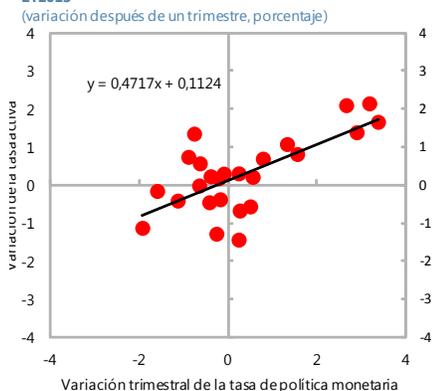
Tras una prolongada pausa, el banco central elevó su tasa de política monetaria un total de 100 puntos básicos en diciembre de 2013 y enero de 2014.

Tasas de documentos negociables del banco central e inflación (porcentaje)



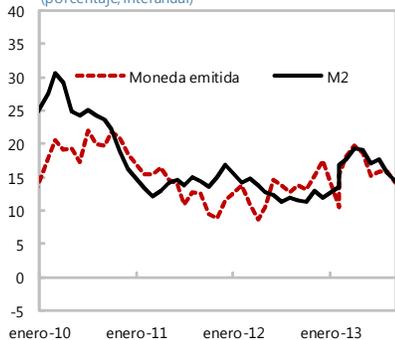
El efecto de transmisión de la política a las tasas activas sigue siendo bajo.

Transmisión de la tasa de política monetaria, 1T2010 a 2T2013 (variación después de un trimestre, porcentaje)



El crecimiento de los agregados monetarios se ha desacelerado

Agregados monetarios (porcentaje, interanual)



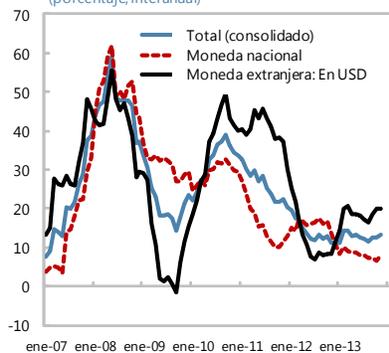
Lo cual sitúa la tasa de política monetaria real próxima a un nivel neutro.

Tasa real de política monetaria y tasa de interés real neutra (TIRN)



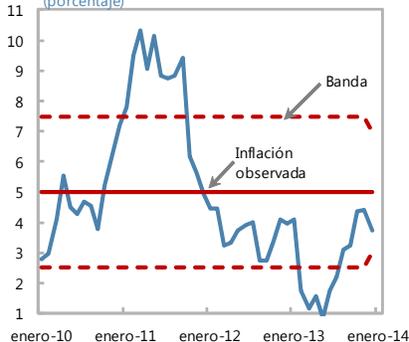
Pese a haberse moderado últimamente, el crecimiento real del crédito permanece en un nivel sólido de alrededor de 13% (interanual).

Crecimiento real del crédito del sector privado (porcentaje, interanual)



...y la inflación está por debajo de la meta del banco central.

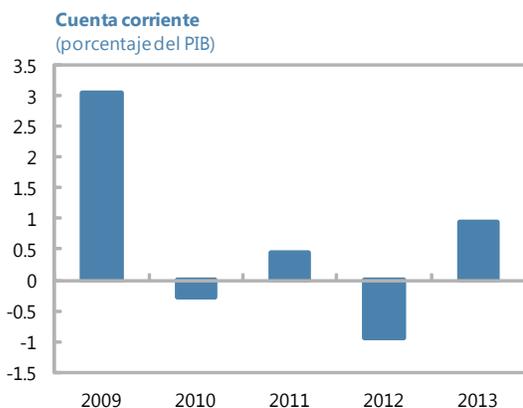
Inflación y meta del banco central (porcentaje)



Fuentes: Banco Central del Paraguay y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 5. Paraguay: Evolución de la balanza de pagos, 2009-2013

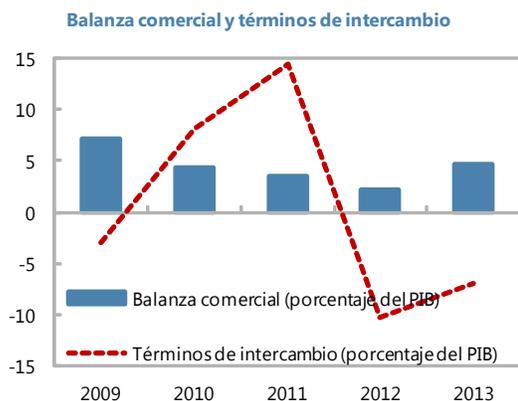
La cuenta corriente entró en superávit en 2013...



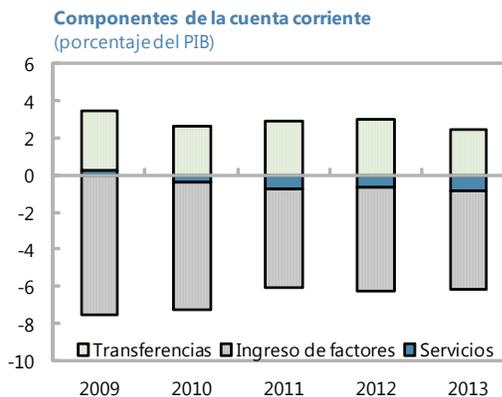
... gracias a una recuperación de los mercados de soja y carne,



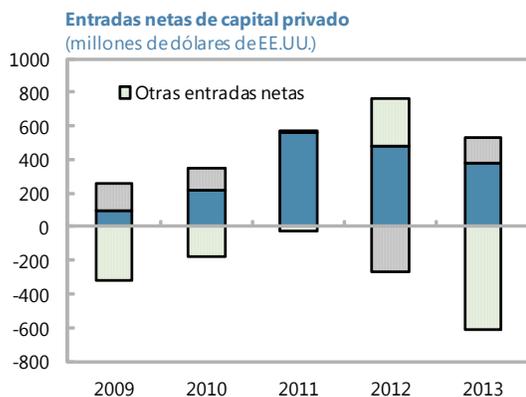
...incluso con un deterioro de los términos de intercambio.



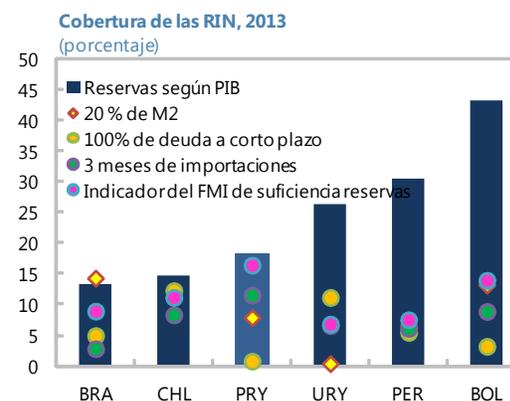
El superávit comercial compensó el descenso de las transferencias, en particular las remesas.



Las entradas del sector privado se redujeron ...



... pero las reservas siguieron siendo considerables.

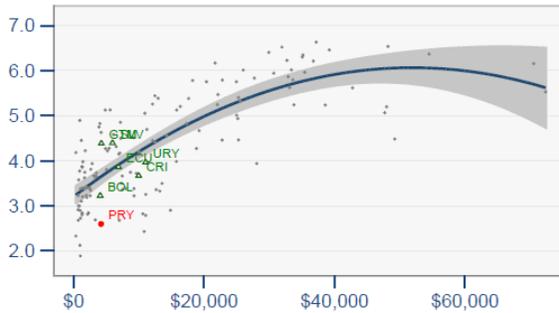


Fuentes: Banco Central del Paraguay y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 6. Paraguay: Indicadores estructurales ^{1/}

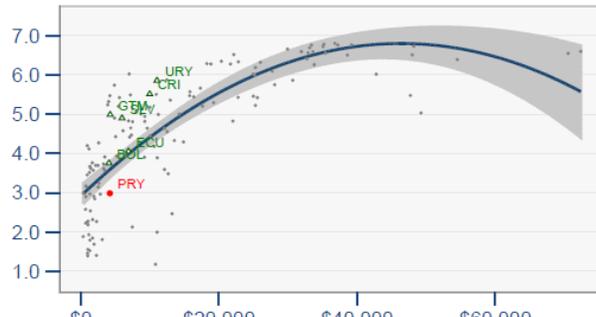
Varios indicadores confirman la debilidad estructural generalizada de Paraguay

Calidad de la infraestructura en general
(calif., 1=pésima 7=óptima)



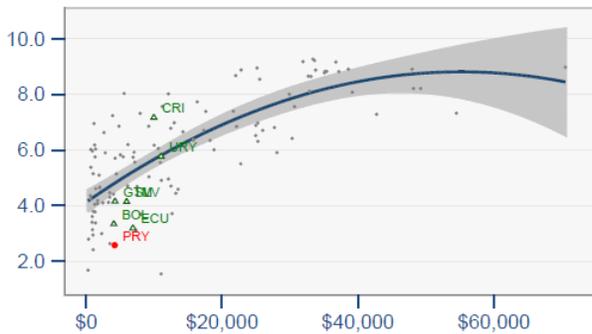
Nota: Calificaciones basadas en datos de 2012.

Calidad de suministro de electricidad
(calif., 1=pésima 7=óptima)



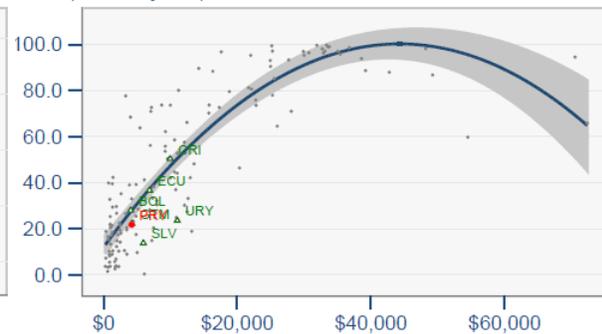
Nota: Calificaciones basadas en datos de 2012.

Sistema jurídico y derechos de propiedad
(calificación)



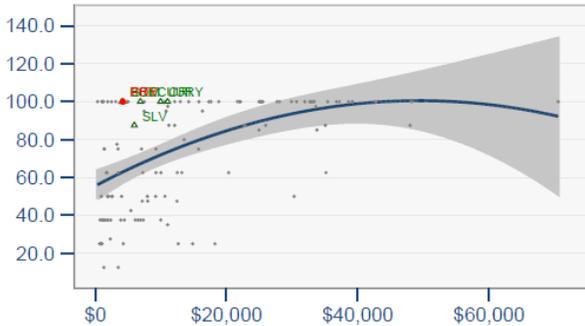
Nota: Calificación basada en datos medios de 2006-2012.

Adultos titulares de cuenta en una institución financiera formal
(porcentaje de población adulta)



Nota: Porcentaje basado en datos de 2010.

Ausencia de restricciones financieras a transacciones de cuenta de capital
(Quinn, 0-100 sca)



Nota: Escala basada en datos medios de 2007-2011.

Calidad de la educación
(calif., 1=pésima 7=óptima)



Nota: Calificaciones basadas en datos de 2012.

Fuente: Banco Mundial.

1/ Países utilizados para fines de comparación: Bolivia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala y Uruguay.

Cuadro 1. Paraguay: Reformas legislativas de política económica, 2012–13

Leyes fiscales	Situación	Descripción
1) Ley de Responsabilidad Fiscal	Promulgada a fines de octubre de 2013. El gobierno está trabajando a elaborar la reglamentación de la ley. Entrará en vigor a partir de 2015.	Introduce topes para: el déficit del gobierno central del 1,5% del PIB (o un promedio del 1% en un período de 3 años), el crecimiento de los gastos corrientes primarios del 4% en términos reales y los aumentos salariales del sector público en función de la variación del salario mínimo.
2) Ley de Alianza Público-Privada (APP)	Promulgada a inicios de 2013. El gobierno está trabajando a elaborar la reglamentación de la ley.	Regula la participación público-privada en proyectos de infraestructura y servicios. Crea un fondo fiduciario de garantía y liquidez de los contratos de APP.
3) Ley de Riesgos Compartidos	Promulgada en octubre de 2013. El gobierno se encuentra trabajando a elaborar la reglamentación de la ley.	Amplía el alcance de la ley de APP para incluir más esferas para proyectos de riesgo compartido. Establece que el componente local debe ser por lo menos del 25%.
Ingresos tributarios		
4) Nuevo impuesto a la renta personal	Promulgado en julio de 2012; en vigor a partir de agosto de 2012.	Se gravan los ingresos hasta en un 10%. Algunos ingresos están exonerados, como las pensiones; hay numerosas deducciones, entre otras, gastos personales y educación. Es un impuesto anual que se paga en marzo del año siguiente.
5) Generalización del IVA	Promulgado a comienzos de octubre de 2013; en vigor a partir de enero de 2014.	Amplía el IVA del 5% (la mitad de la tasa general) a la producción primaria.
6) Nuevo impuesto a la renta agropecuaria	Promulgado a inicios de octubre de 2013; en vigor a partir de enero de 2014.	Introduce un impuesto anual de hasta el 10% sobre la renta agropecuaria (IRAGRO) en reemplazo del IMAGRO que gravaba en función de la superficie de tierra. Impuesto anual que se paga en marzo del año siguiente.
Gestión de las finanzas públicas		
7) Modernización financiera del estado	Promulgada en octubre de 2013. Las reglamentaciones han sido aprobadas; en vigor a partir de enero de 2014.	Mejora la gestión de la liquidez al crear una Cuenta Única del Tesoro Nacional y títulos de deuda nacional a corto plazo.
8) Superintendencia de Pensiones	Proyecto de ley a estudio del Ministerio de Hacienda.	Mejora la gestión, el control y la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones.
Banco Central		
7) Modificación de la Ley del Banco Central	Proyecto de ley a estudio del Banco Central.	Actualiza la ley con respecto a las principales funciones y objetivos y la estructura del banco central.
Sector financiero		
9) Modificación de la Ley de Mercado de Valores	En deliberación en el Senado.	Actualiza la ley con respecto a innovaciones y prácticas de los mercados financieros. Corrige superposiciones y crea mecanismos de seguridad.
10) Modificación de la Ley de Bancos	Proyecto de ley a estudio del Banco Central.	Actualiza la ley para fortalecer la supervisión basada en riesgos, ajustándose a las prácticas internacionales óptimas.
11) Ley de Fondo de Garantía de Depósitos	Proyecto de ley a estudio del Banco Central.	Actualiza la ley para fortalecer los mecanismos de control.
Clima de negocios		
12) Proyecto de Ley de Catastro Nacional	Proyecto de ley.	Regulariza la titularidad de la tierra rural y urbana.
13) Ley de Seguridad Jurídica de las Inversiones	Proyecto de ley a estudio del Ministerio de Industria.	Fomenta la seguridad jurídica para los inversionistas.

Fuente: Autoridades nacionales.

Cuadro 2. Paraguay: Indicadores económicos y sociales seleccionados

I. Indicadores demográficos y sociales							
Población (2012, millones)	6,6					Índice de Gini (2011)	52,0
Tasa de desempleo (2012)	4,9					Esperanza vida al nacer (2010)	72,3
Porcent.población por debajo de línea de pobreza (2011)	32,4					Tasa de analfabet. adultos (2011)	4,7
Clasificación en el índice de desarrollo del PNUD (2012)	111 de 186					PIB per cápita (US\$, 2012)	3.730,2
II. Indicadores económicos							
	2008	2009	2010	2011	2012	Est. 2013	Proy. 2014
(Variación porcentual anual; salvo indicación en contrario)							
Ingreso y precios							
PIB real	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	13,0	4,8
PIB nominal	16,3	-2,0	20,0	14,6	0,0	15,6	9,7
Precios al consumidor (fin de período)	7,5	1,9	7,2	4,9	4,0	3,7	5,0
Tipo de cambio nominal (guaraní por dólar de EE.UU., f. de per.)	4.945,0	4.610,0	4.573,8	4.439,9	4.288,8	4.585,0	...
Sector monetario							
Emisión monetaria	15,0	11,3	18,5	11,6	17,5	13,9	10,1
Crédito al sector privado	62,0	21,4	37,3	25,8	15,8	17,5	11,9
Pasivos frente al sector privado	42,4	24,9	19,2	19,4	14,1	20,6	10,6
Sector externo							
Exportaciones (f.o.b.)	29,7	-20,3	35,1	20,7	-7,8	16,0	5,3
Importaciones, c.i.f.	44,7	-23,6	44,7	22,9	-5,8	10,1	9,0
Términos de intercambio	3,3	-3,0	8,2	14,3	-10,2	-7,0	-9,1
Tipo de cambio efectivo real 1/	16,3	-7,4	2,8	13,4	-0,3	6,8	...
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)							
Cuenta corriente	1,0	3,0	-0,3	0,5	-1,0	0,9	-0,9
Balance comercial	5,7	7,1	4,3	3,5	2,2	4,6	3,1
Exportaciones	52,6	48,6	50,6	52,3	46,7	47,6	47,8
Importaciones	-46,9	-41,6	-46,4	-48,8	-44,5	-43,0	-44,7
Cuenta de capital y cuenta financiera	0,9	-0,3	1,1	2,0	1,9	1,6	0,5
Gobierno general	-0,5	0,1	0,3	-0,2	-0,1	1,7	0,5
Sector privado	1,4	-0,4	0,8	2,3	2,0	-0,1	0,0
Del cual: Inversión directa	1,1	0,6	1,0	2,3	1,9	1,3	1,7
Reservas internacionales netas (millones de dólares de EE.UU.)	2.876	3.817	4.165	4.971	4.983	5.889	5.763
(Saldo en meses de import. de bienes y serv. del próximo año)	4,8	4,4	3,9	5,0	4,5	4,9	4,6
Inversión interna bruta	16,4	13,8	16,2	16,2	15,4	15,9	16,4
Sector privado	13,5	9,1	11,8	11,6	9,8	11,1	11,6
Sector público	3,0	4,7	4,5	4,7	5,6	4,8	4,8
Ahorro nacional bruto	17,4	16,8	16,0	16,7	14,4	16,8	15,5
Sector privado	11,7	13,1	11,0	10,6	10,8	14,4	13,5
Sector público	5,7	3,7	4,9	6,0	3,6	2,5	2,0
Ingresos del gobierno central	15,8	17,5	17,1	17,4	18,9	17,0	17,0
de los cuales: Ingresos tributarios	10,7	11,6	12,0	12,1	12,7	11,7	12,0
Gastos del gobierno central	13,5	17,5	15,9	16,7	20,8	19,0	18,9
de los cuales: Sueldos y salarios	6,5	7,7	7,3	7,4	9,6	9,3	8,5
Balance global del gobierno central	2,3	0,1	1,2	0,7	-1,8	-2,0	-1,8
Deuda pública consolidada (porcentaje del PIB) 2/	22,8	22,5	18,6	16,2	15,9	20,9	19,1
Partidas informativas:							
PIB (miles de millones de guaraníes)	80.735	79.117	94.934	108.795	108.832	125.856	138.079
PIB (miles de millones de US\$)	18,5	15,9	20,7	24,1	24,9	28,4	29,7

Fuentes: Banco Central del Paraguay; Ministerio de Hacienda, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Variación anual promedio; una variación positiva indica una apreciación. Para 2013, fin de noviembre.

2/ Incluidas las Letras de Regulación Monetaria (títulos del Banco Central).

Cuadro 3a. Paraguay: Operaciones del gobierno central

	2008	2009	2010	2011	2012	Est. 2013	Proy. 2014	2015
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)								
Ingresos totales	15,8	17,5	17,1	17,4	19,0	17,0	17,0	17,8
Ingresos tributarios:	10,7	11,6	12,0	12,1	12,7	11,7	12,0	12,8
Impuesto al valor agregado	5,6	5,6	6,2	6,2	6,5	5,7	5,8	6,1
Ingresos no tributarios 1/	5,0	5,9	5,1	5,3	6,2	5,3	5,0	5,0
Ingresos de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos corrientes	11,1	13,4	12,5	12,8	16,0	15,0	14,9	14,8
Sueldos y salarios	6,5	7,7	7,3	7,4	9,6	9,3	8,5	8,8
Bienes y servicios	0,9	1,3	1,4	1,5	1,6	1,2	1,3	1,4
Pagos de intereses	0,6	0,6	0,4	0,3	0,2	0,3	0,5	0,5
Transferencias	3,1	3,7	3,4	3,6	4,4	4,2	4,5	4,1
Gastos de capital y préstamos netos	2,4	4,1	3,4	3,9	4,8	4,0	4,0	4,1
Discrepancia estadística 2/	0,4	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado global	2,3	0,1	1,2	0,7	-1,8	-2,0	-1,8	-1,0
Financiamiento	-2,3	-0,1	-1,2	-0,7	1,8	2,0	1,8	1,0
Deuda externa (aumento +)	-0,4	0,1	0,3	-0,2	-0,1	1,9	0,5	1,0
Desembolsos	0,6	1,5	1,3	0,5	0,8	2,6	1,1	1,5
Amortizaciones	1,1	1,4	1,0	0,8	0,9	0,6	0,5	0,5
Bonos internos (aumento +)	0,0	0,5	0,0	-0,4	0,7	1,6	0,0	0,0
Crédito neto del sistema bancario	-1,7	-1,3	-1,7	-0,3	0,9	-1,5	1,3	0,0
Otros	-0,5	0,6	0,1	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0
Partidas informativas:								
Gasto primario corriente	10,5	12,8	12,1	12,6	15,7	14,7	14,4	14,3
Balance	2,8	0,6	1,6	1,0	-1,6	-1,7	-1,4	-0,6
Crecimiento real del gasto primario corriente (porcentaje)	3,7	16,4	8,3	9,8	20,7	4,4	3,0	4,2
Saldo primario estructural 3/	-0,4	-3,2	-1,7	-2,8	-6,0	-6,0	-5,2	-4,3
Impulso fiscal	-2,0	2,9	-1,5	1,1	3,2	0,1	-0,8	-0,9

Fuentes: Ministerio de Hacienda y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye recaudaciones de las centrales hidroeléctricas binacionales de Itaipú y Yacyretá, y donaciones.

2/ Error de medición para conciliar la estimación por encima de la línea con las estimaciones del saldo fiscal del lado del financiamiento.

3/ Excluye las regalías y donaciones; en porcentaje del PIB potencial no agrícola.

Cuadro 3b. Paraguay: Operaciones del gobierno central
(Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001)

	2008	2009	2010	2011	2012	Est. 2013	Proy. 2014	2015
	(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)							
Ingresos	15,8	17,5	17,1	17,4	18,9	17,0	17,0	17,8
Impuestos	10,7	11,6	12,0	12,1	12,7	11,7	12,0	12,8
Impuestos sobre la renta	1,9	2,8	2,2	2,4	2,7	2,7	2,7	3,1
Impuestos selectivos	1,7	1,9	1,9	1,8	1,9	2,0	2,1	2,1
Impuesto al valor agregado	5,6	5,6	6,2	6,2	6,5	5,7	5,8	6,1
Derechos de importación	1,3	1,2	1,6	1,6	1,5	1,2	1,3	1,4
Otros	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Contribuciones sociales	1,1	1,3	1,2	1,2	1,6	1,3	1,3	1,3
Otros ingresos	3,9	4,6	3,9	4,1	4,7	4,0	3,7	3,7
Itaipú-Yacyretá	2,3	2,9	2,1	2,1	2,8	2,5	2,2	2,2
Otros ingresos no tributarios	1,6	1,8	1,8	1,9	1,9	1,5	1,5	1,5
Ingreso de capital 1/	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gasto	13,5	17,4	15,8	16,5	20,6	18,7	18,6	18,6
Gasto	12,0	14,8	13,4	14,2	18,0	16,4	16,2	16,1
Remuneración de empleados	6,5	7,7	7,3	7,4	9,6	9,3	8,5	8,8
Compras de bienes y servicios	0,9	1,3	1,4	1,5	1,6	1,2	1,3	1,4
Intereses	0,6	0,6	0,4	0,3	0,2	0,3	0,5	0,5
Donaciones (2)	0,9	1,4	0,9	1,4	2,0	1,4	1,3	1,3
Prestaciones sociales 3/	1,7	1,9	1,6	1,5	1,9	1,9	1,9	1,9
Otros gastos	1,4	2,0	1,9	2,1	2,6	2,2	2,6	2,2
Transferencias 4/	1,4	1,9	1,8	2,0	2,5	2,2	2,5	2,2
Otros	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Adquisición neta de activos no financieros	1,5	2,6	2,4	2,2	2,6	2,3	2,4	2,4
Resultado operativo bruto	3,7	2,7	3,7	3,2	0,9	0,5	0,8	1,7
Préstamo/endeudamiento neto (saldo global)	2,6	0,1	1,4	1,0	-1,6	-1,8	-1,6	-0,8
Transacciones financieras netas	2,6	0,1	1,5	0,9	-1,6	-2,9	-2,2	-1,6
Adquisición neta de activos financieros	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3
Préstamos 5/	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3
Emisión neta de pasivos	-2,7	-0,1	-1,4	-0,7	1,8	3,1	2,5	1,8
Internos	-2,2	-0,1	-1,6	-0,4	1,8	0,1	1,3	0,0
Externos	-0,4	0,1	0,3	-0,2	-0,1	1,9	0,5	1,0

Fuentes: Ministerio de Hacienda; Banco Central del Paraguay, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye las transferencias de capital así como algunas ventas de activos.

2/ Las donaciones cubren las transferencias de capital y otras transferencias que están a cargo de las municipalidades en su mayor parte.

3/ Las pensiones y prestaciones están incluidas en las prestaciones sociales.

4/ Se incluyen aquí algunas donaciones, pero las pensiones y prestaciones se registran bajo prestaciones sociales.

5/ Incluye los préstamos netos, que es una partida financiera del *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001* (MEFP 2001).

Cuadro 4. Paraguay: Operaciones del sector público consolidado ^{1/}

	2008	2009	2010	2011	2012	Est. 2013	Proy. 2014	2015
	(porcentaje del PIB)							
Ingresos	20,1	21,0	20,9	22,6	23,9	21,5	21,1	22,1
Impuestos	10,8	11,7	12,1	12,1	12,8	11,8	12,1	12,9
Otros ingresos	9,4	9,4	8,8	10,4	11,1	9,8	9,1	9,2
Ingreso no tributario y donaciones	8,7	9,4	8,5	9,0	10,4	9,2	8,7	8,6
Ingresos de capital	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Superávit de operac. de las empresas públicas	0,6	-0,2	0,2	1,4	0,5	0,5	0,4	0,6
Gasto	17,3	21,8	20,4	21,1	25,7	23,9	23,9	23,8
Gasto	14,3	17,1	15,9	16,5	20,1	19,1	19,1	18,9
Remuneración de empleados	8,1	9,5	9,1	9,2	12,1	11,6	10,8	11,1
Compras de bienes y servicios	1,7	2,4	2,2	2,6	2,7	2,5	2,6	2,6
Intereses	1,0	0,7	0,8	0,7	0,6	0,6	0,9	0,8
Otros gastos	3,5	4,4	3,8	4,0	4,6	4,4	4,7	4,4
Transferencias 3/	3,5	4,3	3,7	3,9	4,5	4,3	4,6	4,3
Otros	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Adquisición neta de activos no financieros^{4/}	3,0	4,7	4,5	4,7	5,6	4,8	4,8	4,9
Resultado operativo bruto	5,8	3,9	5,0	6,1	3,8	2,5	2,1	3,2
Préstamo/endeudamiento neto (saldo global)	2,8	-0,8	0,5	1,4	-1,8	-2,3	-2,7	-1,7
Transacciones financieras netas	2,9	-0,8	0,4	1,4	-1,8	-2,3	-2,7	-2,3
Emisión neta de pasivos	-2,9	0,8	-0,4	-1,4	1,8	2,3	2,7	2,3
Internos	-2,3	0,7	-0,5	-2,0	1,9	0,5	2,4	0,8
Títulos de deuda	0,0	0,5	0,0	-0,4	0,7	1,6	0,0	0,0
Préstamos	-2,0	-0,8	-0,9	-1,3	0,8	-1,5	1,8	0,3
Crédito neto del sistema bancario	-2,0	-0,8	-0,9	-1,3	0,8	-1,5	1,8	0,3
De bancos comerciales	-0,3	0,5	0,8	-1,0	-0,1	0,0	0,4	0,3
De bancos centrales	-1,7	-1,3	-1,7	-0,3	0,9	-1,5	1,3	0,0
Otras cuentas por pagar	-0,3	1,0	0,4	0,9	0,5	0,5	0,6	0,5
Financiamiento del déficit cuasifiscal	0,3	0,4	0,3	0,6	0,2	0,5	0,6	0,5
Otros	-0,5	0,6	0,1	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0
Externos	-0,6	0,1	0,0	0,5	-0,2	1,8	0,4	1,5
Préstamos	-0,6	0,1	0,0	0,5	-0,2	1,8	0,4	1,5
Desembolsos	0,6	1,5	1,3	0,5	0,8	2,6	1,1	1,5
Amortizaciones	1,2	1,4	1,2	0,9	1,0	0,8	0,7	0,6
Partidas informativas:								
Balance primario	3,9	0,0	1,3	2,1	-1,1	-1,7	-1,8	-0,9
Deuda pública (excl. LRM)	19,0	18,0	15,3	12,4	12,6	15,1	14,6	14,5
Deuda pública interna	2,0	2,4	2,0	1,3	1,9	3,3	3,1	2,9
Deuda pública externa	17,0	15,6	13,3	11,1	10,7	11,7	11,4	11,6

Fuentes: Ministerio de Hacienda y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ El sector público solo abarca el sector público no financiero y el Banco Central.

2/ Incluye también las contribuciones sociales y donaciones.

3/ Incluye también las prestaciones sociales y donaciones.

4/ Incluye asimismo las transferencias de capital.

Cuadro 5. Paraguay: Resumen de las cuentas del Banco Central

	2008	2009	2010	2011	2012	Est. 2013	Proy. 2014
(Miles de millones de guaraníes; fin de período; a tipos de cambio constantes)							
Emisión monetaria	4.974	5.538	6.564	7.324	8.606	9.804	10.789
Crecimiento	15,0	11,3	18,5	11,6	17,5	13,9	10,1
Reservas internacionales netas	14.664	19.467	20.825	24.854	24.914	29.443	28.811
(millones de dólares de EE.UU.)	2.875	3.817	4.165	4.971	4.983	5.889	5.762
Activos internos netos	-9.690	-13.929	-14.262	-17.529	-16.308	-19.639	-18.022
Sector público no financiero neto	-823	-1.515	-3.045	-3.202	-1.448	-2.044	-1.544
Crédito neto al gobierno central	-1.318	-1.965	-3.534	-3.708	-1.435	-2.046	-1.546
Crédito neto al resto del SPNF	494	450	489	507	-13	1	1
Crédito neto al sistema bancario	-6.601	-9.296	-8.586	-11.730	-12.126	-15.207	-14.963
Encaje legal	-3.476	-4.278	-4.927	-6.388	-6.828	-8.262	-9.183
Reservas de libre disponibilidad	-1.476	-3.332	-2.143	-2.657	-2.735	-735	-735
Instrumentos de control monetario 1/	-3.019	-3.054	-2.881	-4.111	-3.665	-7.488	-6.324
Otros	1.370	1.368	1.365	1.426	1.102	1.278	1.278
Otros activos y pasivos (neto)	-2.265	-3.119	-2.630	-2.598	-2.734	-2.387	-1.514
Capital y reservas	-39	396	681	1.244	1.503	2.147	2.998
Otros activos neto 2/	-2.226	-3.515	-3.311	-3.842	-4.238	-4.534	-4.512
Partidas informativas:							
Saldo total de LRM en circulación 1/	3.282	3.412	3.137	4.155	3.601	7.488	6.324
Balance cuasifiscal 3/	-216	-306	-324	-601	-644	-641	-868
Porcentaje del PIB	-0,3	-0,4	-0,3	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6
Costos de las operac. de política monet.	375	140	142	433	400	374	575
Porcentaje del PIB	0,5	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3	0,4

Fuentes: Banco Central del Paraguay y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Incluye un servicio de depósito día a día (*overnight*) y las letras del banco central (LRM). Una parte de las LRM está en poder de instituciones no bancarias.

2/ Incluye las LRM en poder del sector no bancario.

3/ Acumulativo desde el comienzo del año.

Cuadro 6. Paraguay: Resumen de las cuentas del sistema financiero

	2008	2009	2010	2011	2012	Est. 2013	Proy. 2014
(Miles de millones de guaraníes; fin de período; a tipos de cambio constantes)							
I. Banco Central							
Reservas internacionales netas	14.664	19.467	20.825	24.854	24.914	29.443	28.811
(millones de dólares de EE.UU)	2.875	3.817	4.165	4.971	4.983	5.889	5.762
Activos internos netos	-9.690	-13.929	-14.262	-17.529	-16.308	-19.639	-18.022
Crédito neto al sector público	-823	-1.515	-3.045	-3.202	-1.448	-2.044	-1.544
Crédito neto al sistema bancario 1/	-3.582	-6.242	-5.705	-7.619	-8.460	-7.719	-8.640
Crédito	1.370	1.368	1.365	1.426	1.102	1.278	1.278
Depósitos	4.952	7.610	7.070	9.045	9.562	8.997	9.918
Títulos del banco central	3.282	3.412	3.137	4.155	3.601	7.488	6.324
Otros	-2.002	-2.760	-2.374	-2.554	-2.799	-2.387	-1.514
Emisión monetaria	4.974	5.538	6.564	7.324	8.606	9.804	10.789
II. Panorama monetario							
Activos externos netos	16.462	20.927	21.658	24.394	24.342	27.072	23.666
(millones de dólares de EE.UU)	3.228	4.103	4.332	4.879	4.868	5.414	4.733
Activos internos netos	12.036	14.124	19.977	24.606	31.371	39.864	50.921
Crédito al sector público	-1.791	-2.676	-4.722	-6.558	-4.996	-5.797	-5.567
Crédito al sector privado	20.277	24.615	33.786	42.517	49.249	57.867	64.746
Otros	-6.450	-7.815	-9.088	-11.354	-12.881	-12.206	-8.258
Liquidez en sentido amplio (M4)	28.498	35.050	41.635	49.000	55.713	66.936	74.587
Bonos y títulos emitidos	0	0	0	0	0	0	0
Otros pasivos monetarios	1.159	1.475	1.704	2.602	2.896	3.493	4.805
Títulos del Banco Central en poder del sector priv.	263	358	255	44	0	0	0
Liquidez en sentido amplio (M3)	27.077	33.217	39.675	46.353	52.817	63.443	69.783
Depósitos en moneda extranjera	8.631	10.483	13.249	15.486	18.246	22.078	26.493
Dinero y cuasidinero (M2)	18.445	22.734	26.426	30.867	34.571	41.365	43.289
Cuasidinero	8.344	9.778	11.638	14.729	16.813	20.253	20.511
Dinero (M1)	10.101	12.956	14.788	16.138	17.758	21.112	22.778
(Variación porcentual anual)							
M0 (base monetaria)	15,0	11,3	18,5	11,6	17,5	13,9	10,1
Crédito al sector privado	62,0	21,4	37,3	25,8	15,8	17,5	11,9
M1	8,6	28,3	14,1	9,1	10,0	18,9	7,9
M2	37,7	23,3	16,2	16,8	12,0	19,7	4,7
M3	35,4	22,7	19,4	16,8	13,9	20,1	10,0
<i>Del cual: Depósitos en moneda extranjera</i>	30,8	21,5	26,4	16,9	17,8	21,0	20,0
Partidas informativas:							
Razón depósitos en moneda extranjera /M3 (porcentaje)	31,9	31,6	38,7	38,4	38,5	40,9	44,1
Razón depósitos en moneda extranjera /depósitos del sector privado (porcentaje)	42,9	44,0	45,3	43,8	44,0	47,5	51,2

Fuentes: Banco Central del Paraguay y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Excluye las LRM en poder del sector bancario.

Cuadro 7. Paraguay: Balanza de pagos

	2008	2009	2010	2011	2012	Est. 2013	2014	2015	Proy. 2016	2017	2018
	(Millones de dólares de EE.UU., salvo indicación en contrario)										
Cuenta corriente	184	482	-57	110	-238	269	-263	-255	-206	-296	-391
Balance comercial	1.051	1.124	882	855	556	1.302	919	1.071	1.180	1.107	983
Exportaciones	9.726	7.751	10.469	12.634	11.649	13.510	14.224	14.947	15.891	16.792	17.747
Registradas	4.463	3.167	4.534	5.509	5.052	7.106	7.480	7.776	8.248	8.635	9.040
Energía	1.948	1.901	1.967	2.257	2.310	2.314	2.399	2.551	2.720	2.903	3.099
No registradas	3.315	2.683	3.969	4.867	4.287	4.090	4.345	4.620	4.923	5.254	5.607
Importaciones	-8.675	-6.627	-9.587	-11.779	-11.093	-12.209	-13.305	-13.876	-14.711	-15.685	-16.763
Registradas	-8.506	-6.497	-9.400	-11.549	-10.756	-11.574	-12.914	-13.465	-14.271	-15.213	-16.256
<i>De las cuales:</i> Combustibles	-1.302	-909	-1.073	-1.507	-1.647	-1.786	-1.816	-1.793	-1.802	-1.836	-1.887
No registradas	-169	-129	-187	-230	-337	-635	-391	-411	-440	-472	-507
Servicios (netos)	-155	40	-84	-181	-171	-247	-284	-189	-225	-210	-195
Transporte	-169	-152	-250	-309	-297	-291	-312	-334	-370	-375	-378
Viajes	-18	74	72	67	58	16	2	1	3	13	21
Otros	33	118	93	62	68	28	25	144	142	152	162
Ingreso de factores	-1.126	-1.201	-1.412	-1.278	-1.381	-1.494	-1.584	-1.847	-1.896	-1.950	-1.960
Transferencias	414	519	557	714	759	708	686	710	735	757	781
Cuenta de capital y financiera	164	-54	223	490	478	444	137	435	406	509	438
Gobierno general	-99	11	54	-55	-14	488	144	326	360	378	417
Desembolsos	113	231	260	129	198	193	316	495	530	548	600
Amortización	-212	-220	-206	-184	-212	-205	-172	-169	-169	-169	-184
Otros	0	0	0	0	0	500	0	0	0	0	0
Sector privado 1/	263	-64	169	545	491	-44	-7	109	46	131	21
Inversión directa	209	95	216	557	480	382	497	606	778	969	1.184
Depósitos en moneda extranjera	77	164	128	17	-268	151	-207	-70	-2	426	693
Otros	-23	-323	-175	-29	280	-578	-297	-427	-729	-1.264	-1.856
Errores y omisiones	-40	371	182	206	-228	193	0	0	0	0	0
Resultado global	308	800	348	806	12	906	-126	180	200	213	47
Reservas internacionales netas (aumento -)	-389	-942	-348	-806	-12	-906	126	-180	-200	-213	-47
Reservas brutas	-389	-942	-348	-806	-12	-906	126	-180	-200	-213	-47
Pasivos de reserva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento excepcional	81	142	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diferimiento (+)/regularización (-) de atrasos	81	142	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas informativas:											
Cuenta corriente, porcentaje del PIB	1,0	3,0	-0,3	0,5	-1,0	0,9	-0,9	-0,8	-0,6	-0,8	-1,0
Reservas brutas (millones de dólares de EE.UU.)	2.876	3.817	4.165	4.971	4.983	5.889	5.763	5.943	6.143	6.356	6.403
En meses de importaciones de BSNF	4,8	4,4	3,9	5,0	4,5	4,9	4,6	4,4	4,3	4,2	4,2
Deuda pública externa, porcentaje del PIB 1/	17,6	15,7	13,4	11,2	10,7	11,8	11,5	11,6	11,7	11,9	12,1
Servicio de la deuda, porcentaje de export. de BSNF	13,0	17,4	12,6	10,1	11,0	9,1	9,0	8,6	8,1	7,7	7,5
Volumen de exportación (variación porcentual)	5,6	-19,8	17,8	-0,7	-3,7	30,6	7,6	6,1	5,2	5,3	5,3
Volumen de importación (variación porcentual)	21,7	-17,1	36,5	13,5	-10,4	14,1	6,3	5,7	6,6	6,6	6,5
Términos de intercambio (variación porcentual)	3,3	-3,0	8,2	14,3	-10,2	-7,0	-9,1	-2,1	1,2	-0,6	-0,8

Fuentes: Banco Central del Paraguay y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Basado en la valoración del PIB al tipo de cambio promedio.

Cuadro 8. Paraguay: Indicadores de vulnerabilidad externa

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)					
Indicadores monetarios y financieros						
Dinero en sentido amplio (M3), variación porcentual 1/	35,4	22,7	19,4	16,8	13,9	20,1
Crédito al sector privado, (variación porcentual) real 1/	50,7	19,2	28,1	19,9	11,4	13,3
Proporción préstamos en mora/ total de préstamos (porcent.) 2/	1,1	1,6	1,3	1,7	2,1	2,2
Tasa de interés real de los préstamos internos (promedio)	17,6	23,0	21,5	6,0	11,0	12,0
Rendimiento de las letras del Banco Central, real	-5,0	0,3	0,8	-0,8	1,8	3,2
Reservas internacionales (millones de dólares de EE.UU.)	2.875	3.817	4.165	4.971	4.983	5.889
Pasivos externos a corto plazo del Banco Central (millones de dólares de EE.UU.)	0,0	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Indicadores externos						
Exportaciones de mercancías (variación porcentual)	29,7	-20,3	35,1	20,7	-7,8	16,0
Importaciones de mercancías (variación porcentual)	44,7	-23,6	44,7	22,9	-5,8	10,1
Términos de intercambio (variación porcentual)	3,7	-3,3	8,3	24,8	1,3	-7,0
Tipo de cambio efectivo real (variación porcentual)	16,3	-7,4	2,8	13,4	-0,3	5,8
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	1,0	3,0	-0,3	0,5	-1,0	0,9
Cuenta de capital y financiera (porcentaje del PIB)	0,9	-0,3	1,1	2,0	1,9	1,6
Inversión extranjera directa neta (porcentaje del PIB)	1,1	0,6	1,0	2,3	1,9	1,3
Otra inversión neta (porcentaje del PIB)	-0,4	-1,2	-0,2	-0,9	-2,2	-1,8
Deuda externa pública (porcentaje del PIB) 2/	17,6	15,7	13,4	11,2	10,7	11,8
Servicio de la deuda (porcentaje de export. de BSNF)	13,0	17,4	12,6	10,1	11,0	9,1
Reservas netas (millones de dólares de EE.UU.)	2.876	3.817	4.165	4.971	4.983	5.889
En meses de importaciones de BSNF	4,8	4,4	3,9	5,0	4,5	4,9
Con respecto a la deuda externa a corto plazo 3/	1,4	1,8	2,0	2,3	2,4	2,8
Con respecto a depósitos en moneda extranj, en bancos nacion.	2,1	2,6	2,3	3,0	2,8	3,3

Fuentes: Banco Central del Paraguay y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Los componentes en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio contable.

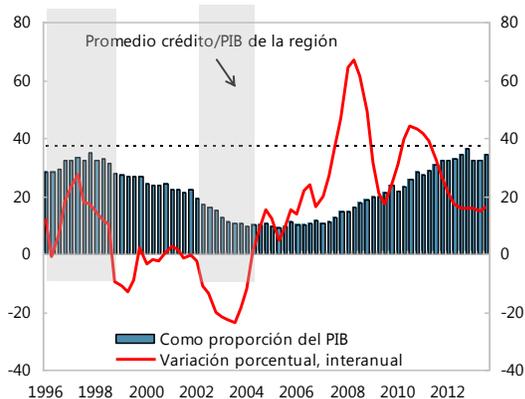
2/ Basada en la conversión de la deuda denominada en dólares de EE.UU. al tipo de cambio de fin de período.

3/ Deuda externa pública y privada con vencimiento residual inferior a un año. Excluidos los depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario.

Anexo I. Paraguay: Evolución del crédito bancario¹

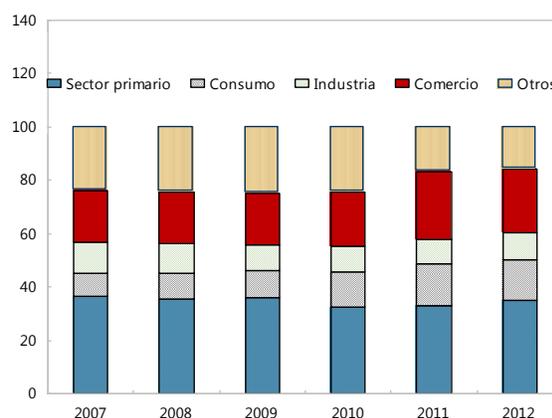
1. Los activos totales del sistema bancario aumentaron considerablemente en los últimos años impulsados por el crecimiento acelerado del crédito². Tras experimentar un pronunciado descenso a mediados de los años noventa e inicios de 2000 (durante las crisis bancarias), el crédito al sector privado empezó a recuperarse y, a partir de 2007, a crecer rápidamente. Como resultado, el crédito alcanzó aproximadamente el 36% del PIB en 2013, lo que significó un aumento de casi 20 puntos porcentuales del PIB en seis años, poniéndose a tono con el promedio actual de la región y el nivel del crédito en Paraguay antes de las crisis bancarias. Todas las categorías de crédito bancario experimentaron un ritmo de crecimiento vigoroso pero particularmente los préstamos al consumo, que actualmente representan el 15% del crédito total (frente al 8% en 2007)³. Los préstamos bancarios siguen concentrándose fundamentalmente en los importantes sectores agrícola y ganadero, que representa un tercio de la cartera total de préstamos del sistema bancario⁴. La estabilidad económica, el fortalecimiento de los mercados laborales y la notable reducción de la pobreza han sido factores importantes en el aumento de la demanda de crédito por parte de las empresas y los hogares a partir de mediados de la década de 2000.

Paraguay: Crédito bancario 1/
(expresado en porcentaje)



Fuentes: Autoridades paraguayas; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y estimaciones del personal técnico del FMI.
1/ El área sombreada indica los períodos de crisis bancaria.

Paraguay: Distribución sectorial de préstamos
totales



Fuentes: Autoridades paraguayas; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹ Elaborado por J. Yépez.

² El sistema bancario tiene activos equivalentes al 77% de los activos totales del sistema y los activos de propiedad extranjera representan alrededor del 45% del total de activos bancarios. Existen 15 bancos comerciales, de los cuales tres son extranjeros y cinco tienen participación extranjera mayoritaria. El sistema financiero se compone además de 12 empresas financieras, 372 cooperativas, 32 compañías de seguros y 5 fondos de pensión, en tanto que el resto de las entidades de servicios financieros son depósitos financieros, casas de cambio y bancos de segundo piso.

³ Los préstamos al consumo se vinculan principalmente al pago de salarios por depósito directo.

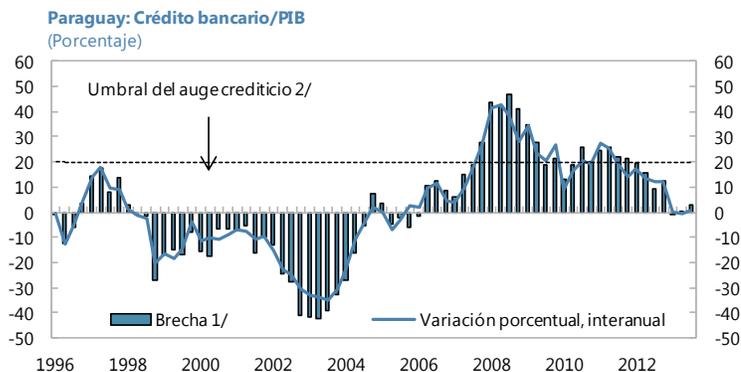
⁴ A pesar de la importante exposición al sector primario, los recientes shocks de la oferta experimentados en el sector no tuvieron repercusión en el sistema financiero. Los riesgos están limitados por las cuantiosas reservas de los agricultores y los elevados beneficios obtenidos en los años recientes, así como las sólidas reservas de capital y destinadas a las pérdidas de los bancos. Dada la gran volatilidad del crecimiento (la agricultura representa el 20% del PIB), los bancos se someten a pruebas de tensión de forma periódica.

2. De continuar el vigoroso crecimiento actual del crédito, podrían surgir riesgos para la estabilidad del sistema financiero.

La experiencia internacional enseña que los períodos de expansión acelerada del crédito suelen vincularse a un aumento de las vulnerabilidades macrofinancieras.

Dell’Ariccia *et al.* (2012), consideran que alrededor de uno cada tres auges es seguido por un período de crecimiento inferior al esperado o una crisis bancaria⁵. Para estos autores los episodios de expansión del crédito se clasifican como auges crediticios cuando la tasa de crecimiento anual de la relación crédito/PIB supera el 20%.

De acuerdo con esta definición, Paraguay atravesó un auge crediticio desde el último trimestre de 2007 hasta el primer trimestre de 2011. No obstante, el crecimiento del crédito en relación con el PIB se moderó en los últimos dos años y se redujo la brecha entre el crédito y el PIB que había surgido durante el período de 2006–2011.

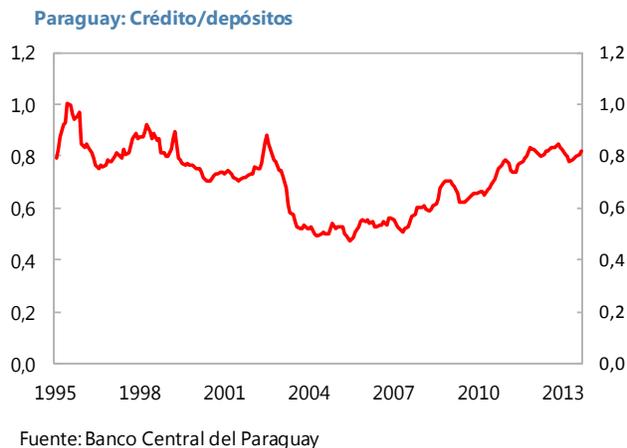


Fuentes: Autoridades paraguayas y estimaciones del personal técnico, del FMI.
 1/ La brecha crédito/PIB se define como la diferencia entre las tasas de crecimiento nominales del crédito y el PIB.
 2/ Para Dell’Ariccia *et al.* (2012) un período de auge crediticio es un período en el que la tasa de crecimiento anual de la brecha crédito/PIB supera el 20%.

De acuerdo con esta definición, Paraguay atravesó un auge crediticio desde el último trimestre de 2007 hasta el primer trimestre de 2011. No obstante, el crecimiento del crédito en relación con el PIB se moderó en los últimos dos años y se redujo la brecha entre el crédito y el PIB que había surgido durante el período de 2006–2011.

3. A pesar del crecimiento acelerado del crédito, la relación entre préstamos y depósitos se mantuvo considerablemente por debajo del coeficiente de referencia del 1,5 para posibles crisis bancarias.

Los bancos de Paraguay dependen casi totalmente de los depósitos. En promedio, los depósitos constituyen alrededor del 85% de los pasivos totales, la mayor parte en cuentas corrientes y cajas de ahorro (60% de los depósitos totales). En los últimos años, la participación de los fondos no derivados de depósitos en el total de los pasivos ha oscilado en el orden del 13%. Tras un prolongado período de reducción gradual de la dolarización del sector financiero, el proceso se ha estancado. Al igual que en el caso de los depósitos, la relación crédito en moneda extranjera/crédito total se sitúa hoy en día en el orden del 40% (frente al 70% registrado en el año 2000).⁶



⁵ Dell’Ariccia, G., D. Igan, L. Laeven, y H. Tong. Abril de 2012. “Policies for Macrofinancial Stability: How to Deal with Credit Booms”, nota de examen del personal técnico del FMI.

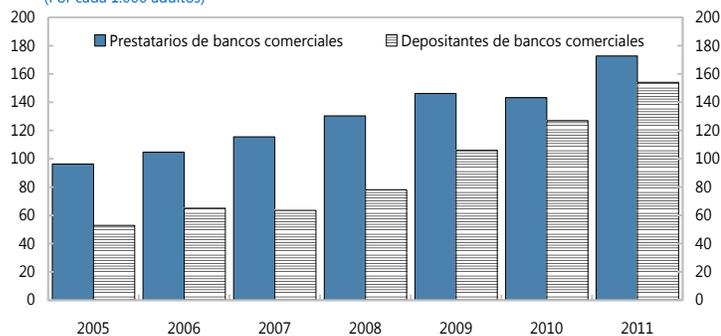
⁶ Con arreglo a los límites definidos por las reglamentaciones prudenciales, las posiciones abiertas netas en divisas de los bancos son bajas (existe un límite para la posición abierta neta del 50% del capital del banco). La mayoría de los préstamos en divisas se destinan al sector agrícola, cuyas transacciones son exclusivamente en dólares.

4. Los riesgos del sector bancario de Paraguay parecen bien controlados.

Los bancos representan el 77% de los activos del sistema financiero. Con coeficientes de adecuación de capital (CAR) del 16,8% (por encima del requisito mínimo del 12%), un volumen de préstamos en mora del 2,3% a fines de 2013 y un rendimiento del patrimonio neto de 26,8 al cierre del 2013, el sistema bancario está bien capitalizado, es sólido y

rentable (cuadro 1 y gráfico 1)⁷. Además, de conformidad con la actualización de la Evaluación del Sector Financiero de 2011, la mayoría de los bancos parecen tener capacidad de resistencia a los shocks, aunque la exposición a grandes prestatarios es importante y algunos bancos pequeños enfrentan riesgos de liquidez significativos.

Paraguay: Indicadores de acceso financiero
(Por cada 1.000 adultos)



Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators*.

5. En los últimos años se han logrado grandes avances en materia normativa y de supervisión, particularmente al basarse en mayor medida en el riesgo.

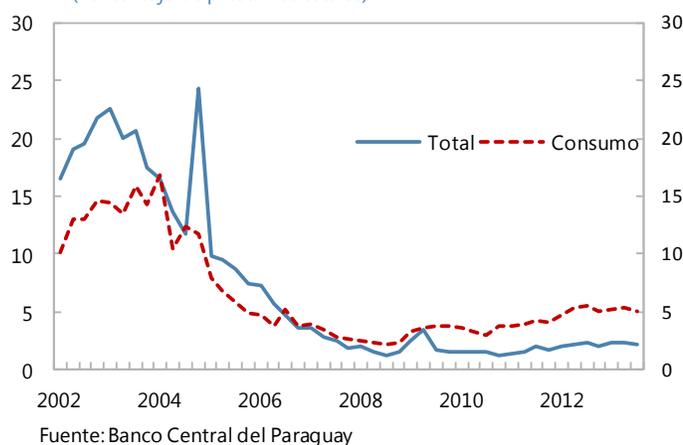
Con respecto al capital de los bancos, el banco central adoptó un ajuste del coeficiente de adecuación de capital en relación con los activos y pasivos ponderados por riesgo, ajustándose a la definición del Acuerdo de Basilea (Basilea I). Estas medidas de provisiones más exigentes y de aumento de los requisitos de capital entraron en vigor en enero de 2012, lo que ayudó a fortalecer las reservas de las instituciones financieras. Sin embargo, la labor del banco central para modernizar la supervisión bancaria se ha visto restringida por un marco jurídico anticuado. Las actuales normas del sistema bancario y el banco central son extraordinariamente detalladas y prescriptivas, y determinan límites cuantitativos, ponderaciones de riesgos y hasta los montos de las multas, dejando muy poca capacidad de acción al banco central. Se están redactando nuevas leyes bancarias y del banco central que establecen principios y requisitos generales y al mismo tiempo le asignan al banco central la responsabilidad de establecer requisitos específicos y detalles técnicos. Se necesitan esfuerzos adicionales para mejorar la disponibilidad de información crediticia sobre los prestatarios y fortalecer el sistema de clasificación de préstamos de los órganos de supervisión.

⁷ No obstante, esto refleja cambios en la composición de los préstamos en mora, dado el aumento de la porción de préstamos vencidos recientemente (que tienen una provisión menor). El banco central, de hecho, ha tornado más estrictas las reglamentaciones sobre provisión.

6. La profundización del mercado financiero ha traído aparejada una cierta inclusión social. Las plataformas monetarias móviles han sido un instrumento importante para impulsar un proceso de inclusión financiera acorde con la rápida profundización del mercado financiero en Paraguay. A su vez, el Banco Central del Paraguay, con la colaboración del Banco Mundial, ha puesto en marcha recientemente varios programas que tienen por objeto ampliar el acceso a los servicios financieros y mejorar la educación financiera

del consumidor. La profundización de largo plazo del mercado financiero sería esencial para que Paraguay pueda cumplir con sus grandes necesidades de infraestructura y de desarrollo en otras esferas. Será necesario vigilar estrechamente la expansión actual del crédito, mantener las reservas del sector bancario y seguir fortaleciendo la supervisión financiera para preservar la sostenibilidad de este proceso.

Paraguay: Préstamos en mora
(Porcentaje de préstamos totales)



Paraguay: Algunos indicadores de solidez financiera del sector bancario
(Porcentaje, excepto indicación en contrario)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 1/
Adecuación de capital y calidad de activos							
Capital regulatorio/activos ponderados en función de riesgo	16,9	16,3	16,3	15,4	14,9	16,2	16,8
Préstamos en mora/préstamos brutos	1,3	1,1	1,6	1,3	1,7	2,1	2,4
Provisiones/préstamos en mora 2/	78,4	77,7	78,8	74,4	69,1	72,4	69,9
Ganancias y rentabilidad							
Rendimiento de los activos (antes de impuestos)	3,5	3,9	2,9	2,8	2,7	2,3	2,8
Rendimiento del capital (antes de impuestos)	30,0	35,6	27,1	27,6	25,7	26,0	26,8
Liquidez							
Activos líquidos/total activos	44,8	36,8	41,0	33	632,5	40,5	42,7
Depósitos de clientes/total préstamos (no interbancarios)	173,2	150,8	160,3	131,0	119,0	116,9	122,9
Distribución de los préstamos a la agricultura/ total préstamos 1/							
Agricultura y ganadería	36,6	35,7	35,9	32,4	33,0	34,8	34,6
Industria	12,0	11,2	9,3	9,7	9,1	10,0	10,8
Comercio	17,4	19,3	19,6	21,1	25,6	23,8	22,9
Servicios	11,6	10,8	11,5	13,0	8,3	8,7	7,8
Crédito al consumidor	8,4	9,4	10,4	13,1	15,4	15,4	15,9
Sector financiero	14,0	13,5	13,1	10,6	8,3	7,0	7,8
Otros indicadores							
Préstamos denomin. en moneda extranjera/total préstamos	44,6	42,9	38,5	40,6	43,6	42,3	45,6
Depósitos denomin. en moneda extranjera/total depósitos	43,0	44,4	40,3	42,2	39,1	38,8	41,1
Partidas informativas							
Préstamos en mora financieras 3/	...	...	...	...	4,3	4,5	5,3
Préstamos en mora cooperativas 3/	...	...	...	...	4,2	4,3	4,9
Rendimiento del capital 3/							
Financieras	...	...	...	...	17,4	11,9	9,9
Cooperativas	...	...	...	...	11,8	12,8	10,9

Fuentes: Banco Central del Paraguay; FMI, base de datosFSI, y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Para fines de junio de 2013.

2/ Excluye provisiones genéricas.

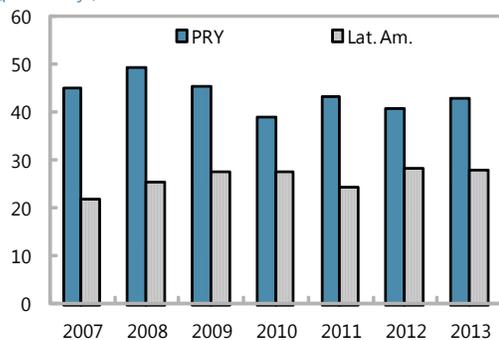
3/ Datos para fines de septiembre de 2013.

Gráfico A1.1. Paraguay: Indicadores del sistema bancario ^{1/}

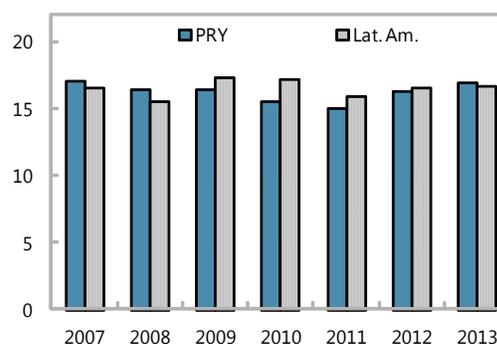
Los bancos en Paraguay siguen teniendo liquidez y están bien capitalizados.

La adecuación del capital sigue siendo superior al requisito reglamentario y se ajusta a los niveles regionales.

Activos líquidos/activos totales
(porcentaje)

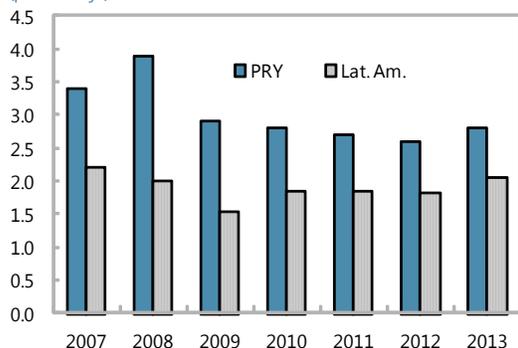


Capital reglamentario/ activos ponderados por riesgo
(porcentaje)

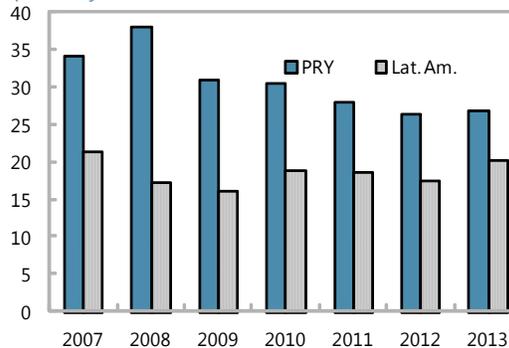


La rentabilidad bancaria disminuyó frente al año anterior, pero sigue estando entre las más altas de la región.

Rentabilidad de los activos
(porcentaje)



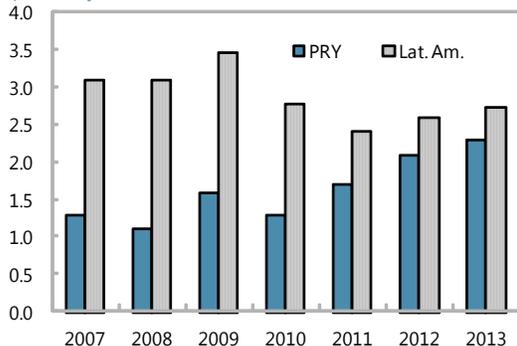
Rentabilidad del capital
(porcentaje)



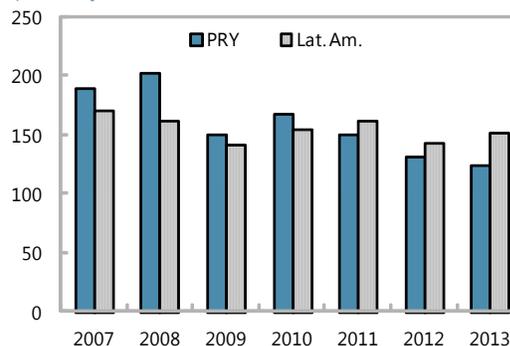
Tras aumentar en 2008, el nivel de préstamos en mora se ha mantenido relativamente estable...

...y las provisiones están disminuyendo a pesar de que su reglamentación es ahora más estricta.

Préstamos en mora/ préstamos totales
(porcentaje)



Provisiones para préstamos en mora
(porcentaje)



Fuentes: Autoridades paraguayas; Indicadores Financieros del FMI, y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Datos del fin del período. Los datos de 2013 corresponden a la última observación disponible. Los acumulados regionales corresponden a valores medianos de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México y Perú.

Anexo II. Evaluación del crecimiento potencial de Paraguay a mediano plazo¹

1. La evaluación del crecimiento del producto potencial de Paraguay a largo plazo se basa en un ejercicio contable tradicional del crecimiento². Específicamente, se estima la siguiente función de producción Cobb-Douglas:

$$Y_t = A_t K_t^\alpha L_t^{1-\alpha}$$

donde Y_t es el producto total, A_t un parámetro de tecnología o PTF, K_t y L_t denotan el stock de capital y el trabajo, respectivamente, y α es la participación de la renta de capital en el producto total (suponiéndose que es 0,3).

2. En este contexto, el stock de capital evoluciona según la siguiente ley del movimiento:

$$K_{t+1} = I_t + (1 - \delta)K_t$$

siendo I_t la inversión total y δ la tasa de depreciación del stock de capital. Esta metodología exige la estimación del stock de capital de Paraguay.

3. Para estimar el stock de capital se requiere una condición inicial, que se obtiene de la siguiente relación de estado estacionario,

$$K_{ss} = I_{ss}/(\delta + g)$$

siendo g la tasa de crecimiento a largo plazo del stock de capital. El stock de capital del año 1962, K_{1962} , se fija como la condición inicial para el modelo. Específicamente, esta se obtiene de la ecuación (3) utilizando cifras de inversión correspondientes al año 1962, I_{1962} , y tomando $\delta=0,08$ —una tasa de depreciación del capital de 8% por año— y g se fija en 4,2%, la tasa media de crecimiento del PIB durante los últimos 60 años, igual a 4,06%³. A largo plazo (en el estado estacionario), la tasa de crecimiento del stock de capital y del PIB deberían coincidir. Posteriormente el stock de capital evoluciona de acuerdo con la ecuación (2).

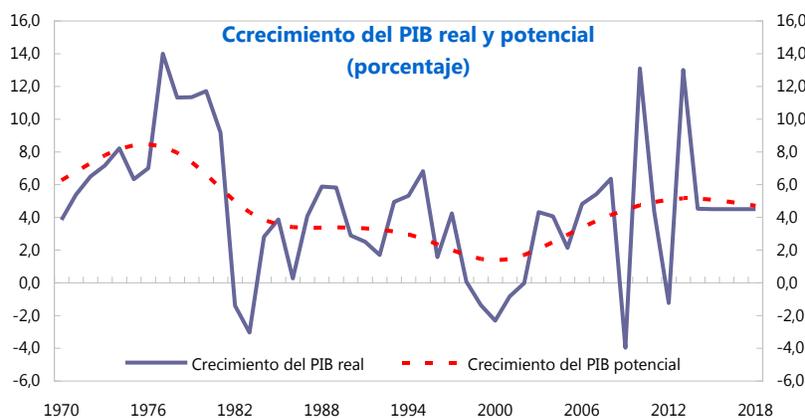
4. Los resultados muestran que, en el mediano plazo, mantener las tasas de crecimiento del PIB potencial de alrededor de 5% observadas en los últimos cinco años exigirá lo siguiente:

¹ Preparado por J. Yépez

² Basado en Acosta-Ormaechea, S. *Paraguay—Potential Output Growth and Spillovers from Agriculture*, Selected Issues Paper, capítulo I, 2011, IMF Country Report No. 11/239.

³ La tasa de depreciación del stock de capital se toma de Fernández Valdovinos, C. y Monge Naranjo, A., *Economic Growth in Paraguay*, Serie de Estudios Económicos y Sociales, Banco Interamericano de Desarrollo (mayo de 2004).

- Se prevé que el crecimiento del capital físico registrará cierta aceleración, como reflejo de un repunte de la inversión de alrededor de 3,6 puntos porcentuales del PIB entre 2013 y 2018, impulsado principalmente por una mayor inversión tanto extranjera como privada interna.
- Se proyecta que la fuerza laboral joven seguirá creciendo en torno al 3%, y que el trabajo seguirá siendo el principal factor de impulso del crecimiento económico.
- Nuestras proyecciones de base también implican una desaceleración del crecimiento de la PTF en el caso de Paraguay, en consonancia con la normalización del ciclo económico. El desempeño de la PTF es típicamente procíclico, y —a medida que se cierra la brecha del producto y se modera el crecimiento hasta ubicarse en su nivel potencial a mediano plazo— la PTF crecería a tasas más cercanas a su promedio de 2008–12.
- En un contexto externo menos propicio —moderación de los términos de intercambio, riesgos a la baja del crecimiento económico en los principales socios comerciales y una normalización de las condiciones favorables de financiamiento externo— el crecimiento económico tenderá a mantenerse levemente por debajo de la tasa de crecimiento potencial de 4,9%, y la brecha del producto positiva se ira reduciendo en el tiempo. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento podrían mejorar si las reformas estructurales potencian el crecimiento de la PTF, se fortalece la gestión de la inversión pública y los inversionistas nacionales y extranjeros responden más rápidamente al marco de las alianzas público-privadas.



Fuentes: Banco Central del Paraguay y cálculos del personal técnico del FMI.

Paraguay: Descomposición del crecimiento del PIB potencial, 1971-2018
(Porcentaje)

	1/				2008	2009	2010	2011	2012	Est. 2013	Proyección de base					2018	2014-18 1/
	1971-80	1981-91	1992-2002	2003-2007							2014	2015	2016	2017	2018		
Crecimiento de K	11,3	6,3	2,3	1,6	2,4	2,8	3,2	3,5	3,8	4,2	4,4	4,5	4,5	4,4	4,3	4,4	
Crecimiento de L	2,6	2,8	2,5	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	2,9	3,0	
Crecimiento de PTF	2,5	0,1	-0,2	0,4	1,2	1,4	1,6	1,7	1,8	1,7	1,7	1,6	1,5	1,4	1,4	1,5	
Crecimiento del PIB potencial	7,7	3,9	2,2	2,9	4,1	4,4	4,7	4,9	5,1	5,2	5,1	5,1	5,0	4,8	4,7	4,9	
Contribución																	
Crecimiento de K	3,3	1,8	0,7	0,5	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	
Crecimiento de L	1,9	2,0	1,8	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	2,1	
Crecimiento de PTF	2,6	0,1	-0,2	0,4	1,3	1,5	1,7	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4	1,6	
Crecimiento del PIB potencial	7,7	3,9	2,2	2,9	4,1	4,4	4,7	4,9	5,1	5,2	5,1	5,1	5,0	4,8	4,7	4,9	
Partidas informativas																	
Tasa de crecimiento del PIB	8,9	3,0	1,8	4,1	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	13,0	4,8	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	
Inversión/PIB	22,6	24,0	19,4	16,7	16,4	13,8	16,2	16,2	15,4	15,9	16,4	17,2	18,0	18,8	19,5	18,0	
de la cual, privada	...	...	13,0	12,6	13,5	9,1	11,8	11,6	9,8	11,1	11,6	12,3	12,9	13,5	14,0	12,8
Brecha de producto total	-1,7	-0,1	1,0	-0,9	2,6	-5,7	1,9	1,3	-4,8	2,3	1,7	1,1	0,7	0,3	0,1	0,8	

Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Promedio del período.

Anexo III. Paraguay: Evaluación de la estabilidad de la balanza de pagos¹

La posición externa de Paraguay parece ser congruente en términos generales con las variables fundamentales a mediano plazo aunque algunas estimaciones basadas en modelos indican un grado de sobrevaluación del tipo de cambio real. La fortaleza del tipo de cambio refleja en parte una continuada apreciación frente al peso argentino y el real brasileño. Sin embargo, la posición externa del país se mantendría sólida en el futuro previsible, en un contexto de sustanciales reservas externas, y de mejoras previstas en la infraestructura.

A. Cuenta corriente

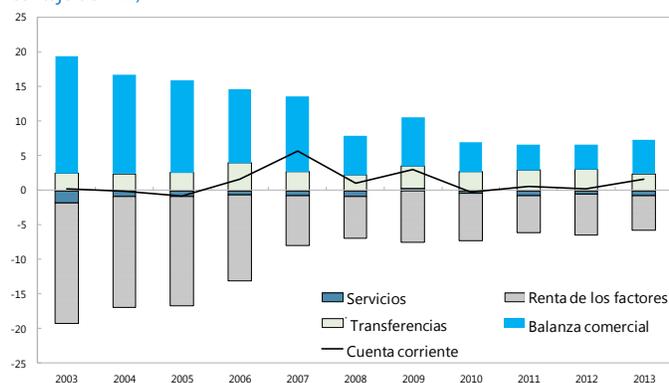
1. A pesar de una fuerte apreciación del tipo de cambio real durante la última década, la cuenta corriente de Paraguay registró en promedio un superávit de alrededor de 1% del PIB. Esto se debió

principalmente a un mayor volumen de exportaciones primarias y mejores términos de intercambio, aun cuando las

importaciones han venido creciendo en forma constante durante el período. Con respecto a los demás componentes de la cuenta corriente, Paraguay ha sido un receptor neto de transferencias, principalmente remesas de trabajadores, mientras que los componentes de servicios y rentas netos han sido negativos debido a la repatriación de utilidades por empresas que realizaron IED y los costos financieros de la deuda externa. Los superávits en cuenta corriente también obedecen al hecho de que tanto el sector privado como el público han sido ahorradores netos —el sector público hasta 2011— en medio de un auge de precios de las materias primas y un bajo nivel de inversión.

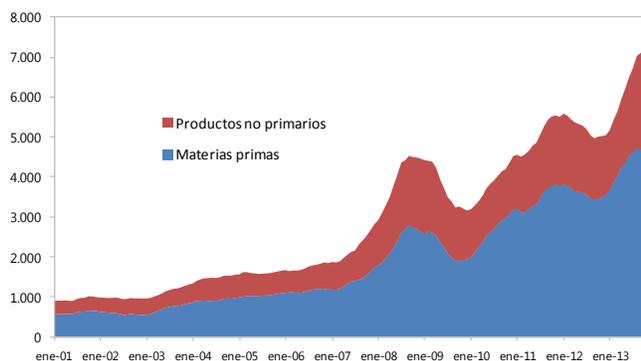
2. La composición de las exportaciones de Paraguay ha variado en los años 2000. Mientras que la agricultura comercial todavía tiene una fuerte ponderación en las exportaciones totales, la creciente industrialización de los productos agrícolas lentamente se va evidenciando en las exportaciones. Además, la exportación de textiles, cuero y autopartes producidos en las zonas francas también ha ganado importancia. Como resultado, las exportaciones de bienes no primarios

Componentes de la cuenta corriente
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: Banco Central del Paraguay y cálculos del personal técnico del FML.

Exportaciones por categoría
(Millones de USD, suma 12 meses)



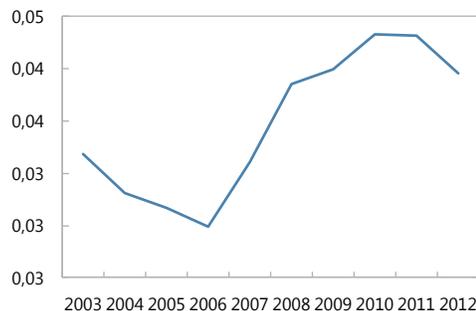
Fuentes: Haver, Inc.; Banco Central del Paraguay; dxdata; Datastream, y IMF, *International Financial Statistics*.

Nota: Las materias primas comprenden: semillas de soja, cereales, carnes, fibras de algodón y madera. Los otros productos comprenden: aceites vegetales, harina y otros productos.

¹ Preparado por C. Pérez Marulanda.

aumentaron desde 7,7% a 12% del PIB no agrícola entre 2003 y 2013. Los países del Mercosur, en particular Brasil, siguen siendo los principales socios comerciales de Paraguay, pero su participación en las exportaciones totales ha disminuido en los últimos años, mientras que otras regiones, como la Unión Europea, Estados Unidos y Rusia, han adquirido mayor importancia. Por último, durante la última década Paraguay también ha incrementado su participación en los mercados exportadores mundiales.

Participación en las exportaciones mundiales
(Porcentaje de las exportaciones mundiales)



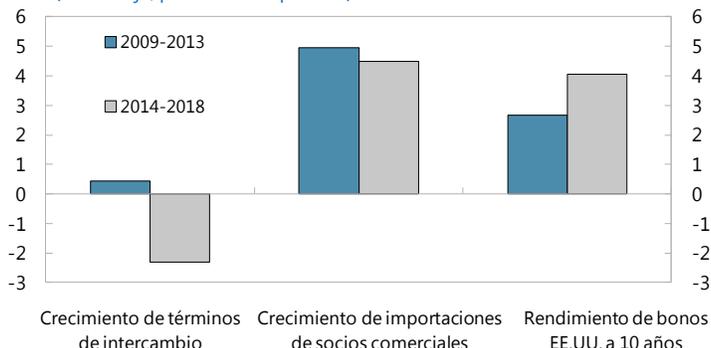
Fuentes: *International Financial Statistics* y cálculos del personal técnico del FMI.

3. Se prevé que el saldo de cuenta corriente pasará a mostrar un déficit de alrededor de 1% del PIB en el mediano plazo conforme al escenario de base y al nivel actual del tipo de cambio real. Este debilitamiento se

atribuye principalmente a un leve deterioro de los términos de intercambio y un creciente volumen de importaciones. Esto último se asocia con un aumento previsto de la afluencia de IED, principalmente en el sector agrícola y las manufacturas orientadas a la exportación, para aprovechar las recientes reformas del gobierno y un costo relativamente más bajo que el de otros países de la región. El saldo de cuenta corriente también refleja el hecho de que la posición del sector privado como ahorrador neto se estrecharía debido a un aumento de la inversión hasta 2018

Paraguay: Vientos externos adversos

(Porcentaje; promedio del período)



Fuentes: WEO; autoridades nacionales, y estimaciones del personal técnico del FMI.

inclusive, aunque esto es compensado en parte por un aumento del ahorro en el sector público a medida que se ajustan los parámetros fiscales en el corto plazo en concordancia con lo exigido por la nueva ley de responsabilidad fiscal. Por otra

Paraguay: Necesidades de financiamiento externo bruto a mediano plazo
(Porcentaje del PIB)

	Proyecciones				
	2014	2015	2016	2017	2018
Necesidades de finaciamiento bruto	3,3	3,0	2,7	2,7	2,8
Déf. cta. corriente no corresp. intereses	0,5	0,5	0,3	0,4	0,6
Amortizaciones	2,4	2,2	2,1	1,9	1,8
Pagos de intereses 1/	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
<i>Partida informativa</i>					
IED	1,7	1,9	2,2	2,6	2,9

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Excluye pagos de intereses de empresas binacionales.

parte, se prevé que las necesidades de financiamiento externo bruto se mantendrán dentro de niveles razonables en el mediano plazo y que serán cubiertas en gran medida por la IED.

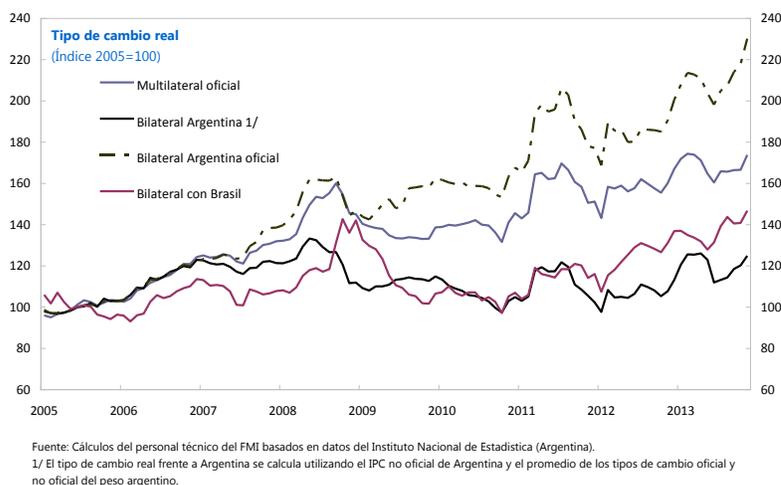
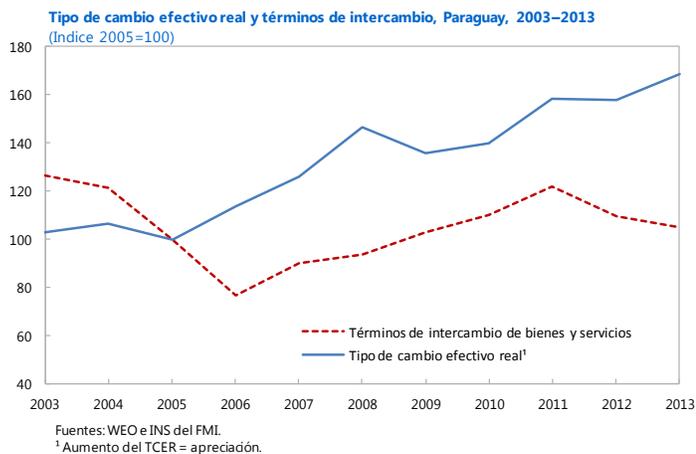
B. Tipo de cambio

4. El tipo de cambio real de Paraguay se ha apreciado en alrededor del 60% desde 2005, en un contexto de sustancial acumulación de reservas.

La apreciación del guaraní ha sido mayor que la registrada por las monedas de otros países de la región, y se explica en parte por los términos de intercambio favorables y una mayor solidez de los fundamentos económicos, incluidos ocho años consecutivos de superávit fiscal (2003–11). La apreciación real ha sido

impulsada primordialmente por apreciaciones nominales. En 2013, el tipo de cambio efectivo real se apreció en torno al 7%,

principalmente como resultado de la apreciación nominal frente al peso argentino (18% interanual) y al real brasileño (6% interanual), siendo la apreciación real levemente menor cuando se la ajusta para reflejar las estimaciones privadas de la inflación y el tipo de cambio paralelo en Argentina. En cambio, en sintonía con el movimiento de otras monedas de la región, el guaraní se depreció en términos nominales frente al dólar de Estados Unidos (8,5% interanual) y al euro (13,5% interanual).



C. Competitividad

5. Aunque el tipo de cambio de Paraguay parece estar ligeramente por encima de su nivel de equilibrio, una evaluación más general no arroja problemas de competitividad. Sin embargo, los resultados varían sustancialmente entre los distintos métodos.

Evaluación del CGER

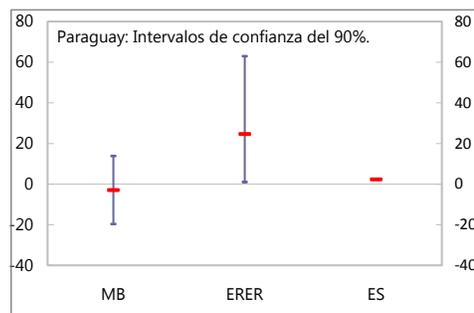
6. Según las metodologías del Grupo Consultivo sobre Tipos de Cambio (CGER, por sus siglas en inglés), el guaraní parece superar levemente, en promedio, su nivel de equilibrio en alrededor del 8%, debido en gran medida a los resultados obtenidos conforme a la metodología del tipo de cambio real de equilibrio :

- El enfoque de equilibrio macroeconómico (MB, por sus siglas en inglés) indica que la norma del déficit de cuenta corriente es -1,8% del PIB, mientras que el saldo de cuenta corriente subyacente proyectado es -0,4% del PIB. El resultado implícito es que el tipo de cambio real está ligeramente subvaluado en apenas 3%. No obstante, este resultado no es estadísticamente significativo.
- El enfoque de sostenibilidad externa (ES, por sus siglas en inglés) indica que la posición de activos externos netos (AEN), medida en función de la posición de inversión internacional neta, se estabilizaría con una norma de déficit de cuenta corriente de 0,2%. De esto se infiere que el tipo de cambio efectivo real (TCER) se ubica levemente por encima del nivel de equilibrio en alrededor de tan solo 2%.
- Según la metodología del tipo de cambio real de equilibrio (TCRE), estimado como una función de las variables fundamentales a mediano plazo (términos de intercambio, AEN, gasto público, IED y productividad), el guaraní parece estar significativamente por encima, un 25%, del nivel de equilibrio. Sin embargo, la desviación estimada respecto del equilibrio tiene un alto grado de incertidumbre dada la gran amplitud del intervalo de confianza.

Paraguay: Evaluación del tipo de cambio *
Metodología del CGER (datos del WEO de octubre)

	Norma CC/PIB	
Enfoque de equilibrio macroeconómico	-1,8	-3,0
Enfoque de sostenibilidad externa		2,3
TCER de equilibrio		24,6

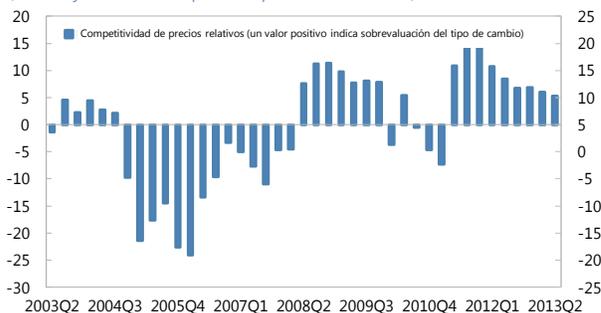
* Un signo positivo indica sobrevaluación



Fuentes: FMI y estimaciones del personal técnico del FMI.

Competitividad externa en precios

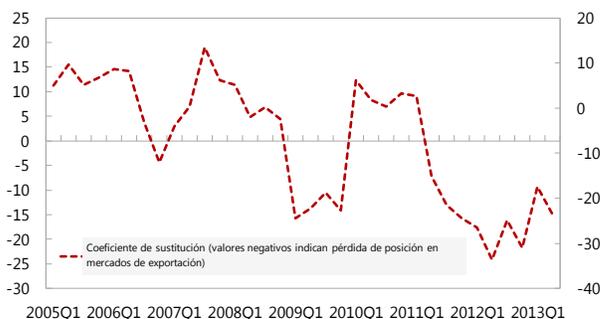
(Porcentaje, desviación respecto del promedio 2003–2013)



Fuentes: Haver Analytics; Banco Central del Paraguay, y cálculos del personal técnico del FMI.

Competitividad externa en volúmenes

(Porcentaje, desviación respecto del promedio 2005–2013)

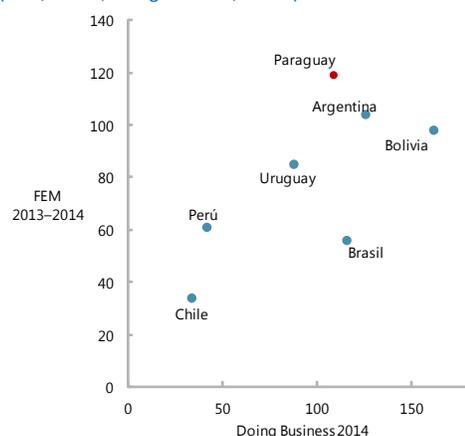


Fuentes: Haver Analytics; Banco Central del Paraguay, y cálculos del personal técnico del FMI.

Otras evaluaciones

- 7. También se utilizaron precios relativos e indicadores de participación de mercado para evaluar la competitividad de Paraguay.** Las variaciones de la participación de mercado correspondiente a los productos primarios del país en los principales mercados de exportación se miden mediante la evolución del coeficiente de sustitución de los productos paraguayos frente a los productos nacionales vendidos en los mercados de exportación. Las variaciones de los precios relativos se miden con respecto a los precios de los productores locales en los mercados de exportación. Estos indicadores se comparan con sus respectivos niveles a mediano plazo. Los resultados correspondientes a los dos indicadores también muestran que en 2013 el guaraní se ubicó, en promedio, alrededor de 11% por encima del nivel de equilibrio.
- 8. Ambiente de negocios.** Paraguay tiene varias deficiencias estructurales e institucionales que afectan su capacidad de atraer inversión privada y diversificar su base productiva. La clasificación general del país en el índice Doing Business del Banco Mundial cayó en 2014 al puesto 113, desde 110 el año anterior. Aunque mejoró sustancialmente en cuanto a la facilidad de pago de impuestos, decayó en los demás componentes del índice, como el manejo de permisos de construcción, obtención de crédito y resolución de la insolvencia. La posición relativa de Paraguay frente a otros países de la región (tales como Argentina, Brasil y Bolivia) sigue siendo mejor. En el Índice Global de Competitividad del Foro Económico Mundial (FEM), Paraguay también cayó al puesto 119 en 2013–14, desde 116 en la encuesta anterior. Los resultados muestran que los aspectos más problemáticos para realizar negocios en el país son un nivel insuficiente de educación de la fuerza laboral y de oferta de infraestructura, la corrupción y una burocracia estatal ineficiente. En el frente institucional, según los últimos índices de Transparencia Internacional, Paraguay muestra un peor desempeño que el promedio regional en cuanto a la percepción de corrupción institucional (el Congreso y los partidos políticos) y el pago de sobornos.

Indicadores del Foro Económico Mundial y de Doing Business (FEM, de 148; Doing Business, de 185)



Fuentes: Doing Business y Foro Económico Mundial.

D. Cuenta de capital y financiera y posición de inversión internacional

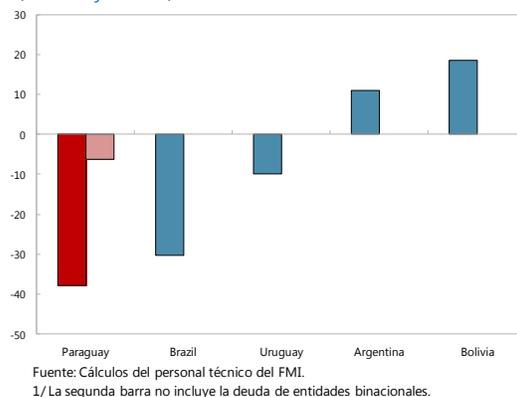
- 9. La cuenta de capital y financiera ha registrado un superávit desde 2008.** Dado que las entradas de capital a Paraguay son muy pequeñas, los principales componentes de la cuenta de capital son la IED y el endeudamiento de los sectores privado y público. La IED ha oscilado en torno al 1,4% del PIB en los últimos cinco años, situándose por debajo del promedio regional, aun cuando según el informe anual de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), la rentabilidad de la IED en Paraguay es la segunda más alta de la región y el país ofrece importantes incentivos a los inversionistas (extranjeros), particularmente en las zonas

francas. Sin embargo, se prevé que la IED aumentará en el mediano plazo en respuesta a las recientes reformas del gobierno y a un costo de producción relativamente más alto en otros países de la región. Entre los sectores que hoy atraen IED se cuentan el agrícola, el metalúrgico y la maquila o las zonas francas (confección, calzado y autopartes).

10. La posición de inversión internacional (PII) neta ha mejorado en los últimos años. En

2012, el saldo neto de la PII era negativo por un monto equivalente al 37% del PIB, en comparación con una posición negativa de 153% del PIB en 2005. Es importante destacar que la causa principal de la posición negativa es la deuda de las dos empresas binacionales de electricidad que se incluyó como un pasivo neto tras una modificación de la metodología de las cuentas nacionales. El stock de esta deuda se estima en US\$9.000 millones (35% del PIB) para 2013. Su monto se ha reducido principalmente porque la deuda de Itaipú ha sido saldada por el gobierno paraguayo con el producto de la energía vendida a Brasil y se prevé que quedará cancelada de aquí a 2023.

PII neta, última observación
(Porcentaje del PIB)



E. Adecuación de las reservas

11. La posición de reservas de Paraguay se ubica dentro de la tasa de adecuación recomendada. Las reservas internacionales netas ascendieron a US\$5.900 millones a fin de diciembre de 2013, un aumento de US\$800 millones desde el cierre de 2012. Medido según la métrica compuesta de adecuación de reservas del FMI (100%–150%), el nivel real de reservas supera el rango recomendado. Para el mediano plazo, la proyección indica que las reservas cubrirán alrededor de cuatro meses de importaciones.

Adecuación de reservas: Métrica de evaluación
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)



Anexo IV. Análisis de sostenibilidad de la deuda

Cuadro A4.1 Paraguay: Análisis de sostenibilidad de la deuda del sector público - Escenario base

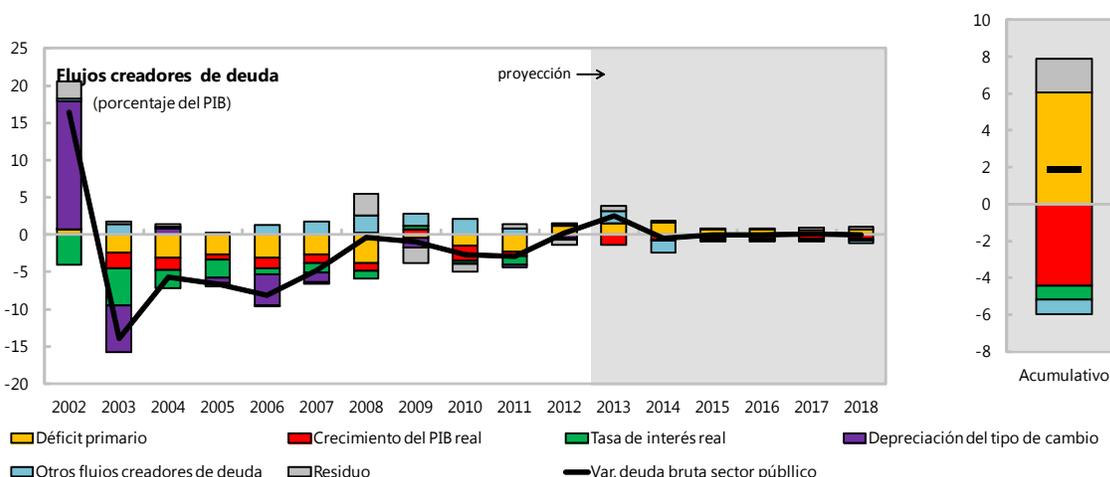
(Porcentaje del PIB salvo indicación en contrario)

Deuda, indicadores económicos y de mercado ^{1/}

	Datos efectivos			Proyecciones						AI 16 de enero de 2014		
	2002-2010 ^{2/}	2011	2012	Est. 2013	2014	2015	2016	2017	2018	Diferenciales soberanos		
Deuda pública bruta nominal	30,0	12,4	12,6	15,0	14,5	14,5	14,4	14,5	14,5	EMBIG (pb) 3/ 238		
Necesidades brutas de financiamiento público	3,3	0,6	7,7	4,0	4,1	3,1	4,2	2,8	2,8	CDS a 5 años (pb) ...		
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	4,0	4,3	-1,2	13,0	4,8	4,5	4,5	4,5	4,5	Calific.	Externa	Local
Inflación (deflactor del PIB, porcentaje)	8,8	9,8	1,3	2,3	4,7	5,0	5,0	5,4	5,8	Moody's	Ba3	Ba3
Crecimiento del PIB nominal (porcentaje)	13,2	14,6	0,0	15,6	9,7	9,7	9,8	10,1	10,6	S&Ps	BB-	BB-
Tasa de interés efectiva (porcentaje)	3,7	2,2	2,2	3,1	4,1	4,2	4,2	4,2	4,3	Fitch	BB-	BB-

Contribución a la variación de la deuda pública

	Datos efectivos			Proyecciones						Acumulativo	Saldo primario de la deuda ^{9/}
	2002-2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018		
Variación de la deuda bruta del sector público	-3,0	-2,9	0,2	2,5	-0,5	-0,1	-0,1	0,1	0,0	1,9	estabilizador
Flujos creadores de deuda identificados	-3,2	-3,5	0,9	1,8	-0,8	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	0,1	de la deuda ^{9/}
Déficit primario	-2,1	-2,3	1,2	1,5	1,6	0,7	0,8	0,7	0,8	6,0	-1,1
Ingresos primarios (excl. intereses) y donaciones	28,1	28,4	30,9	28,4	28,2	28,9	28,8	28,8	28,7	171,8	
Gasto primario (excl. intereses)	26,0	26,1	32,1	29,9	29,8	29,6	29,5	29,5	29,5	177,9	
Dinámica de la deuda automática ^{5/}	-2,4	-2,0	-0,1	-1,4	-0,8	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-5,2	
Diferencial tasa de interés/crecimiento ^{6/}	-2,9	-1,6	0,3	-1,4	-0,8	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-5,2	
Del cual: tasa de interés real	-1,9	-1,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,8	
Del cual: crecimiento del PIB real	-1,0	-0,6	0,2	-1,4	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-4,4	
Depreciación del tipo de cambio ^{7/}	0,5	-0,3	-0,4	...	...	...	...	...	...	...
Otros flujos identificados creadores de deuda	1,3	0,8	-0,3	1,6	-1,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,8	
Retiro activos SPNF (+ retiro) (negativo)	1,3	0,8	-0,3	1,6	-1,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,8	
Pasivos contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Otros flujos deuda (incl. prést. MEDE y zona del	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Residuo, incl. var. activos ^{8/}	0,2	0,7	-0,7	0,7	0,3	0,1	0,1	0,3	0,3	1,8	



Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FML.

1/ El sector público se define como el sector público no financiero.

2/ Basado en datos disponibles.

3/ EMBIG.

4/ Definido como los pagos de intereses dividido por el saldo de la deuda (excluidas las garantías) al final del año anterior.

5/ Derivado como $\left[\frac{r - \pi(1+g) - g + ae(1+r)}{(1+g+\pi+gn)} \right]$ multiplicado por el coeficiente de la deuda en el periodo anterior, siendo r = tasa de interés; π = tasa de crecimiento del deflactor del PIB; g = tasa de crecimiento del PIB real; a = proporción de la deuda denominada en moneda extranjera, y e = depreciación del tipo de cambio nominal (medida por el aumento del valor del dólar de EE.UU. en moneda nacional).

6/ La contribución de la tasa de interés real se deriva del numerador de la nota 5 como $r - \pi(1+g)$ y la contribución del crecimiento real como $-g$.

7/ La contribución del tipo de cambio se deriva a partir del numerador de la nota 5 como $ae(1+r)$.

8/ Incluye las variaciones de activos y los ingresos por intereses (en su caso). Para las proyecciones, las variaciones del tipo de cambio durante el periodo de proyección.

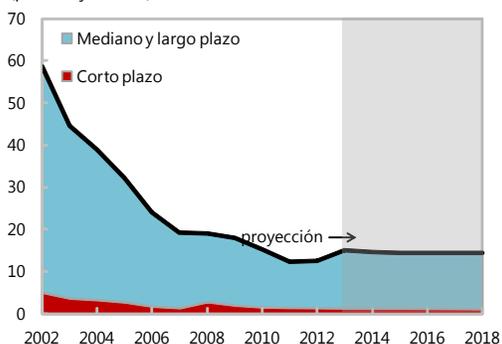
9/ Supone que las variables fundamentales (crecimiento del PIB real, tasa de interés real y otros flujos creadores de deuda identificados) se mantienen en el nivel del último año de proyección.

Cuadro A4.2 Paraguay: Análisis de sostenibilidad de la deuda pública - Composición de la deuda pública y escenarios alternativos

Composición de la deuda pública

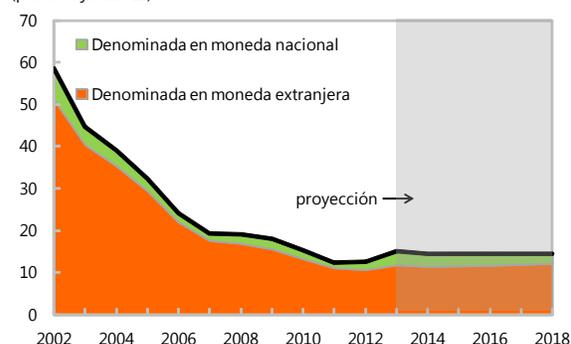
Por vencimiento

(porcentaje del PIB)



Por moneda

(porcentaje del PIB)



Escenarios alternativos

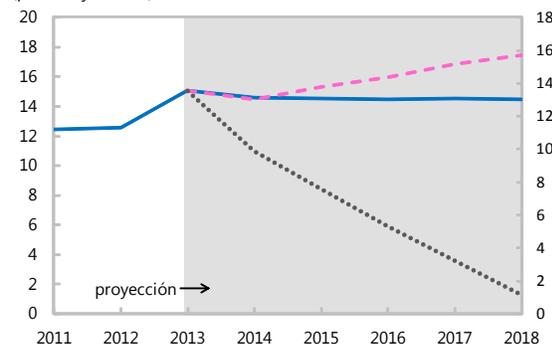
— Base

..... Histórico

- - - Saldo primario constante

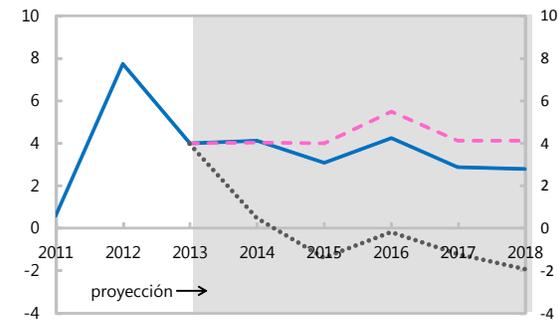
Deuda pública bruta nominal

(porcentaje del PIB)



Necesidades brutas de financiamiento público

(porcentaje del PIB)



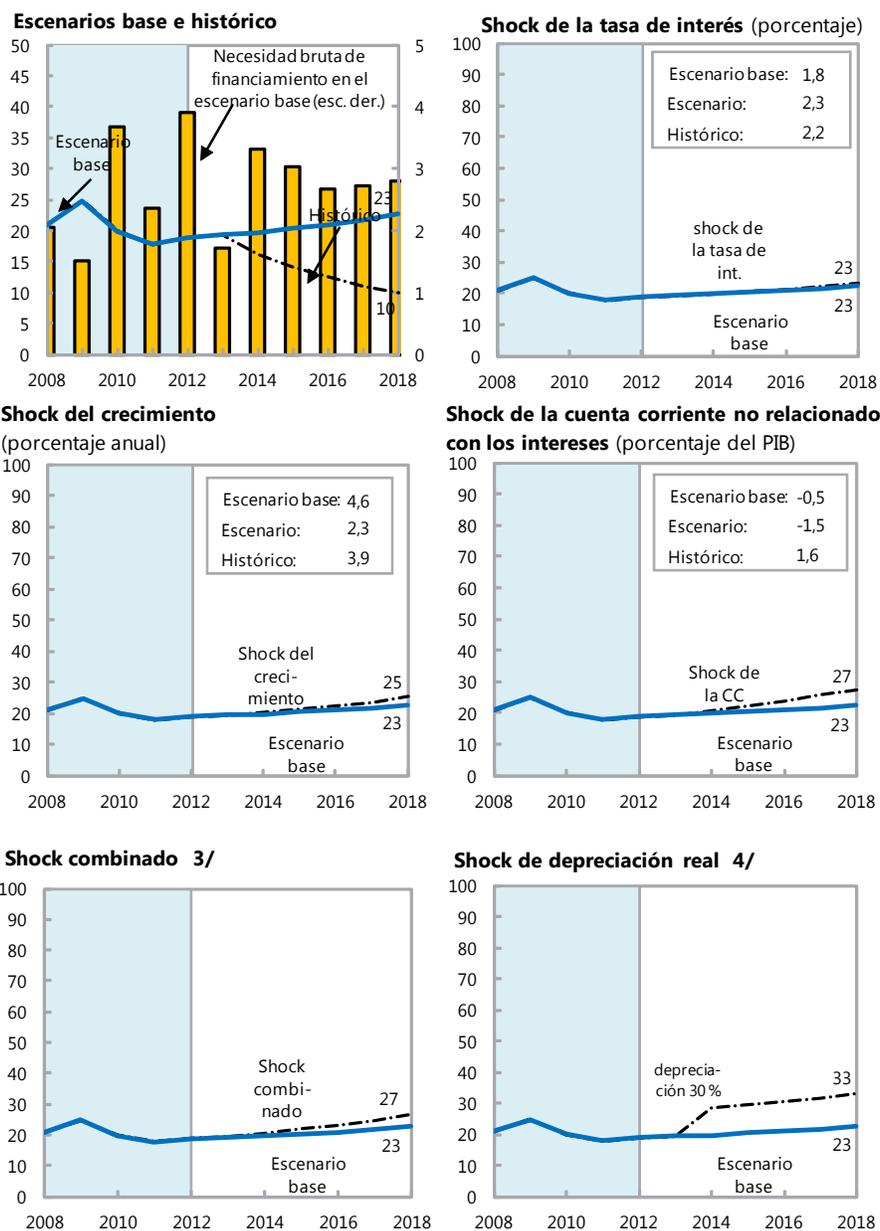
Supuestos subyacentes

(Porcentaje)

Escenario base	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Escenario histórico	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	Crecimiento del PIB real	13,0	4,8	4,5	4,5	4,5		4,5	Crecimiento del PIB real	13,0	3,9	3,9	3,9
Inflación	2,3	4,7	5,0	5,0	5,4	5,8	Inflación	2,3	4,7	5,0	5,0	5,4	5,8
Saldo primario	-1,5	-1,6	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	Saldo primario	-1,5	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Tasa de interés efectiva	3,1	4,1	4,2	4,2	4,2	4,3	Tasa de interés efectiva	3,1	4,1	4,9	5,7	5,4	7,4
Escenario de saldo primario constante													
Crecimiento del PIB real	13,0	4,8	4,5	4,5	4,5	4,5							
Inflación	2,3	4,7	5,0	5,0	5,4	5,8							
Saldo primario	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5							
Tasa de interés efectiva	3,1	4,1	4,2	4,1	4,2	4,3							

Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

Gráfico A4.1. Paraguay: Sostenibilidad de la deuda externa: Pruebas consolidadas
(Deuda externa, como porcentaje del PIB)



Fuentes: Fondo Monetario Internacional; datos de los economistas encargados del país, y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Las zonas sombreadas representan datos efectivos. Los shocks individuales son shocks permanentes de media desviación estándar. Las cifras que figuran en los recuadros representan proyecciones promedio para las respectivas variables en el escenario base y en el escenario que se presenta. También se presenta el promedio histórico de diez años para la variable.

2/ Para los escenarios históricos, los promedios históricos se calculan a lo largo del periodo de diez años, y la información se utiliza para proyectar la dinámica de la deuda cinco años después.

3/ Shocks permanentes de un cuarto de desviación estándar aplicado a la tasa de interés real, la tasa de crecimiento y el saldo en cuenta corriente.

4/ En 2010 se produce una depreciación real inmediata de 30%.

Cuadro A4.3 Paraguay: Marco de sostenibilidad de la deuda externa, 2008-2018
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	Actual						Proyecciones						Estabilizador de la deuda no correspondiente a intereses cuenta corriente 6/
	2002	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Base: Deuda externa	51,5	20,9	24,9	19,9	17,7	18,8	19,3	19,7	20,3	20,9	21,7	22,7	-2,2
Variación de la deuda externa		-2,1	4,0	-4,9	-2,2	1,1	0,4	0,4	0,6	0,6	0,8	1,0	
Flujos externos creadores de deuda identificados (4+8+9)		-7,9	0,8	-6,5	-4,1	-0,6	-3,7	-0,8	-0,9	-1,3	-1,3	-1,3	
Déficit en cuenta corriente, excluidos los pagos de intereses		-1,5	-3,5	-0,1	-0,8	0,7	-1,2	0,5	0,5	0,3	0,4	0,6	
Déficit de la balanza de bienes y servicios		-4,8	-7,3	-3,9	-2,8	-1,5	-3,7	-2,1	-2,4	-2,4	-2,1	-1,7	
Exportaciones	54,2	55,0	52,3	53,8	55,3	49,7	50,5	50,8	49,6	48,5	47,5	46,7	
Importaciones		50,1	45,0	50,0	52,5	48,2	46,8	48,6	47,2	46,1	45,5	45,1	
Entradas netas de capitales no creadoras de deuda (negativas)		-1,0	0,5	-1,1	-0,8	-1,0	-0,6	-0,8	-0,9	-1,1	-1,2	-1,4	
Dinámica de la deuda automática 1/		-5,4	3,9	-5,3	-2,5	-0,4	-1,9	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	
Contribución de la tasa de interés nominal		0,5	0,5	0,4	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	
Contribución del crecimiento del PIB real		-1,1	1,0	-2,5	-0,7	0,2	-2,2	-0,9	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	
Contribución de las variaciones de precios y del tipo de cambio 2/		-4,8	2,4	-3,2	-2,1	-0,8	...	...	...	...	...	...
Residuo, incl. la variación de los activos externos brutos (2-3) 3/		5,7	3,1	1,6	1,9	1,7	4,2	1,3	1,5	1,9	2,1	2,4	
Relación deuda externa/exportaciones (porcentaje)	95,2	38,0	47,5	37,0	32,1	37,9	38,1	38,8	40,9	43,0	45,6	48,6	
Necesidad bruta de financiamiento externo (miles de millones de dólares de I	0,4	0,2	0,8	0,6	1,0		0,5	1,0	1,0	0,9	1,0	1,1	
porcentaje del PIB	2,0	1,5	3,7	2,4	3,9	10-Year	1,7	3,3	3,0	2,7	2,7	2,8	
Escenario con variables clave en sus promedios históricos 5/							19,3	16,1	14,0	12,5	11,1	9,8	-1,2
Supuestos macroeconómicos clave en que se sustenta el escenario base						Promedio histórico	Desviación estándar						
Crecimiento del PIB real (porcentaje)		6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	3,9	4,5	13,0	4,8	4,5	4,5	4,5
Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. (variación porcentual)		26,1	-10,3	14,7	11,9	4,6	11,0	11,0	0,7	0,1	3,1	3,9	3,3
Tasa de interés externa nominal (porcentaje)		2,9	2,1	2,1	2,1	1,3	2,2	0,9	1,4	1,9	1,8	1,8	1,8
Crecimiento de las exportaciones (medido en dólares de EE.UU., porcentaje)		29,4	-18,1	33,6	20,0	-7,1	14,9	16,4	15,6	5,3	5,2	6,3	5,8
Crecimiento de las importaciones (medido en dólares de EE.UU., porcentaje)		43,6	-22,7	44,2	22,7	-5,2	19,6	20,5	10,5	8,9	4,5	6,1	6,4
Saldo en cuenta corriente, excluidos los pagos de intereses		1,5	3,5	0,1	0,8	-0,7	1,6	2,1	1,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,4
Entradas netas de capitales no creadoras de deuda		1,0	-0,5	1,1	0,8	1,0	0,5	0,6	0,6	0,8	0,9	1,1	1,2

1/ Derivada como $[r - g - r(1+g) + ea(1+r)] / (1+g+r+gr)$ multiplicado por el saldo de la deuda en el período anterior, siendo r = tasa de interés nominal efectiva sobre la deuda externa; r = variación del deflactor del PIB interno medido en dólares de EE.UU.
g = tasa de crecimiento del PIB real, e = apreciación nominal (aumento del valor en dólares de la moneda nacional), y a = proporción de la deuda denominada en moneda nacional con respecto a la deuda externa total.

2/ La contribución de las variaciones de precios y del tipo de cambio se define como $[-r(1+g) + ea(1+r)] / (1+g+r+gr)$ multiplicado por el saldo de la deuda en el período anterior. r aumentan cuando se aprecia la moneda nacional (e > 0) y con una inflación en aumento sobre la base del deflactor del PIB).

3/ Para la proyección, esta línea incluye el impacto de las variaciones de precios y del tipo de cambio.

4/ Definido como el déficit en cuenta corriente, más la amortización de la deuda a mediano y largo plazo, más la deuda a corto plazo al final del período anterior. Pagos de intereses, excluidas las empresas binacionales.

5/ Como variables clave se incluyen el crecimiento del PIB real; la tasa de interés nominal; el crecimiento del deflactor en dólares, y tanto las entradas por cuenta corriente no correspondientes a intereses como las entradas que no crean deuda, como porcentaje del PIB.

6/ Saldo constante a largo plazo que estabiliza el coeficiente de endeudamiento suponiendo que las variables clave (crecimiento del PIB real, tasa de interés nominal, crecimiento del deflactor en dólares y entradas que no crean deuda como porcentaje del PIB) permanecen en los niveles del último año de proyección.

Anexo V. Paraguay: Transición a un régimen pleno de metas de inflación: Situación de las principales recomendaciones

Recomendaciones	Situación
Marco de política monetaria	
Comunicar de manera explícita que la inflación de 5% es la meta de política monetaria.	Completada
Comprometerse con una meta de mediano plazo en lo que respecta a la meta de inflación.	Completada
Empezar a publicar las actas de las reuniones del Comité de Política Monetaria (CEOMA) dentro de las dos semanas siguientes a cada reunión.	Completada
Mejorar el contenido del informe de política monetaria abordando las deficiencias que aún persisten en relación con el horizonte de la proyección de la inflación, la escasez de otras proyecciones (por ejemplo, sobre mediciones de la inflación básica) y la falta de análisis sobre el balance de riesgos.	En curso
Preparar y discutir con el Directorio nuevos proyectos de investigación que incluyan una estimación de a) una función de reacción de la política monetaria; b) el traspaso de las fluctuaciones del tipo de cambio; c) otros canales de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, y d) el tipo de cambio real a largo plazo.	Completada
Incluir modelos como parte integral de las deliberaciones entre los miembros del Directorio y el personal técnico del BCP.	Completada
Revisar la encuesta de expectativas de crédito a fin de incorporar análisis sectoriales, con preguntas adicionales relacionadas con diversos tipos de crédito.	Completada
Incluir el tipo de cambio en la función de tasa de interés en el modelo de proyección de la inflación.	Completada
Desarrollar una visión más clara del funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria a fin de potenciar la eficacia de los principales canales, es decir, el efecto de traspaso de la tasa de interés y el tipo de cambio.	Completada
Reforzar la dotación de recursos humanos del Departamento de Economía a fin de ampliar la labor relacionada con modelos de proyección.	En curso
Preparar y diseminar encuestas prospectivas adicionales sobre las variables macroeconómicas y un índice de confianza empresarial.	En curso
Seguir desplegando esfuerzos para lograr la plena recapitalización del BCP.	En curso

Operaciones monetarias, gestión de la liquidez y pronósticos	
Establecer una separación entre las funciones de pronóstico de liquidez y las de <i>back office</i> .	Completada
Después de adoptar un sistema de encaje basado en promedios, comenzar a pronosticar la demanda de reservas y ampliar el horizonte de pronóstico a un mes.	En curso
Redoblar esfuerzos para reducir el exceso de liquidez en el sistema e incrementar la absorción de liquidez estructural por medio de la emisión periódica de Instrumentos de Regulación Monetaria (IRM) y operaciones de mercado abierto.	En curso
Adoptar un sistema de promedios para el encaje.	Prácticamente completada
Establecer una distinción clara entre el mecanismo permanente de préstamos y la función del BCP como prestamista de última instancia; la separación de los mecanismos debe basarse en la discrecionalidad institucional en cuanto al acceso, las diferencias en cuanto a vencimientos y las garantías admisibles.	Completada
Establecer un sistema de banda simétrica, inicialmente con una amplitud de 200 puntos básicos (diferencia entre las tasas de los mecanismos permanentes de préstamo y depósito) en torno a la tasa de política monetaria.	Completada
Tomar medidas para establecer una curva de rendimiento de referencia exento de riesgo con vencimientos hasta un año.	Completada
Fortalecer las funciones de supervisión del BCP a fin de asegurar la solidez y estabilidad del sector bancario y contrarrestar la percepción actual de un alto riesgo de crédito de contraparte.	En curso
Mantener la ventanilla de gestión de liquidez interbancaria (VLI), pero limitando su alcance a las operaciones día a día (<i>overnight</i>).	Completada
Tomar medidas para eliminar los obstáculos jurídicos para realizar acuerdos de recompra horizontales y para ampliar las operaciones en el mercado secundario.	Pendiente
Operaciones cambiarias	
Aclarar la dualidad de objetivos entre la venta de ingresos del gobierno y las intervenciones en el mercado cambiario, y establecer una distinción entre los dos mecanismos: el sistema de subasta para la venta de ingresos del gobierno en dólares y las operaciones bilaterales para fines de intervención cambiaria.	Completada
Anunciar de antemano un programa mensual de venta de recursos del gobierno y respetar el calendario y los montos fijados.	Completada

Limitar la intervención cambiaria a circunstancias excepcionales a fin de reforzar la credibilidad del BCP en la consecución de sus políticas y su compromiso de mantener un ancla nominal única, la meta de inflación.	Completada
Considerar la realización de transacciones bilaterales por vía telefónica en lugar de Datatec a fin de reforzar el mensaje que se transmite a los agentes del mercado.	Pendiente
Establecer un canal de comunicación para la intervención verbal, las llamadas "operaciones de boca abierta".	Pendiente
Alentar un acuerdo de creación de mercado, pero realizar operaciones solo con un número limitado de participantes, que sean contrapartes del BCP en operaciones de intervención cambiaria.	En curso
Comenzar a publicar el tipo de cambio de referencia todos los días a las 13:00 h., sobre la base de las transacciones interbancarias.	Pendiente

Anexo VI. Paraguay: Situación de las principales recomendaciones del PESF de 2011

Recomendaciones	Situación
Riesgos macroeconómicos: Solidez y vulnerabilidades de las instituciones financieras	
La legislación debería adoptar una definición del CAC que se ciña al Acuerdo de Basilea (Basilea I).	Completada
Proceder a la introducción planeada de provisionamiento prospectivo.	En curso
Mejorar el enfoque regulatorio con respecto a las operaciones renovadas, refinanciadas y reestructuradas.	Prácticamente completada
Sistemas de pagos y liquidación de valores	
Aprobar el proyecto de ley sobre el sistema de pagos para proporcionar respaldo jurídico al nuevo sistema de pagos.	Completada
Completar la implementación del nuevo sistema de pagos, incluido un sistema de liquidación bruta en tiempo real, un depósito de valores y una cámara de compensación automatizada.	Completada
Supervisión del sector financiero	
Modificar el marco jurídico para que el BCP pueda elaborar y expedir regulaciones prudenciales y actuar con la debida discrecionalidad, proporcionando así al BCP y a la Superintendencia la flexibilidad necesaria para aplicar oportunamente una supervisión basada en riesgos y abordar los riesgos del sector bancario que vayan surgiendo.	En curso
Revisar el marco jurídico para evitar suspender los efectos de las medidas correctivas del INCOOP durante las apelaciones judiciales y reforzar sus potestades para hacer cumplir las regulaciones.	En curso
Alinear el marco prudencial de las cooperativas con las normas aplicables al sector bancario, en particular en lo concerniente a la adecuación del capital y el provisionamiento para las cooperativas grandes.	En curso
Fortalecer la estructura de gobierno del INCOOP, instituyendo el nombramiento de su Directorio por el Presidente de la República conforme a criterios adecuados de idoneidad y capacidad.	Pendiente
Crear una comisión de todos los reguladores al más alto nivel, con un mandato claro, respaldo técnico y resultados concretos para reforzar la coordinación entre reguladores y mejorar el análisis de estabilidad financiera.	En curso

Red de protección financiera y marco de resolución de crisis	
Reforzar el fondo para contingencias del Fondo de Garantía de Depósitos a fin de contar con capacidad suficiente para la resolución de bancos de mediano a gran tamaño.	Pendiente
Establecer un mecanismo de asistencia de liquidez para las cooperativas a fin de garantizar una asistencia de liquidez de emergencia eficaz y oportuna. Establecer un sistema de garantía de depósitos para las cooperativas.	En curso
Programa de desarrollo del sector financiero	
El gobierno debería formular e implementar un programa integral para fomentar la inclusión financiera de manera sostenible.	Completada
El Ministerio de Hacienda debería preparar legislación que establezca un supervisor exclusivo para las pensiones y realizar evaluaciones actuariales de los distintos regímenes de pensiones —ciñéndose a normas internacionales— para anclar su reforma paramétrica.	En curso
Mercados de dinero y de deuda y gestión de la liquidez sistémica	
El Ministerio de Hacienda debería acelerar la recapitalización prevista del banco central.	Parcialmente completada
El banco central debería mejorar su capacidad de gestión de la liquidez sistémica.	En curso
Sistemas de información crediticia y marco de derechos de los acreedores	
El banco central debería preparar legislación que establezca un marco jurídico sólido para el sector de información crediticia.	En curso
Presentar al Parlamento la ley sobre organización y coordinación del registro general y el catastro, y establecer registros electrónicos para los activos inmuebles que sean totalmente operacionales y accesibles en línea.	En curso