



PARAGUAY

CONSULTA DEL ARTÍCULO IV DE 2014—INFORME DEL PERSONAL TÉCNICO Y COMUNICADO DE PRENSA

Febrero de 2015

Conforme al Artículo IV de su Convenio Constitutivo, el FMI mantiene conversaciones bilaterales con sus miembros, habitualmente todos los años. En el contexto de la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2014 con Paraguay, se han publicado los siguientes documentos adjuntos:

- El **informe del personal técnico** preparado por un equipo de funcionarios del FMI para consideración del Directorio Ejecutivo por procedimiento de aprobación tácita por vencimiento, tras las conversaciones con autoridades de Paraguay sobre la evolución y las políticas económicas que concluyeron el 12 de diciembre de 2014. En base a la información disponible en el momento en que se mantuvieron dichas conversaciones, la elaboración del informe del personal técnico concluyó el 29 de enero de 2015.
- Un **Anexo Informativo**.
- Un **comunicado de prensa** al término de la Consulta del Artículo IV con Paraguay.

El documento que se indica a continuación se ha publicado o se publicará por separado.

Documento de temas seleccionados (serie "Selected Issues Paper")

La política de publicación de los informes del personal técnico y otros documentos permite la supresión de información que sea considerada confidencial frente al mercado.

Para solicitar ejemplares de este informe, diríjase a:

International Monetary Fund • Publication Services
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090
Teléfono: (202) 623-7430 • Fax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@imf.org Página web: <http://www.imf.org>
Precio por ejemplar: US\$18,00

**Fondo Monetario Internacional
Washington, D.C.**



PARAGUAY

INFORME DEL PERSONAL TÉCNICO SOBRE LA CONSULTA DEL ARTÍCULO IV CORRESPONDIENTE A 2014

29 de enero de 2015

TEMAS PRINCIPALES

Contexto: Paraguay sigue siendo una de las economías más dinámicas de América Latina, con un crecimiento proyectado de alrededor del 4 por ciento entre 2014 y 2015. Los fundamentos macroeconómicos son sólidos, y el Gobierno ha puesto en marcha un ambicioso programa de reformas para abordar los cuellos de botella en la infraestructura y otras deficiencias estructurales de larga data. Sin embargo, la capacidad de implementación es limitada, y las mejoras de los servicios públicos previstas deberán integrarse dentro de un plan fiscal a mediano plazo prudente.

Enfoque: La consulta se centró en las políticas destinadas a consolidar la estabilidad macroeconómica, contener los riesgos en el sector financiero y fomentar el crecimiento inclusivo.

Principales cuestiones de política:

- La Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF), aprobada recientemente, establece límites para el gasto público y el déficit con el fin de salvaguardar la salud de las finanzas públicas de Paraguay. Desafortunadamente, el presupuesto aprobado para 2015 supera esos límites. Un control estricto del gasto corriente y una lucha firme contra la evasión de impuestos les permitirían a las autoridades cumplir con las reglas fiscales a posteriori e implantar la LRF como ancla fiable. Con el tiempo, será importante generar suficientes ingresos adicionales para atender las prioridades de gasto y preservar cierto margen para hacer frente a shocks adversos. Un proceso presupuestario más sólido es indispensable para sustentar la disciplina fiscal.
- Paraguay ha registrado avances importantes en la aplicación de un régimen de metas de inflación creíble. Para seguir mejorando su eficacia, el banco central se ha enfocado correctamente en perfeccionar la gestión de la liquidez y las modalidades de intervención en el mercado de divisas.
- El crecimiento del crédito se ha desacelerado con respecto a los máximos registrados recientemente, pero sigue siendo bastante dinámico. Aunque los bancos siguen declarando reservas sólidas, las autoridades deberían seguir vigilando de cerca los riesgos y considerar un ajuste macroprudencial focalizado, particularmente en los ámbitos de crédito al consumo y préstamos en moneda extranjera. Estas

iniciativas deberían respaldarse con la aprobación de la reforma a la Ley Orgánica del Banco Central y la Ley General de Bancos, Financieras y otras Entidades de Crédito, así como con las reformas del marco regulatorio del sector de cooperativas, pendientes desde hace tiempo.

- Para atraer inversiones, impulsar la productividad y fomentar el crecimiento a mediano plazo y la reducción de la pobreza, es necesario mejorar de forma sostenible los servicios públicos, la eficiencia de la administración pública y el clima de negocios, sobre todo en un panorama externo menos favorable.

Aprobado por
Jorge Roldós y
Masato Miyazaki

Las conversaciones tuvieron lugar en Asunción del 1 al 12 de diciembre. El equipo estuvo integrado por los siguientes funcionarios: A. Meier (jefe), A. Guerson, C. Pérez y X. Xu (todos del Departamento del Hemisferio Occidental), M. Vargas (Departamento de Estudios) y A. Santos (Representante Residente), con la asistencia de E. Tawfik para la investigación y de J. Meza-Cuadra para tareas editoriales. El Sr. Corvalán (Oficina de Directores Ejecutivos) también asistió a las reuniones. El equipo se reunió con el Presidente del BCP, Carlos Fernández; el Ministro de Hacienda, Germán Rojas; el Ministro de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, Guillermo Sosa; y el Ministro de Obras Públicas y Comunicaciones, Ramón Jiménez; así como con otros altos funcionarios y representantes del Congreso, el sector privado, centros de estudio y la comunidad de donantes. El Ministro de Hacienda, Germán Rojas, dejó su cargo poco después de las consultas del Artículo IV, y fue reemplazado a principios de enero de 2015 por Santiago Peña, anteriormente miembro del Directorio del BCP.

CONTENIDO

ANTECEDENTES	5
ACONTECIMIENTOS ECONÓMICOS RECIENTES	5
PERSPECTIVAS Y RIESGOS	8
DIÁLOGO DE POLÍTICA ECONÓMICA	13
A. Política fiscal: Anclar finanzas públicas sólidas	13
B. Política monetaria y cambiaria: Extender los logros recientes	18
C. Política del sector financiero: Vigilancia y fortalecimiento institucional	20
D. Reformas estructurales para el desarrollo económico y el crecimiento inclusivo	23
EVALUACIÓN DEL PERSONAL TÉCNICO	25
RECUADRO	
1. Efectos de contagio mundiales y regionales en Paraguay	12
GRÁFICOS	
1. Crecimiento a largo plazo y resultados sociales	27
2. Evolución del sector real	28
3. Evolución del sector fiscal	29
4. Evolución monetaria	30

5. Evolución de la balanza de pagos _____	31
6. Indicadores del sistema bancario _____	32

CUADROS

1. Indicadores económicos y sociales seleccionados _____	33
2a. Operaciones del gobierno central (MEFP 1986, presentación de las autoridades nacionales)' _____	34
2b. Operaciones del gobierno central (MEFP 2001, Presentación del personal técnico del FMI) _____	35
3. Operaciones del sector público consolidado _____	36
4. Resumen de las cuentas del Banco Central _____	37
5. Resumen de las cuentas del sistema financiero _____	38
6. Balanza de pagos _____	39
7. Indicadores de vulnerabilidad externa _____	40

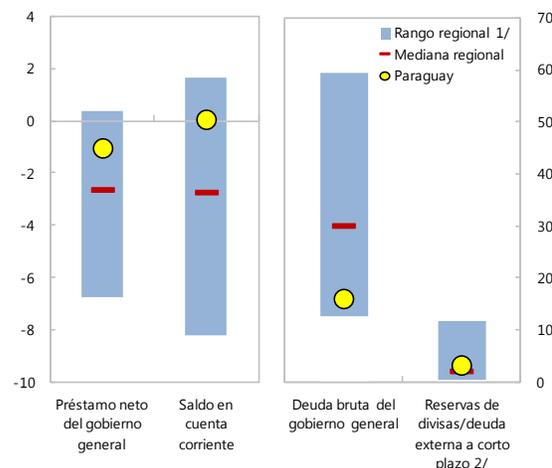
ANEXOS

I. Puesta en práctica de recomendaciones anteriores del FMI en materia de política _____	41
II. Evaluación de la estabilidad externa _____	42
III. Desafíos en el sector de las empresas estatales _____	47
IV. Análisis de sostenibilidad de la deuda pública _____	49
V. Análisis de sostenibilidad de la deuda externa _____	51

ANTECEDENTES

1. La economía de Paraguay combina fundamentos macroeconómicos sólidos con persistentes desafíos al desarrollo. La deuda pública se encuentra en un moderado 18 por ciento del PIB, la inflación está bajo control y las reservas internacionales son abundantes. El crecimiento del producto repuntó significativamente durante la última década, en medio del auge de los precios de los productos básicos agrícolas que impulsó a las industrias sojera, de cereales y cárnica del país. Sin embargo, el ingreso per cápita de Paraguay continúa muy por detrás de los comparadores regionales, debido a deficiencias en infraestructura, resultados educativos inferiores y un clima de negocios marcado por una débil aplicación de la ley y un alto nivel de informalidad (gráfico 1). La desigualdad y los índices de pobreza han disminuido notablemente en los últimos años, pero continúan siendo elevados.

Indicadores macroeconómicos comparativos, 2014
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.
1/ Incluye Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y Uruguay.
2/ Deuda a corto plazo en función del vencimiento residual.

2. El gobierno está llevando adelante una ambiciosa agenda de reformas a fin de abordar algunos de estos desafíos. Al asumir el mandato en agosto de 2013, la administración del Presidente Cartes dio inicio a una serie de iniciativas, incluyendo una ley de responsabilidad fiscal y a una estrategia para aumentar la inversión en infraestructura. Las autoridades mantienen su compromiso en cuanto a crear una economía más diversificada, que fomente la inversión y sea inclusiva, si bien la débil capacidad institucional ha limitado la implementación en ciertas áreas. El gobierno también se ha enfrentado a la resistencia del congreso respecto de algunos de sus planes, incluso durante la ronda presupuestaria de 2015. Las elecciones municipales en todo el país están programadas para noviembre.

Paraguay: Clasificación en el Doing Business y en las encuestas de percepción de corrupción

Constitución de una empresa	126
Trámite de permisos de construcción	43
Obtención de electricidad	51
Registro de propiedades	60
Obtención de crédito	71
Protección de inversionistas minoritarios	166
Pago de impuestos	111
Comercio transfronterizo	150
Cumplimiento de contratos	90
Resolución de insolvencia	106
Nivel de corrupción percibido	150

Nota: Todos los indicadores se obtuvieron de Banco Mundial, *Doing Business 2015*, que abarca a 189 economías en total. El nivel de corrupción percibido se obtuvo de *Transparency International 2014*, que comprende 174 economías.

ACONTECIMIENTOS ECONÓMICOS RECIENTES

3. La actividad se ha desacelerado marcadamente después del récord alcanzado en 2013, pero se mantiene pujante. En 2013, Paraguay creció a un nivel récord de 14,2 por ciento, dado que el sector agrícola se recuperó de la sequía del año anterior (gráfico 2, cuadro 1). La economía se

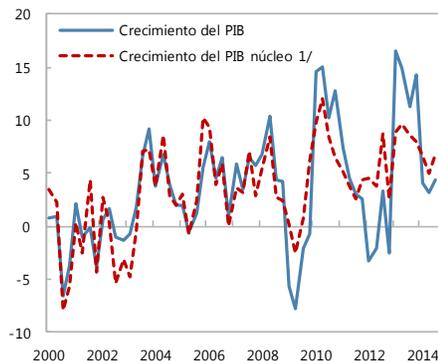
desaceleró a principios de 2014 pero desde entonces ha recuperado impulso, con una expansión del PIB de 3,9 por ciento (interanual) durante los tres primeros trimestres del año. Una caída en la producción eléctrica relacionada con el clima¹ fue el principal lastre para el crecimiento, en tanto que el producto agrícola subió ligeramente y el resto de la economía se expandió a una tasa robusta de 6,4 por ciento (interanual). La expansión fue liderada por la construcción, el sector manufacturero (en particular, la industria maquiladora en rápido crecimiento) y los servicios, si bien las actividades de comercio minorista y de reexportación se perjudicaron por la abundancia de importaciones de bajo costo contrabandeadas desde

Argentina y el débil crecimiento de Brasil. Los indicadores de alta frecuencia para el cuarto trimestre sugieren la continuación del dinamismo, lo que llevaría al crecimiento de todo el año a exceder levemente el 4 por ciento. La inflación aumentó a principios de 2014 debido a mayores precios de los alimentos y regulados, pero luego disminuyó al final del año hasta 4,2 por ciento, manteniéndose dentro del corredor de +/- 2 por ciento en torno a la meta de 5 por ciento de las autoridades. El crecimiento del crédito ha disminuido respecto de picos anteriores, pero se mantiene en los dos dígitos.

4. Desde fines de 2013 ha habido un cierto grado de ajuste de las políticas

macroeconómicas. Después del gran estímulo de 2012 bajo el anterior gobierno, la nueva administración comenzó a controlar el crecimiento del gasto (gráfico 3), limitando el déficit del gobierno central a 2 por ciento del PIB en 2013. Para 2014, se estima que el ingreso tributario haya aumentado en un vigoroso 19 por ciento (interanual), asociado con un mejor cumplimiento y nuevos impuestos. Debido a la muy acelerada ejecución del gasto en la última parte del año² y a menores ingresos de las regalías eléctricas, el déficit total finalmente subió ligeramente respecto de 2013. Aún así, el personal técnico estima un impulso fiscal levemente contractivo para todo el año en torno a ½ por ciento del PIB (cuadro 2a). La política monetaria ha permanecido sin cambios desde que el banco central (BCP) elevara la tasa de interés de política en 125 puntos básicos, a 6,75 por ciento, entre diciembre de 2013 y febrero de 2014 (gráfico 4). El guaraní se fortaleció en la primera mitad de 2014, pero luego perdió todo lo que había obtenido respecto del dólar de EE.UU. (aunque terminó el año con una apreciación de casi 12 por ciento en términos efectivos reales).

Crecimiento del PIB real, 2000–14
(Porcentaje, interanual)



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.
1/ Excluye agricultura, ganadería y silvicultura, energía y agua.

¹ La producción de dos grandes represas hidroeléctricas, una operada conjuntamente con Brasil (Itaipú), y la otra con Argentina (Yacretá), representa el 10 por ciento del PIB de Paraguay, el 17 por ciento de sus exportaciones y el 12 por ciento de los ingresos fiscales.

² Dado que las cuentas fiscales de Paraguay se compilan en base caja, parte del gasto de capital registrado a fines de 2014—en especial, nuevos créditos a empresas estatales—probablemente sea ejecutado solo en 2015.

5. El tipo de cambio parece, en general, estar alineado con los fundamentos económicos (anexo II).

Las metodologías estándar obtienen resultados mixtos respecto de la valoración del tipo de cambio. La versión liviana de la metodología de evaluación de los saldos externos EBA (*EBA-lite*) apunta a una *subvaluación* significativa, si bien el modelo no tiene un ajuste adecuado y las políticas solo pueden explicar una fracción de la brecha estimada. Por el contrario, una estimación de tipo similar a la del Grupo Consultivo sobre Tipos de Cambio (CGER, por sus siglas en inglés) indica una significativa *sobrevaluación*. Si bien esto es aparentemente plausible en vista de la apreciación real de 60 por ciento desde 2005, es difícil compaginar este diagnóstico con la significativa acumulación de reservas internacionales y el saldo en cuenta corriente en general positivo durante el período, que contó con rápidos aumentos en la productividad y el producto. En realidad, los dos otros análisis similares a la metodología del CGER muestran al guaraní cerca del nivel de equilibrio. A su vez, los datos de cuota de mercado sugieren una competitividad robusta. En general, es difícil argumentar que la cuenta corriente de Paraguay indique una desalineación significativa del tipo de cambio (se prevé que el pequeño superávit estimado para 2014 dé lugar a déficits moderados en el período siguiente, debido a términos de intercambio más débiles y en congruencia con una economía que se encuentra en proceso de achicar la brecha de desarrollo (gráfico 5)).

Tipo de cambio y reservas internacionales, 2011-14



Fuente: FMI, *International Financial Statistics*.

Paraguay: Evaluación del tipo de cambio, resultados de modelos

	Norma de	Saldo en	Brecha 2/	TCER 3/
	cuenta corriente 2/	cuenta corriente 2/		
Metodología EBA-lite 1/	-4.4	0.1	4.4	-14.8
	Saldo en cuenta corriente 2/			
	Norma	Subyacente		TCER 3/
Metodologías similares al CGER 4/				
Balance macroeconómico	-3.6	-1.2		-2.7
Sostenibilidad externa	-2.4	-1.2		-2.5
Tipo de cambio real de equilibrio 5/				33.8

1/ Evaluación de saldos externos basada en resultados estimados para 2014.

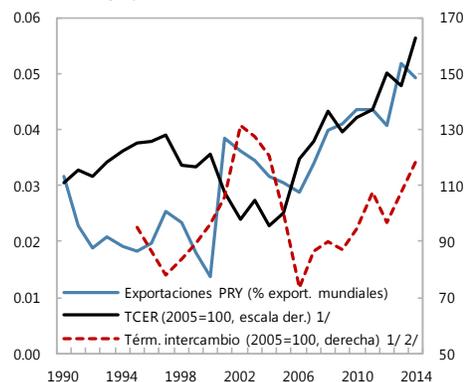
2/ Porcentaje del PIB.

3/ Una cifra positiva indica sobrevaluación.

4/ La brecha estimada del TCER incluye un ajuste de coherencia multilateral.

5/ Basado en el TCER de noviembre de 2014.

Proporción de Paraguay en las exportaciones mundiales, términos de intercambio y tipo de cambio efectivo real, 1990-2014



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

1/ La observación de 2014 corresponde a noviembre.

2/ Excluye el comercio no registrado.

6. En tanto, la cobertura de las reservas es plenamente adecuada. Las reservas internacionales han aumentado más—primordialmente debido a una emisión de bonos del gobierno por US\$1.000 millones con el objetivo de financiar futuros gastos en infraestructura—y hoy superan en cierta medida la métrica de suficiencia estándar del FMI para regímenes cambiarios

flotantes³. Sin embargo, la cobertura de las reservas no parece excesiva al tener en cuenta la elevada apertura comercial de Paraguay, en especial al considerar la vulnerabilidad de su todavía estrecha base exportadora a enfermedades, el clima y shocks de precios. La elevada dolarización ofrece otro argumento en pos de contar con reservas relativamente altas⁴. Habiendo dicho esto, el costo de mantener el actual nivel de reservas (estimado en 1,1 por ciento del PIB anual) presenta un argumento en contra de una acumulación significativa adicional (postura que las autoridades comparten).

PERSPECTIVAS Y RIESGOS

7. Según las proyecciones, el crecimiento se mantendrá cerca del 4 por ciento en 2015, con riesgos en general equilibrados. El débil crecimiento de los socios comerciales y los menores precios de exportación oscurecen un poco el horizonte, y se prevé que la producción agrícola tenga solo un aumento marginal respecto del elevado nivel de 2014. En tanto, debería haber impulsos positivos a partir de la recuperación prevista en la generación eléctrica, el menor precio del petróleo y el lanzamiento de nuevos proyectos de infraestructura. Sin embargo, hay un considerable nivel de incertidumbre sobre las perspectivas (matriz de evaluación de riesgos), dado que el deterioro en los términos de intercambio podría afectar el gasto interno más de lo previsto, en tanto que una mayor depreciación del rublo podría perjudicar las exportaciones a Rusia⁵. La exposición a la volatilidad financiera mundial es limitada debido a la falta de mercados de capital internos, si bien sería posible que los shocks se transmitan a través de bancos extranjeros que operan en Paraguay (recuadro 1). En cuanto a riesgos al alza, un reciente descubrimiento de hidrocarburos podría augurar el comienzo de la producción petrolera en Paraguay⁶, y una política fiscal más laxa de lo previsto podría elevar el crecimiento de 2015 por encima de la proyección del personal técnico de 4 por ciento. Se espera que la inflación ronde en torno a la meta revisada de 4,5 por ciento en 2015, a medida que la reciente depreciación del guaraní y una pequeña brecha positiva del producto equilibren el impacto de los menores precios de los productos básicos⁷.

³ El régimen cambiario de Paraguay fue formalmente reclasificado como de flotación a mediados de 2013. En el marco de la clasificación previa ("otro mecanismo administrado"), el nivel actual de reservas se encontraba muy alineado con la métrica de suficiencia pertinente.

⁴ El encaje legal en moneda extranjera de los bancos representó un sexto de las reservas internacionales totales del BCP a fines de 2014.

⁵ En 2013, las exportaciones totales a Rusia llegaron a casi US\$950 millones (principalmente consistieron en exportaciones de carne).

⁶ Teniendo en cuenta la gran incertidumbre tanto técnica como comercial en torno al descubrimiento, la potencial producción de hidrocarburos no se incluye en las proyecciones del personal técnico.

⁷ El BCP anunció a mediados de diciembre de 2014 que había reducido su meta de inflación a 4,5% para 2015/16.

8. Más adelante, las perspectivas de crecimiento de Paraguay dependen de la implementación exitosa de las reformas en curso. Como toda América del Sur, Paraguay se encuentra al final de un prolongado período de condiciones externas extraordinariamente benignas. El más difícil contexto externo subraya la importancia de fortalecer los sostenes internos del crecimiento, en especial abordando los cuellos de botella en la infraestructura y mejorando el clima de negocios a fin de atraer inversión privada. En un escenario donde se efectúa una implementación medida pero continua de la agenda de reforma del gobierno, un crecimiento a mediano plazo en torno a 4 por ciento es realista⁸. Sin embargo, de no lograrse la expansión sostenida de la inversión pública y privada prevista por el personal técnico el crecimiento podría reducirse en alrededor de un punto porcentual.

Perspectivas a mediano plazo								
(Porcentaje del PIB, salvo que se indique lo contrario)								
	2013	Est. 2014	Proyecciones					
			2015	2016	2017	2018	2019	2020
Cuentas nacionales y precios								
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	14.2	4.3	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Inversión interna bruta	15.4	15.3	16.1	16.3	16.3	16.4	16.6	16.7
Ahorro interno bruto	17.6	15.3	14.9	14.8	15.1	15.2	15.4	15.6
Precios al consumidor (fin de período; porcentaje)	3.7	4.2	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
Finanzas públicas								
Saldo primario del gobierno central	-1.6	-1.9	-1.4	-1.1	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6
Saldo global del gobierno central	-2.0	-2.3	-2.1	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9
Deuda del gobierno central	13.6	18.4	19.4	19.9	20.3	20.8	21.2	21.5
Deuda del sector público	16.8	21.5	22.7	23.4	24.0	24.5	24.9	25.3
Sector externo								
Términos de intercambio (variación porcentual anual)	11.4	9.8	-3.2	-1.7	-0.7	-0.3	0.1	0.3
Cuenta corriente	2.2	0.1	-1.2	-1.5	-1.2	-1.2	-1.2	-1.1
Inversión extranjera directa	1.3	1.2	1.3	1.5	1.7	1.8	1.9	1.9
Reservas internacionales brutas (en miles de millones de US\$)	5.9	6.9	6.9	6.9	6.9	7.0	7.0	7.0
Fuentes: Banco Central del Paraguay; Ministerio de Hacienda, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.								

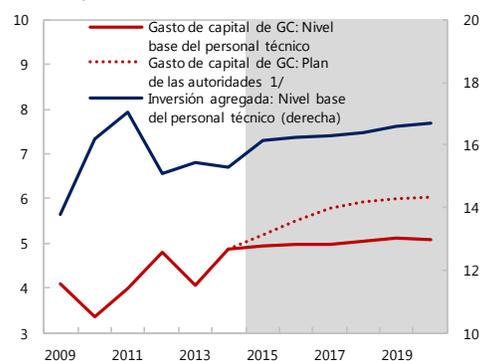
⁸ Este escenario incluiría un incremento gradual de la inversión pública y privada—si bien las limitaciones de la capacidad generarían demoras en relación a los ambiciosos planes de las autoridades en cuanto a gasto en infraestructura—y modestas medidas adicionales a fin de mejorar el clima de negocios.

Paraguay: Matriz de evaluación de riesgos ^{1/}				
Fuente del riesgo	Dirección	Probabilidad relativa	Impacto	Respuesta de política económica ^{2/}
Mayor desaceleración del crecimiento de los socios comerciales, que ocasiona una disminución de las exportaciones.	↓	Media	Medio	Utilizar el tipo de cambio para amortiguar el shock; se podrían emplear las reservas para evitar la volatilidad excesiva; acelerar la adopción de medidas para mejorar el clima y la productividad empresarial; relajar la política monetaria dentro del marco de metas de inflación; permitir el funcionamiento de estabilizadores fiscales automáticos.
Mayor disminución persistente de precios de las materias primas agrícolas.	↓	Media	Alto	Utilizar el tipo de cambio para amortiguar el shock; se podrían emplear las reservas para evitar la volatilidad excesiva; acelerar la adopción de medidas para mejorar el clima y la productividad empresarial; relajar la política monetaria en dentro del marco de metas de inflación; permitir el funcionamiento de estabilizadores fiscales automáticos.
Perturbaciones significativas, asociadas a una intensificación de las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania, en los mercados mundiales financieros, comerciales y de materias primas.	↓	Media	Bajo	Utilizar el tipo de cambio para amortiguar el shock en caso de que la debilidad del rublo afecte negativamente las exportaciones de carne a Rusia; redoblar esfuerzos para diversificar los destinos de exportación.
Shocks relacionados con factores climáticos que perjudican la producción agrícola y energética y las exportaciones.	↓	Baja	Alto	Utilizar el tipo de cambio para amortiguar el shock; se podrían emplear las reservas para evitar la volatilidad excesiva; relajar la política monetaria dentro del marco de metas de inflación; permitir el funcionamiento de estabilizadores fiscales automáticos.
La capacidad administrativa limita la ejecución de la inversión pública y el avance de las reformas estructurales.	↓	Media	Alto	Acelerar las iniciativas destinadas a subsanar las deficiencias institucionales y reforzar el desarrollo de capacidades para la ejecución de la inversión pública a fin de evitar déficits persistentes de crecimiento.
Gestión deficiente de la participación del sector privado en los proyectos de infraestructura crea contingencias fiscales.	↓	Media	Medio	Reforzar la supervisión y la selectividad de la inversión pública. Garantizar la plena transparencia al evaluar el impacto potencial de los proyectos en las finanzas públicas. Priorizar la calidad y no la rapidez de la ejecución.

<p>Inicio de la producción de hidrocarburos a corto plazo, tras el reciente descubrimiento de petróleo en El Chaco.</p>	<p>↑</p>	<p>Baja/Media</p>	<p>Medio</p>	<p>Ahorrar los ingresos extraordinarios iniciales, de conformidad con el tope establecido por la LRF para el gasto corriente y las limitaciones institucionales sobre la ejecución de la inversión pública; desarrollar capacidad administrativa para supervisar a los operadores de la industria de hidrocarburos y gestionar el ingreso fiscal conexo; hacer uso de la asistencia técnica para seguir desarrollando el marco macroeconómico de Paraguay, a fin de garantizar la gestión prudente de la riqueza en recursos naturales.</p>
<p>1/ La matriz de evaluación de riesgos muestra acontecimientos que pueden alterar de manera sustancial la trayectoria del escenario base (el escenario con más probabilidades de materializarse según la opinión del personal técnico del FMI). La probabilidad relativa de los riesgos enumerados es la evaluación subjetiva del personal técnico con respecto a los riesgos que afectan al escenario base ("baja" indica una probabilidad de menos del 10 por ciento, "media" una probabilidad de entre 10 por ciento y 30 por ciento y "alta" una probabilidad de 30 por ciento 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. Los riesgos que no son mutuamente excluyentes pueden interactuar y materializarse de forma conjunta.</p> <p>2/ Política de respuesta recomendada por el personal técnico. Respuesta fiscal limitada por la Ley de Responsabilidad Fiscal de Paraguay.</p>				

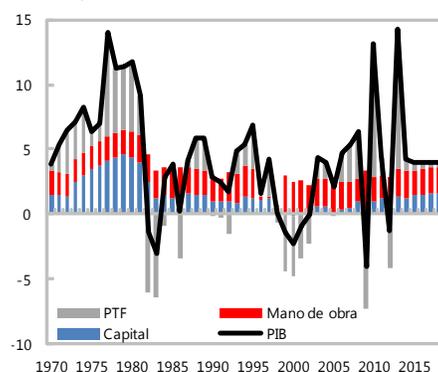
9. En líneas generales, las autoridades estuvieron de acuerdo con la evaluación del personal técnico, si bien según sus proyecciones el crecimiento será levemente más alto. Tanto para 2015 como en el mediano plazo, las autoridades reafirmaron su proyección previa de crecimiento de 4,5 por ciento. Enfatizaron que la industrialización del sector agrícola todavía se encuentra en las etapas iniciales y presenta un significativo potencial de expansión en el futuro. Aún más, la construcción de infraestructura pública avanzaría a un ritmo un tanto más veloz que el previsto por el personal técnico, catalizando nueva inversión privada y ayudando a mantener el crecimiento a un nivel cercano a las elevadas tasas observadas durante la última década. Si bien las autoridades reconocen que el difícil contexto externo representa un riesgo, sostienen que Paraguay está muy bien preparado para lidiar con shocks externos adversos, gracias a sus sólidos fundamentos macroeconómicos y el consiguiente margen de maniobra de política económica.

Gasto de capital del gobierno central e inversión agregada
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: Ministerio de Hacienda y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.
1/ Estimaciones del personal técnico basadas en información de las autoridades sobre cada proyecto.

Descomposición de factores de crecimiento del PIB, 1970-2019
(Puntos porcentuales)

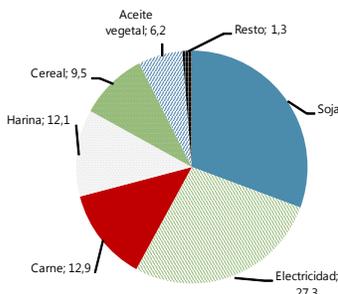


Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

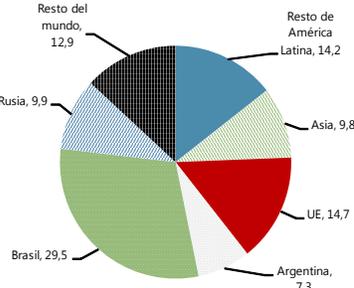
Recuadro 1. Efectos de contagio mundiales y regionales en Paraguay¹

Paraguay está expuesto a shocks externos, principalmente a través de los canales comerciales. La apertura comercial del país es una de las más elevadas de la región, puesto que el total de las exportaciones e importaciones registradas representan el 80 por ciento del PIB. El comercio también está muy concentrado, por lo que Paraguay es vulnerable a shocks provenientes de los principales socios comerciales y mercados de materias primas. Mientras tanto, la entrada de inversiones de cartera en los mercados financieros locales es insignificante, debido a la escasez de activos en los que se puede invertir. Sin embargo, los bancos de propiedad extranjera (en particular de Brasil y España) representan más del 40 por ciento de los préstamos y depósitos bancarios totales, y se registran algunos préstamos transfronterizos, sobre todo a bancos y empresas locales. Los elevados niveles de dolarización financiera constituyen otro canal potencial para el contagio de shocks externos, aunque el sistema financiero de Paraguay tiene colchones considerables para hacer frente a este tipo de shocks.

Exportaciones por productos principales, 2013
(Porcentaje del total)



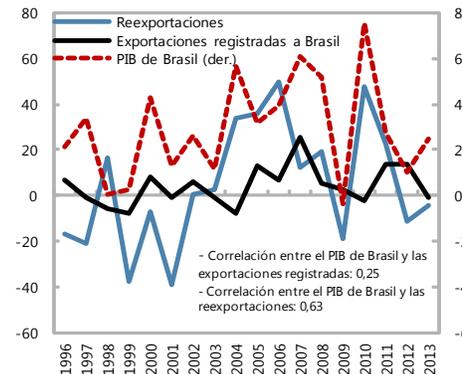
Exportaciones por socios comerciales clave, 2013
(Porcentaje del total)



Fuentes: Haver y cálculos del personal técnico del FML
Nota: Los datos representan solo las exportaciones registradas.

La evolución de Brasil es especialmente importante. Brasil, el principal socio comercial de Paraguay, absorbe el 30 por ciento de las exportaciones registradas y la mayor parte de las reexportaciones. Recientemente, el débil crecimiento económico de Brasil y la depreciación de su moneda han provocado una disminución de la demanda de reexportaciones, lo que contribuye a una desaceleración de la actividad en Ciudad del Este, el principal centro de comercio transfronterizo de Paraguay. Sin embargo, también se han registrado efectos de contagio positivos, en especial a través del aumento de la entrada de IED al sector de la maquila de Paraguay, que atrae a las empresas brasileñas por su menor costo y su favorable régimen tributario y regulatorio. En general, las estimaciones del personal técnico indican que una disminución de 1 por ciento del producto de Brasil implica una disminución del producto de Paraguay de 0,5 por ciento, y se estima que una depreciación real del 10 por ciento del tipo de cambio bilateral tiene un efecto similar.

Exportaciones a Brasil y crecimiento del PIB de Brasil
(Porcentaje, interanual)



Fuentes: Haver y estimaciones del personal técnico del FML

Los efectos de contagio recientes provenientes de Argentina se han transmitido principalmente a través del aumento de las importaciones por contrabando. En Argentina, los impuestos a la exportación y los controles sobre los mercados cambiarios han proporcionado fuertes incentivos al contrabando. Desde mediados de 2012, las exportaciones de contrabando hacia Paraguay parecen haber aumentado, junto con la brecha creciente de la cotización del peso entre el mercado cambiario oficial y el informal. En general, el contrabando (sobre todo de alimentos y artículos domésticos) desplaza a las importaciones legales, ya que la producción nacional de Paraguay es limitada. Sin embargo, las empresas dedicadas a la distribución formal y a las ventas minoristas se han visto perjudicadas, en tanto que los consumidores se han visto beneficiados por la disminución de los precios. Asimismo, existen datos anecdóticos sobre la entrada de capitales argentinos en el mercado inmobiliario de Paraguay.

Brecha del tipo de cambio del peso argentino y ventas de supermercado de Paraguay, 2012-14



Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones del personal técnico del FML

Las variaciones de los precios de las materias primas pueden tener repercusiones importantes en la economía de Paraguay. Es probable que la disminución reciente del precio de la soja, la principal exportación de Paraguay, reduzca las ganancias en lugar de la producción, debido a que los márgenes siguen siendo sólidos. Sin embargo, si los precios de las materias primas agrícolas siguen disminuyendo, la confianza de las empresas podría verse afectada, lo que provocaría una disminución de la inversión y la producción. El abaratamiento del petróleo, en cambio, supone beneficios importantes, ya que Paraguay importa todo el combustible que consume. Estos beneficios se traducen en un aumento del poder adquisitivo del consumidor y una disminución de las pérdidas de Petropar, la empresa estatal importadora de petróleo. En general, se estima que una caída del 10 por ciento del índice de precios netos de productos básicos de Paraguay provoca una disminución del crecimiento del PIB de 0,6 por ciento en un año.

1/ Preparado por Xin Xu. Véase un análisis más detallado en el documento de Temas Seleccionados.

DIÁLOGO DE POLÍTICA ECONÓMICA

10. Las conversaciones se centraron en políticas para avanzar en la agenda de reformas estructurales a la vez que se reafirman los fundamentos macroeconómicos sólidos y se limitan los riesgos del sector financiero. El personal técnico apoyó los planes de las autoridades de abordar las necesidades críticas de infraestructura de Paraguay y mejorar los servicios públicos, especialmente en transporte, electricidad, agua y saneamiento⁹. Es posible—y necesario—progresar en estas áreas sin perjudicar la sólida posición macroeconómica que Paraguay ha logrado. En este contexto, la misión consideró acciones para mejorar aún más el marco de política macroeconómica y reforzar su credibilidad, en particular estableciendo la LRF como un ancla fiscal confiable. A fin de limitar los riesgos que emanan del elevado y sostenido crecimiento del crédito, el personal técnico sugirió supervisar de cerca los segmentos de crédito más riesgosos y adoptar medidas macroprudenciales focalizadas, conjuntamente con un mayor fortalecimiento del marco regulatorio y de supervisión financiera.

A. Política fiscal: Anclar finanzas públicas sólidas

11. La misión argumentó a favor del cumplimiento de la LRF. La ley entró en vigencia con el presupuesto de 2015, y establece nuevas reglas para el gasto público y el déficit. Si bien estas reglas no son perfectas¹⁰, tienen la ventaja de ser simples y apropiadas para resguardar la sostenibilidad fiscal. Por consiguiente, la misión subrayó la importancia de respetar la LRF, incluyendo la meta de déficit de 1,5 por ciento del PIB originalmente propuesta por el gobierno. Para 2015 esta meta implica un ajuste

fiscal moderado (posición que también parece ser justificada desde la perspectiva cíclica, en especial teniendo en cuenta el repentino

aumento en el gasto público a fines de 2014).

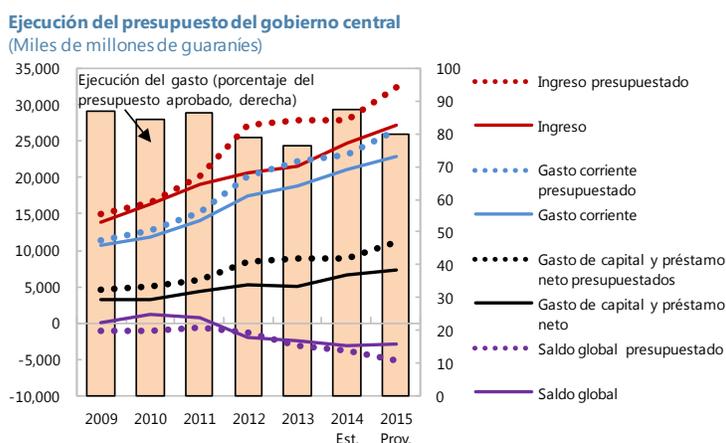
Ley de responsabilidad fiscal: Restricciones numéricas	
Límite de déficit	1. El déficit del gobierno central no puede superar el 1,5% del PIB . 2. El Congreso puede aprobar un déficit de hasta 3% del PIB en casos de emergencia nacional, crisis internacional que afecte la economía interna o crecimiento negativo. 3. El déficit medio presupuestado para tres períodos presupuestarios consecutivos no puede superar el 1% del PIB . Esta regla se aplica únicamente al plan presupuestario a mediano plazo <i>ex ante</i> , no a su ejecución.
Límite de gasto	La tasa de crecimiento del gasto primario corriente del sector público no puede superar el 4% más la inflación.

⁹ La estrategia de país del BID para Paraguay (<http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=38846631>) considera las notables brechas de infraestructura del país y delinea acciones prioritarias.

¹⁰ En particular, la LRF carece de una regla de respaldo para la deuda pública y no especifica mecanismos de corrección. Al ser definido en términos no ajustados, el tope del déficit también podría reforzar la prociclicidad, a menos que la política fiscal respete un margen de seguridad durante momentos normales que obvie la necesidad de un ajuste discrecional durante una desaceleración. Sin embargo esta falencia debe ser sopesada respecto de la mayor simplicidad y transparencia de la regla actual comparada con alternativas hipotéticas definidas en términos de ajuste cíclico.

12. Sin embargo, el Congreso aprobó un presupuesto para 2015 con un mayor gasto y déficit. El presupuesto que la legislatura finalmente aprobó autoriza al gobierno central a gastar casi 36 por ciento por encima de la ejecución presupuestaria estimada para 2014. Al igual que en años previos, estas extravagantes autorizaciones de gasto se corresponden parcialmente con proyecciones de ingresos infladas. No obstante, el déficit implícito (3,4 por ciento del PIB) excede ampliamente el límite máximo de la LRF, si bien la ley de presupuesto también crea una excepción legal a través de la cual todo gasto de capital financiado por medio de emisión de bonos externos se excluye del cálculo del déficit.

13. El gobierno se ha comprometido a intentar cumplir con las metas originales de la LRF, pero dejó la puerta abierta a una política fiscal moderadamente más laxa. De conformidad con la asesoría del personal técnico, el Ministerio de Finanzas subrayó su objetivo de limitar la ejecución del gasto corriente y expandir sus esfuerzos para mejorar la recaudación tributaria. En principio, tales esfuerzos podrían hacer que las metas originales de la LRF sean alcanzables ex post. Sin embargo, las enmiendas al presupuesto efectuadas por el congreso han incrementado más la carga del gasto corriente rígido, especialmente en lo que respecta a salarios. A su vez, una mayor inversión pública es una prioridad declarada, y la presión política en pos de una ejecución rápida puede aumentar en el período previo a las elecciones municipales. En conjunto, las autoridades expresaron que, si bien lograr un déficit “no ajustado” de 1,5 por ciento del PIB era preferible, aceptarían excederlo moderadamente siempre y cuando esto se explicara completamente por la inversión financiada con bonos. El personal técnico prevé un déficit en torno al 2 por ciento del PIB, levemente por debajo del resultado estimado para 2014¹¹. Esta proyección incorpora el efecto para todo el año de recientes aumentos en impuestos¹² y supone una tasa de ejecución del 64 por ciento del presupuesto de inversión de las autoridades, en línea con las tendencias históricas.



Fuentes: Autoridades de Paraguay, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FML

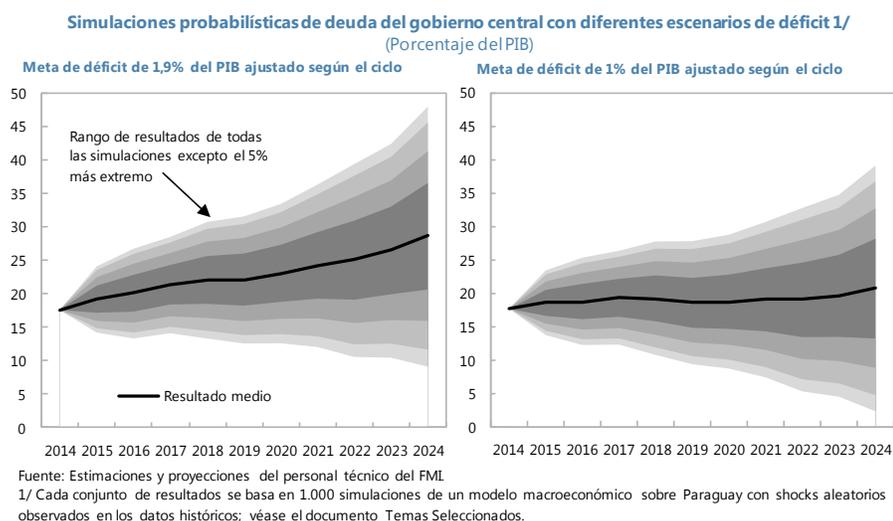
¹¹ Todos los números del déficit aquí citados se refieren a las tablas fiscales de las autoridades para el gobierno central, que siguen el Manual de estadísticas de finanzas públicas (MEFP) de 1986. Una traducción mecánica al formulario del MEFP 2001 señala un déficit un tanto menor, dado que las inversiones financieras y los préstamos netos (a empresas estatales) se registran debajo de la línea (cuadros 2a y 2b). Sin embargo, una transición total al MEFP 2001 implicaría otros cambios significativos en las cuentas fiscales cuyo efecto neto sobre la medición del déficit es difícil de prever. La reclasificación de las inversiones financieras y los préstamos netos tampoco afecta el hecho de que tales transacciones aumentan la deuda pública bruta.

¹² Estos incluyen al impuesto a la renta personal y a la renta de la exportación de granos, así como también el incremento de la tasa del IVA sobre el interés neto obtenido.

14. La misión expresó su inquietud respecto del probable perjuicio a la credibilidad de la LRF y enfatizó la importancia de fortalecer las prácticas presupuestarias. Con una deuda pública que parte de un nivel moderado, un déficit levemente por encima del 1,5 por ciento del PIB no generaría ninguna inquietud inmediata respecto de la sostenibilidad fiscal. Sin embargo, la misión mencionó que evadir las reglas fiscales en el primer año de su aplicación era desacertado. La exclusión del gasto de capital financiado por medio de bonos del cálculo del déficit de las autoridades podría sesgar las iniciativas de gasto en contra de fuentes de financiamiento que imponen mayores restricciones (tales como créditos del BID y el Banco Mundial). Más fundamentalmente, la debilidad subyacente del proceso presupuestario mantiene en pie un sistema en el cual la disciplina fiscal depende del minucioso control del gasto durante el ejercicio por parte del Ministerio de Finanzas. Si bien esta estrategia ha sido efectiva en el pasado, no brinda un ancla sólida a mediano plazo. El gobierno compartió las inquietudes del personal técnico pero, sin un cambio constitucional, vio poco margen de maniobra para establecer un mejor proceso presupuestario, dada la prerrogativa del congreso de redactar las leyes presupuestarias. Dentro de su propio ámbito, el Ministerio de Finanzas expresó su intención de efectuar una transición diligente al formato del MEFP 2001 para sus cuentas fiscales, recurriendo a la asistencia técnica del FMI.

15. Con respecto al rumbo de la política a mediano plazo, el personal técnico subrayó la necesidad de mantener una dinámica de deuda prudente, incluso asegurando que se cuente con un colchón contra shocks adversos. Lograr una mejora sostenida de los servicios públicos requerirá recursos fiscales adicionales en el mediano plazo. Por encima de la necesidad de ajustar las metas de gasto con los ingresos, hay un argumento a favor de incorporar un cierto margen colchón en los planes fiscales plurianuales. En ausencia de tal margen, las desaceleraciones económicas podrían imponer una dolorosa elección entre dejar que los déficits se amplíen más allá de límites prudentes o diseñar un ajuste fiscal procíclico. La LRF reconoce este punto al indicar que el déficit medio proyectado a lo largo de un horizonte de tres años debe permanecer 0,5 por ciento del PIB por debajo del tope estricto del déficit. El trabajo del personal técnico sugiere que un margen de seguridad de esta magnitud—o incluso un poco mayor—es en realidad necesario para permitir a los estabilizadores automáticos actuar libremente durante la mayoría de las desaceleraciones y

evitar una trayectoria ascendente de la deuda (véanse el documento de Temas Seleccionados). Fijar una meta para el déficit del gobierno central del orden del 0,5 al 1 por ciento del PIB también ayudaría a

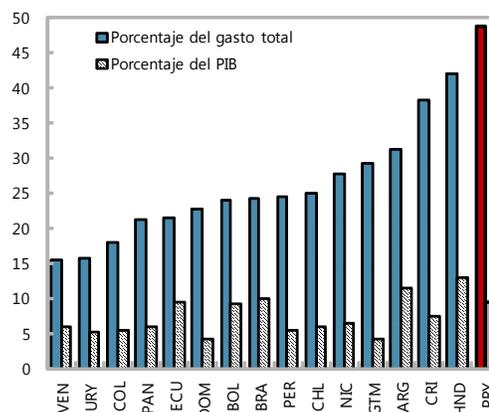


compensar debilidades financieras en el sector público más amplio (véanse los anexos III y IV)¹³. Las autoridades reconocieron el argumento en principio, pero vieron poco margen para mantener los déficits a mediano plazo por debajo de 1,5 por ciento del PIB.

16. Hubo acuerdo en que mejorar la recaudación tributaria continúa teniendo la más alta prioridad. Los recientes aumentos en ingresos se deben parcialmente a medidas exitosas para mejorar el cumplimiento de los contribuyentes. Dentro de la administración tributaria, la creación de una oficina para grandes contribuyentes ha respaldado este éxito, al igual que el muy publicitado descubrimiento de un gran fraude con el IVA. No obstante, la evasión fiscal sigue siendo generalizada, con arraigadas brechas en la aplicación. Las autoridades estuvieron de acuerdo en que es esencial realizar mayores esfuerzos a fin de mejorar el cumplimiento, en especial en la administración aduanera. El personal técnico es de la opinión que probablemente tales esfuerzos deban combinarse, a través del tiempo, con una cierta ampliación de la base impositiva o de un aumento en las tasas. Por consiguiente, la misión sugirió considerar una mayor tributación del sector agrícola, cuya contribución al ingreso continúa siendo modesta. Los aumentos tarifarios (atrasados) del agua y la electricidad también deberían generar recursos para mejorar los servicios públicos, si bien todo impacto adverso sobre hogares pobres debe ser mitigado mediante una asistencia focalizada. Las autoridades estuvieron de acuerdo en principio, pero por el momento prefirieron concentrarse en mejorar la recaudación de los impuestos vigentes, en especial dado que las bajas tasas impositivas nominales fueron un factor estratégico para mantener el atractivo de Paraguay para los inversores¹⁴.

17. Del lado del gasto, la reforma de la función pública es fundamental para recortar la elevada masa salarial del gobierno en Paraguay e impulsar la eficiencia. Las autoridades reconocieron debilidades estructurales significativas en el empleo en el sector público, donde prácticas de contratación no competitivas y escalas salariales poco claras han dejado un legado de una elevada masa salarial y baja eficiencia. Se ha dado inicio a esfuerzos para corregir esta situación, con un límite al crecimiento salarial dispuesto en la LRF¹⁵, la introducción de una nueva escala salarial

Gobierno general: Remuneración de empleados, 2013



Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*.

¹³ Estas incluyen desequilibrios financieros en empresas estatales así como también el déficit cuasifiscal en el banco central. Pareciera que el superávit de caja actualmente generado por el sistema público de cajas de jubilaciones genera una compensación, pero en realidad no representa patrimonio neto dado que no alcanza a cubrir los futuros pasivos del sistema.

¹⁴ Las proyecciones del personal técnico incorporan todas las medidas previamente anunciadas para incrementar el ingreso, pero no suponen un esfuerzo discrecional adicional. En consecuencia, la implementación de las recomendaciones del personal técnico presenta un beneficio potencial.

¹⁵ Además de establecer un límite general sobre el crecimiento del gasto corriente primario (4 por ciento anual en términos reales), la LRF permite aumentos en los salarios públicos solo hasta el nivel de aumento determinado por

(continued)

a partir de 2015 y la introducción de concursos para contrataciones en una creciente cantidad de instituciones públicas. Hubo acuerdo respecto de que estos esfuerzos deben ir más lejos, con la meta de establecer firmemente criterios meritocráticos para contrataciones, pagos y ascensos. Si bien este proceso podría generar ahorros en algunas áreas, al abordar cuestiones de exceso de planta y remuneración excesiva, también será necesario incrementar la remuneración de algunos puestos, en particular para atraer a personal técnico altamente calificado.

18. La misión también consideró los riesgos fiscales relacionados con las empresas públicas en dificultades, la participación del sector privado en infraestructura y el sistema público de pensiones:

- **Las empresas públicas de Paraguay** generan un pequeño superávit operativo, pero en general no logran cubrir sus necesidades de inversión a partir de sus ingresos regulares, debido al bajo nivel de eficiencia y, en algunos casos, a tarifas reguladas por debajo de los niveles de recuperación de costos (anexo III). El resultado ha sido una erosión gradual de su stock de capital físico, lo que ha empeorado su desempeño operacional. La misión recomendó una revisión exhaustiva de cada entidad, junto con una estrategia a medida a fin de abordar los desequilibrios financieros. En algunos casos, en particular cuando las empresas estatales realizan funciones que pueden ser fácilmente cubiertas por actores del sector privado, debería considerarse la privatización. Las autoridades descartaron medidas de tan amplio alcance, pero enfatizaron su compromiso en pos de la mejora del funcionamiento de las empresas públicas débiles.
- **Financiamiento para infraestructura.** Las autoridades han progresado en sus planes de emplear asociaciones público-privadas (APP) y esperan lanzar los dos primeros proyectos de expansión vial (US\$400 millones) en 2015¹⁶. Si bien la ley de APP provee un marco adecuado, el personal técnico reiteró la importancia de asegurar la transparencia de los contratos y la evaluación prudente de los riesgos contingentes como parte del proceso presupuestario. En el mismo sentido, la misión advirtió sobre los riesgos asociados con los mecanismos de “financiamiento diferido” para la inversión pública de conformidad con la ley 5074/2013, que podrían ocultar la verdadera situación de las finanzas públicas. En líneas más generales, será fundamental contar con la suficiente capacidad institucional para gestionar proyectos grandes a fin de obtener adecuados retornos económicos. Las autoridades expresaron que estaban desarrollando tal capacidad con éxito, con la ayuda de consultores internacionales. También se mostraron

ley en el salario mínimo, y sujeto a la capacidad financiera del estado. A su vez, el salario mínimo solo puede ajustarse cuando la inflación acumulada desde el previo ajuste ha alcanzado el 10 por ciento.

¹⁶ Aún más, varios proyectos APP iniciados por el gobierno se encontraban en la etapa de estudios de pre-factibilidad, entre ellos la modernización del aeropuerto de Asunción, la expansión de otras dos rutas y el dragado del río Paraguay, que conjuntamente representan un volumen de futuros proyectos de casi US\$1.000 millones. Las proyecciones del personal técnico incorporan estos proyectos, si bien con cronogramas un tanto menos ambiciosos que los previstos por las autoridades.

de acuerdo con la necesidad de gestionar cuidadosamente los riesgos fiscales pero quisieron mantener un rango de modalidades de financiamiento.

- **El sistema de seguridad social de Paraguay** consta de ocho cajas de jubilaciones con beneficios definidos que proveen servicios a distintos grupos profesionales. Si bien el sistema agregado aún genera un superávit de caja anual en torno al 1 por ciento del PIB, algunas de las cajas más débiles ya requieren apoyo presupuestario para cubrir sus obligaciones. Aún más, el sistema carece de supervisión y evidencia significativos desequilibrios actuariales que podrían dar lugar a grandes déficits a largo plazo. La misión respaldó la decisión de las autoridades de abordar estas cuestiones y, como primera medida, sugirió un rápido progreso hacia la creación de un ente regulador de las cajas de jubilaciones, tal como dispone el proyecto de ley.

B. Política monetaria y cambiaria: Extender los logros recientes

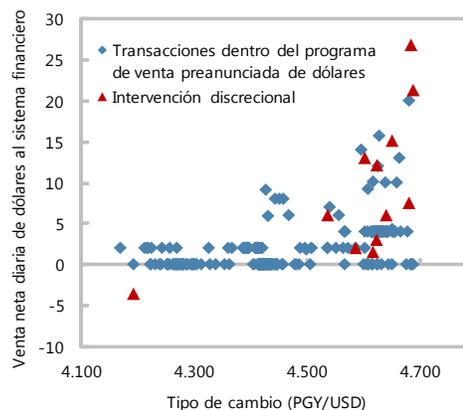
19. El personal técnico y el BCP se mostraron de acuerdo en que la política monetaria se encuentra bien calibrada. La inflación volvió a ubicarse en la parte inferior del rango de la meta a mediados de 2014, mientras que las expectativas de la encuesta estuvieron ancladas en el punto medio de 5 por ciento, lo que sugiere un compromiso creíble respecto de las políticas. Desde la perspectiva cíclica la fijación de una tasa de política monetaria baja pero positiva en términos reales—junto con un impulso fiscal un tanto restrictivo—parece apropiada. Por lo tanto, la misión apoyó la postura del BCP y recomendó que la política monetaria continúe centrada en mantener la inflación cerca de la meta. Al respecto, el BCP anunció a mediados de diciembre que bajaría su meta de inflación a 4,5 por ciento (más cerca del promedio de 4,2 por ciento de inflación efectiva desde fines de 2010). El personal técnico es del parecer que debe ser posible alcanzar esta meta levemente más baja sin un esfuerzo específico en cuanto a políticas. De conformidad con tal noción, los resultados de enero de la encuesta del BCP indican que las expectativas de inflación ya se han ajustado a la nueva meta.

20. La misión recomendó varias acciones a fin de mejorar aún más la efectividad del régimen de metas de inflación de Paraguay. El BCP ha hecho avances importantes desde 2011 en cuanto a establecer un marco de metas de inflación respaldado por una comunicación muy transparente. En este contexto, la misión se concentró en considerar medidas a fin de mejorar aún más la implementación de políticas y fortalecer el mecanismo de transmisión monetaria:

- **Promover un mercado interbancario de buen funcionamiento**, lo que facilitaría la distribución de la liquidez. A tal fin, la misión recomendó aumentar la frecuencia de las subastas de bonos del banco central, mejorar las previsiones de liquidez e introducir un esquema de encajes promedio. Una vez que exista un mercado monetario activo, el BCP también podría establecer su tasa oficial de política monetaria como ancla cierta y distanciarse del actual sistema de piso, donde la tasa de mercado es determinada por la facilidad de depósito a un día (*overnight*) en que los bancos colocan su exceso de liquidez.

- Refinar aún más transacciones del BCP en el mercado cambiario.** El BCP provee datos oportunos tanto sobre sus ventas preanunciadas de los ingresos del gobierno en dólares, como sobre intervenciones discrecionales. Estas últimas fueron poco frecuentes en 2014 y se centraron en mitigar episodios de depreciación del guaraní. Sin embargo, hay margen para regularizar más las ventas preanunciadas de dólares, que fueron ajustadas en cuanto a magnitud repetidamente—y suspendidas de modo transitorio—durante el año pasado. Un enfoque más basado en reglas desvincularía claramente estas transacciones de las intervenciones discrecionales ocasionales que apuntan a controlar la volatilidad a corto plazo.

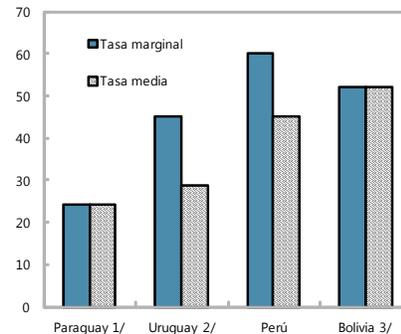
Transacciones diarias del BCP en el mercado cambiario y tipo de cambio bilateral, 2014
(Millones de dólares de EE.UU.)



Fuente: Banco Central de Paraguay.

- Facilitar una desdolarización gradual.** Los depósitos bancarios y préstamos en moneda extranjera representan prácticamente la mitad del total y, durante el año pasado, crecieron más fuertemente que los agregados de moneda nacional, en un contexto de sólidos ingresos por exportaciones del sector agropecuario. A fin de mejorar la transmisión de política monetaria y reducir los riesgos financieros, la misión alentó a las autoridades a considerar incentivos prudenciales más robustos para la desdolarización, tales como un aumento en el encaje legal para depósitos en moneda extranjera (que permanece muy por debajo de tasas comparables en otras economías parcialmente dolarizadas).

Encaje legal para depósitos en moneda extranjera, enero de 2015
(Porcentaje)



Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones del personal técnico del FML
 1/ Corresponde a depósitos en moneda extranjera con vencimiento de hasta 360 días.
 2/ Se refiere a depósitos en moneda extranjera de residentes con vencimientos de hasta 180 días y depósitos en moneda extranjera de no residentes.
 3/ Está previsto que para 2016 la tasa aumente a 66,5% .

- Recapitalizar al banco central** a fin de evitar la percepción de que el mandato de metas de inflación del BCP podría verse afectado por inquietudes respecto de su situación financiera¹⁷.

21. Según el BCP, se tienen previstos varios pasos concretos de conformidad con estas recomendaciones. Específicamente, el banco central prevé implementar una serie de medidas recomendadas en un reciente informe de asistencia técnica, incluyendo la adopción de un esquema

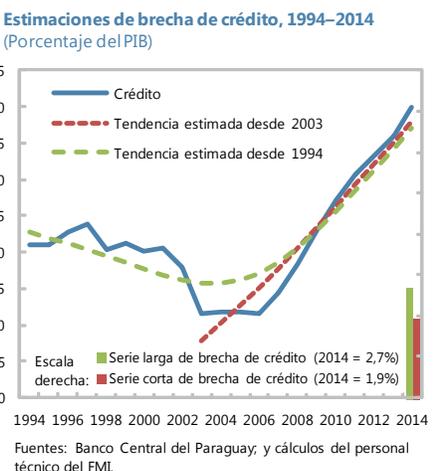
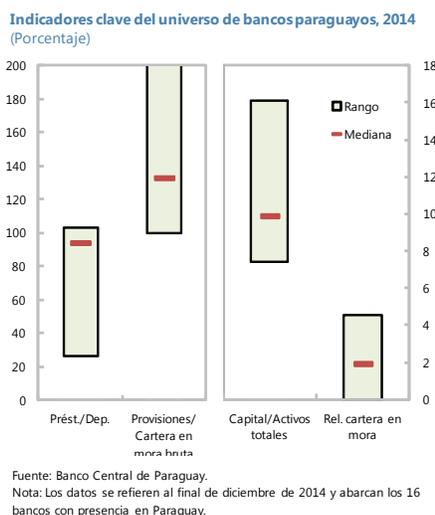
¹⁷ El BCP tuvo un capital negativo de US\$1.300 millones (4½ por ciento del PIB) a fines de 2013, y sufre una pérdida anual en torno a ½ por ciento del PIB con las tasas de interés actuales, debido a la costosa esterilización de sus reservas de moneda extranjera. El gobierno inició el proceso de recapitalización en 2012 inyectando bonos perpetuos. Sin embargo, en la actualidad estos bonos tienen una tasa de interés sumamente baja (si bien es negociable), lo que limita de modo significativo su valor presente neto.

de promedios para el cálculo del encaje legal y un mecanismo basado en reglas para sus ventas regulares de divisas. En tal contexto, el BCP enfatizó que el exceso de liquidez en el sector bancario—medido mediante la facilidad de depósito a un día—ya había disminuido a niveles más razonables. El BCP no se mostró convencido de que la dolarización fuera un reto significativo para la efectividad de la política monetaria en cuanto a mantener la inflación en su meta. Por último, las autoridades estuvieron de acuerdo con el argumento en pos de una recapitalización completa del BCP, pero no tenían previstos pasos adicionales como una prioridad en el corto plazo.

C. Política del sector financiero: Vigilancia y fortalecimiento institucional

22. Los bancos continúan reportando sólidos niveles de capitalización, utilidades y liquidez. La robustez financiera del sistema bancario de Paraguay se compara favorablemente con sus pares regionales (gráfico 6). Básicamente, un apalancamiento relativamente limitado, elevados retornos sobre los activos y una gran base de financiamiento de depósitos caracterizan prácticamente a la totalidad de los bancos.

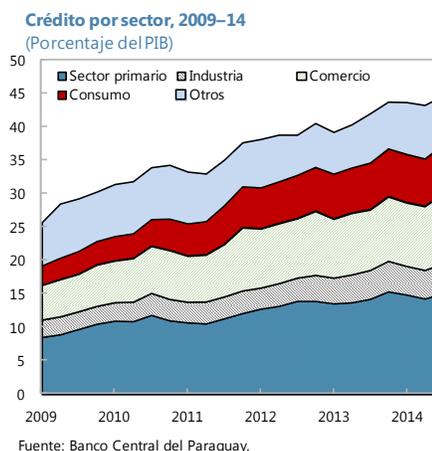
23. Sin embargo, la continuación de la rápida expansión del crédito genera inquietud. El nivel de crédito está en línea con lo observado en otros países de ingresos similares. No obstante, la misión argumentó que la continuación de un elevado crecimiento del crédito puede aumentar la exposición de los bancos a prestatarios más riesgosos. El análisis de la brecha del crédito parece indicar solo excedentes globales moderados, si bien el crecimiento subyacente de créditos en moneda extranjera está subestimado por la apreciación del guaraní durante la última década. Entre tanto, los préstamos en mora se han mantenido estables en 2 por ciento, pero la misión advirtió que posibles problemas en cuanto a la calidad de los préstamos podrían ser ocultados por las ventas regulares de portafolios de préstamos en mora a compañías financieras, así como también por el significativo stock de créditos renegociados en los balances bancarios¹⁸.



¹⁸ El elevado stock de tales créditos—una característica de larga data del sector bancario—también fue considerado en la Actualización 2011 del PESF. Las recomendaciones clave incluyeron: i) mejorar el aprovisionamiento para créditos refinanciados y reestructurados, y ii) asegurar que la categoría de créditos renovados no se emplee para ocultar servicios de crédito rotativo o a largo plazo. En líneas más generales, una mayor transparencia sobre la índole de los créditos renegociados es esencial para una adecuada evaluación del riesgo.

24. La misión recomendó vigilancia, especialmente en las áreas de créditos a los hogares y préstamos en moneda extranjera. Las principales exposiciones de los bancos de Paraguay—y una significativa porción de sus préstamos y depósitos en dólares de EE.UU.—están vinculadas con el sector agropecuario. Gracias a sus colchones financieros, este sector ha sorteado muy bien shocks recientes relacionados con el clima, si bien todavía es vulnerable a períodos más prolongados con un flojo nivel de producción o a caídas adicionales significativas en los precios. Las inquietudes más inmediatas para el personal técnico, sin embargo, se centraron en las siguientes áreas:

- La deuda de los hogares.** Si bien no hay disponibilidad de datos sistemáticos sobre el apalancamiento de los hogares, el sector ha experimentado un aumento significativo de endeudamiento durante los últimos años, liderado por deudas en tarjetas de crédito y asociadas a compras comerciales a plazos¹⁹. El empleo de múltiples (y costosos) productos crediticios habría conducido a elevadas deducciones de nómina en el caso de muchos asalariados, generando inquietud desde la perspectiva de la protección del consumidor. Las presiones financieras en aumento en el sector de los hogares también podrían terminar perjudicando a los prestamistas en algún momento. Por consiguiente, como medida preventiva, la misión sugirió que se imponga un requisito formal a los prestamistas de demostrar que la capacidad de servicio de la deuda de sus clientes satisface límites prudentes.
- Los créditos en moneda extranjera** han sido otra área de gran crecimiento recientemente. Si bien los prestatarios relevantes parecen en general contar con cierto nivel de ingreso en moneda extranjera, el ente regulador solo tenía acceso a información cualitativa provista por los bancos, lo que impide efectuar una evaluación precisa de los descalces cambiarios. Fuera del sector primario orientado a la exportación, también da la impresión de que algunos prestatarios registran ingresos en moneda extranjera a partir de actividades en última instancia impulsadas por la demanda interna (como, por ejemplo, el sector inmobiliario corporativo). La misión recomendó incrementar la obtención de datos sobre los riesgos en los balances relacionados y considerar medidas de ajuste macroprudencial apropiadas, en particular ponderaciones más elevadas del riesgo de capital o mayores tasas de aprovisionamiento para créditos en moneda extranjera. Al apoyar la desdolarización y reforzar los colchones, tales medidas ayudarían a



¹⁹ Altas tasas de interés de dos dígitos son usuales para estos productos crediticios. La cartera de préstamos al consumidor de los bancos por sí sola se ha cuadruplicado desde 2009 y superó el 7 por ciento del PIB a fines de 2014. La cartera de créditos personales y para el consumo de las cooperativas se mantuvo en un estimado 5 por ciento del PIB, y las compañías financieras representaron un 1 por ciento del PIB adicional. No hay datos disponibles sobre el stock del crédito asociado a compras comerciales a plazos.

contener cualquier efecto colateral del aumento de las tasas de interés en Estados Unidos o de un dólar más fuerte en el futuro.

- **Sector inmobiliario corporativo.** Una supervisión cuidadosa parecía necesaria, dado que la rápida construcción reciente y el veloz aumento de los precios podrían haber reducido la rentabilidad de nuevos proyectos. Sin embargo, los riesgos directos para la estabilidad financiera se vieron atenuados con informes acerca de que el financiamiento en general se inclinaba hacia capital provisto por inversores extranjeros, en lugar de crédito interno.

25. La misión también discutió maneras para refinar el modelo de pruebas de tensión del ente regulador. El último Informe sobre la estabilidad financiera del BCP presenta pruebas de tensión que analizan, *inter alia*, un aumento de préstamos en mora de 10 por ciento a nivel global y de 30 por ciento en sectores específicos. Incluso con los escenarios de tensión combinados, el ente regulador consideró que los riesgos de inestabilidad financiera son mínimos. La misión acogió con beneplácito la inclusión de estos resultados en el Informe sobre la estabilidad financiera, pero sugirió que las pruebas sean desarrolladas en mayor medida a fin de considerar shocks más severos y anclar las simulaciones en escenarios macro-financieros más detallados.

26. Las autoridades estuvieron de acuerdo con la necesidad de una vigilancia cuidadosa de los mercados de crédito, pero expresaron confianza en que los riesgos a la estabilidad financiera están bien contenidos. Argumentaron que el crédito para consumo ya se había desacelerado respecto del muy rápido crecimiento de los últimos años y que era poco probable que presentara riesgos para la salud del sector bancario, habida cuenta de los márgenes robustos y las generalmente sólidas prácticas de suscripción. También señalaron que la ley en preparación sobre el reporte de información crediticia facilitaría los esfuerzos de los bancos para lograr una evaluación más exhaustiva de posibles clientes, reduciendo el riesgo crediticio. En cuanto a las ventas de

Clasificación de préstamos renegociados: Requisitos regulatorios actualizados (abril de 2014)

Categoría	Definición/Requisito	Saldo al final de noviembre de 2014 (porcentaje de préstamos totales del sistema bancario)
Préstamos renovados	Préstamos cuyo plazo es prorrogado, ya sea si el deudor todavía está al día en sus obligaciones o si el préstamo está en mora hasta 60 días. Los <i>préstamos corrientes</i> se consideran renovados si su plazo se prorroga sin una amortización significativa (es decir, menos de 60% del principal en el caso de los préstamos que se reembolsan una sola vez al vencimiento; y menos de 75% del total de cuotas en el caso de préstamos con cuotas). Para los préstamos en mora más de 60 días existen dos modalidades: prorrogar la fecha de vencimiento sin ningún pago del deudor, pero seguir contando los días de mora basándose en la fecha original de desembolso; o pagar el interés devengado y otros cargos (con fondos propios del deudor), interrumpiendo así el período de mora.	10,2
Préstamos refinanciados	Préstamos en mora más de 60 días cuyo deudor paga, con fondos propios, todos los intereses en mora y otros cargos, así como una porción del principal en mora. El préstamo puede ser trasladado a una categoría de menor riesgo solo cuando se hayan pagado por lo menos el 10% del principal y todos los intereses en mora y los cargos.	0,6
Préstamos reestructurados	Préstamos cuyas condiciones son parcial o totalmente modificadas (por ejemplo, plazo más largo, tasa de interés más baja, cuotas más reducidas) para proporcionar alivio antes de que el deudor entre en situación de mora.	1,1

Fuentes: Banco Central del Paraguay y Superintendencia de Bancos.

carteras de préstamos en mora y créditos en moneda extranjera, se mostraron abiertos a las recomendaciones del personal técnico acerca de una mejor supervisión, si bien reiteraron que el sistema bancario era esencialmente sólido y resistente, inclusive a efectos de contagio de la política monetaria de Estados Unidos. Por consiguiente, no veían una necesidad urgente de establecer una normativa crediticia más estricta. Sin embargo, expresaron que las reglas para la clasificación de los préstamos renegociados habían sido endurecidas y estaban siendo ejecutadas progresivamente. Se preveía una revisión completa del cumplimiento de los bancos para principios de 2015. El BCP también expresó interés en recibir asistencia técnica sobre las pruebas de tensión.

27. Hubo acuerdo respecto de que una supervisión prudencial proactiva se vería ampliamente facilitada con la aprobación de las nuevas leyes para el sector bancario y el banco central. Las facultades regulatorias del BCP se encuentran estrictamente circunscriptas por un marco legal desactualizado. Los nuevos proyectos de ley tienen el objetivo de expandir la autoridad del ente regulador y crear una base transparente para la supervisión basada en riesgos. Por lo tanto, la misión respaldó la intención del gobierno de presentar las leyes al congreso en marzo de 2015. A fin de permitir un empleo efectivo de estas facultades, la misión también recomendó reforzar los recursos de la superintendencia.

28. La misión reiteró el argumento a favor de reformas pendientes desde hace mucho tiempo en el sector cooperativo, que representa un quinto de los activos totales del sector financiero y presta servicios a muchos pequeños ahorristas, pero se encuentra sujeto a un régimen prudencial con serias falencias señaladas durante el PESF. La elevada morosidad de la cartera de crédito (7,9 por ciento entre las instituciones más grandes a fines de septiembre de 2014) y la opacidad de las cuentas de las cooperativas subrayan los riesgos contingentes que el sector representa para las finanzas públicas de Paraguay. El ente regulador (INCOOP) expresó la intención de establecer un mecanismo de apoyo a la liquidez y un fondo de seguro de depósitos conducido por un directorio con mayor independencia. El personal técnico acogió con beneplácito el objetivo de crear una red de seguridad financiera pero reafirmó la posición de que tales medidas deben verse precedidas por una mejora sustancial del actual marco regulatorio y de supervisión. La misión también recibió de modo positivo la intención del INCOOP de trabajar con el BCP en pos de la creación de una base de datos que incluya a todos los acreedores del sistema.

D. Reformas estructurales para el desarrollo económico y el crecimiento inclusivo

29. La misión discutió reformas estructurales específicas que apoyarían el esfuerzo del gobierno para impulsar el crecimiento potencial a largo plazo y reducir la pobreza. Hubo acuerdo respecto de que las mejoras en la infraestructura pública son una prioridad de crucial importancia. Los esfuerzos complementarios a fin de promover una mayor inversión, la creación de puestos de trabajo y una mejora en la calidad de vida podrían centrarse en las siguientes áreas:

- **Reducción de la pobreza y educación.** La misión acogió de modo positivo el plan del gobierno de expandir el programa de transferencias condicionales de efectivo Tekoporã a

130.000 hogares (desde los actuales 100.000). Más allá de Tekoporã, la estrategia del gobierno para reducir la pobreza continúa centrada en promover mayores ingresos de mercado, para lo cual alcanzar logros educativos más altos será fundamental. Las autoridades expresaron que están tomando distintas medidas en tal sentido, desde una mayor disponibilidad de espacios en preescolar hasta becas de estudio en el extranjero. A fin de medir el éxito de tales esfuerzos, Paraguay se ha unido al programa PISA de la OCDE para la ronda de 2015.

- **Mejorar el clima de negocios**, en particular fortaleciendo el estado de derecho y reduciendo la corrupción. En este contexto, la misión acogió con satisfacción la recientemente adoptada Ley de Libre Acceso Ciudadano a la Información Pública y Transparencia Gubernamental, que puede ser una poderosa herramienta para incrementar la transparencia del gobierno²⁰, y el compromiso de las autoridades de implementar un plan de acción contra el lavado de dinero y para la lucha contra el financiamiento del terrorismo. Separadamente, expresaron su intención de flexibilizar de modo gradual los onerosos requisitos de licencia e inscripción, que son considerados como un elemento que contribuye de modo significativo a la informalidad económica (véanse *el documento de Temas Seleccionados*).
- **Inclusión financiera**. La estrategia del gobierno enfatiza la educación financiera y un mayor acceso a servicios financieros básicos para los hogares y las PYME. La misión expresó su apoyo al impulso de esta iniciativa y acogió con satisfacción la posición de las autoridades respecto de que la inclusión financiera no debe malinterpretarse como una relajación de los requisitos crediticios, que en realidad podría ser contraproducente (véanse *el documento de Temas Seleccionados*).

30. En vista de un reciente descubrimiento de petróleo, el personal técnico ofreció apoyo para desarrollar un marco apropiado para la gestión de los recursos naturales de Paraguay.

Hace poco, una empresa privada del Reino Unido informó el descubrimiento de recursos de hidrocarburos en el Chaco. Con condiciones favorables, la compañía preveía la posibilidad de dar inicio a la producción ya en 2015, si bien hay una significativa incertidumbre respecto de los desafíos de índole tanto técnica como comercial involucrados. Las autoridades se encontraban en las etapas iniciales de preparación para tal resultado y han pedido asistencia al Banco Mundial. La misión subrayó que el FMI está preparado para brindar asistencia técnica adicional según corresponda. Sería necesario que un marco de políticas prudente desvincule el gasto público de la volatilidad de los ingresos por hidrocarburos y canalice una gran proporción de los ingresos a ahorros e inversión interna de alta calidad²¹.

²⁰ La ley crea el requisito sin precedentes de divulgar la remuneración de todos los empleados del sector público.

²¹ Véase FMI, 2012, *Macroeconomic policy frameworks for resource-rich developing countries*.

EVALUACIÓN DEL PERSONAL TÉCNICO

31. El gobierno ha empezado a abordar algunas de las debilidades estructurales de larga data que han obstaculizado el desarrollo. La recaudación tributaria ha mejorado significativamente, creando margen para una mayor inversión pública; hay preparativos en curso para lanzar varios proyectos de infraestructura de gran magnitud; y la recientemente adoptada ley de acceso a la información fomentará la transparencia del gobierno. Estos son esfuerzos encomiables, y deben ser ampliados a fin de lograr mejoras duraderas en los servicios públicos, la calidad institucional y el estado de derecho. Tales mejoras, a su vez, son esenciales para atraer inversiones, impulsar la productividad, y respaldar el crecimiento a mediano plazo y la reducción de la pobreza.

32. Los fundamentos macroeconómicos de Paraguay continúan siendo sólidos, si bien el presupuesto de 2015 ha disminuido la esperanza de que la LRF provea un ancla institucional firme para la prudencia fiscal. Paraguay cuenta con una deuda pública moderada, baja inflación y saldos externos sólidos. A fin de consolidar la estabilidad macroeconómica, las autoridades han adoptado nuevos marcos de políticas en los últimos años, en particular un régimen de metas de inflación y la LRF. Estos marcos proveen anclas apropiadas para las políticas. Por consiguiente, es desafortunado que el presupuesto aprobado para 2015 prevea un gasto y déficit por encima de los límites obligatorios. Con el debido control en la ejecución presupuestaria y la continuación de los esfuerzos a fin de mejorar el cumplimiento tributario, continúa siendo posible alcanzar las metas originales de la LRF y así apuntalar la credibilidad de las reglas fiscales. Con el transcurso del tiempo, será fundamental contar con un proceso presupuestario más robusto a fin de respaldar la disciplina fiscal.

33. En líneas más generales, será esencial un plan fiscal prudente para el mediano plazo que tenga en cuenta los costos asociados a la mejora prevista de los servicios públicos. La estrategia de reforma de las autoridades es muy prometedora, pero no debe efectuarse a expensas de debilitar la sólida posición macroeconómica de Paraguay. Esto hace que sea de particular importancia generar ingresos suficientes a fin de permitir los planes de gastos y preservar la favorable dinámica de deuda. A fin de asegurar el apoyo del público, es importante que los ingresos adicionales se traduzcan efectivamente en mejores servicios públicos. La reforma de la función pública ayudaría en este esfuerzo, racionalizando el empleo público e incrementando la eficiencia. Un plan fiscal prudente a mediano plazo también debe incorporar cierto margen de maniobra para afrontar shocks adversos, dada la alta volatilidad del entorno económico de Paraguay.

34. En el mismo sentido, será importante limitar los riesgos fiscales relacionados con proyectos de infraestructura, empresas estatales y las cajas de jubilaciones públicas. La participación del sector privado en infraestructura es bien recibida, pero debe ser administrada cuidadosamente a fin de limitar riesgos para las finanzas públicas. Es necesaria especial precaución respecto de mecanismos de financiamiento diferido que podrían crear pasivos públicos sin el escrutinio del proceso presupuestario regular. También podrían surgir riesgos fiscales a partir de la ausencia de supervisión de las cajas de jubilaciones de Paraguay y sus desequilibrios actuariales. Es

alentador que las autoridades tengan previsto abordar estos riesgos de modo proactivo, lo que comenzará con el plan de crear un ente regulador. Es necesario contar con una determinación similar para abordar los desafíos financieros y operativos de las empresas estatales.

35. Actualmente la política monetaria se encuentra bien calibrada y los esfuerzos deben centrarse en mejorar en mayor grado la efectividad del régimen de metas de inflación. A fin de fortalecer la transmisión de la política monetaria, será esencial desarrollar un mercado monetario más activo y alentar una desdolarización gradual. Entre tanto, el plan del banco central de hacer que sus ventas de ingresos públicos en moneda extranjera sean más previsibles ayudará a distinguir claramente estas transacciones de una ocasional intervención de índole discrecional en el contexto de un régimen cambiario flexible.

36. En vista del crecimiento del crédito rápido y sostenido, las autoridades deberían monitorear atentamente los riesgos potenciales y considerar un ajuste macroprudencial focalizado. El sistema bancario de Paraguay mantiene su solidez, pero la prolongada expansión del crédito requiere vigilancia. A fin de limitar los riesgos que emanan del endeudamiento de los consumidores, debería haber un requisito formal de que los prestamistas cumplan con límites prudentes respecto de la capacidad de servicio de la deuda por parte de los hogares. Otras áreas que ameritan mayor vigilancia incluyen los créditos en moneda extranjera y el adecuado reconocimiento del riesgo crediticio en el caso de los préstamos renegociados. En este contexto, la propuesta de revisar la Ley Orgánica del Banco Central y la Ley General de Bancos, Financieras y otras Entidades de Crédito es fundamental a fin de dar una robusta base legal a la regulación y supervisión basadas en riesgos. Otra prioridad consiste en fortalecer la gobernanza, los recursos y las potestades fiscalizadoras del INCOOP.

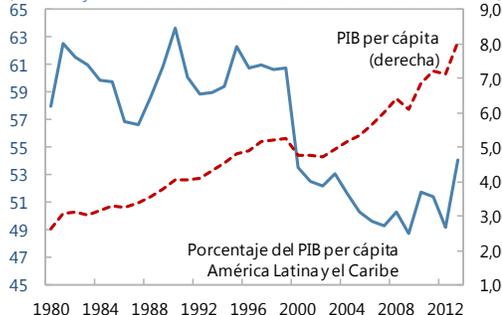
37. Se recomienda que la próxima consulta del Artículo IV se realice de conformidad con el ciclo usual de 12 meses.

Gráfico 1. Paraguay: Crecimiento a largo plazo y resultados sociales

Pese al fuerte crecimiento de los últimos 10 años, Paraguay apenas ha empezado a cerrar la brecha de ingreso con respecto al resto de la región...

PIB per cápita

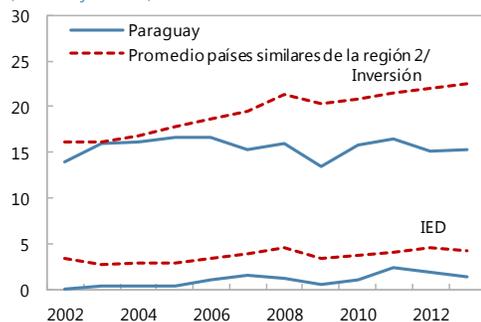
(Dólares ajustados en función de PPA, salvo indicación en contrario)



... que han mantenido la inversión y la IED en niveles inferiores a los observados en países similares de la región

Inversión fija e IED

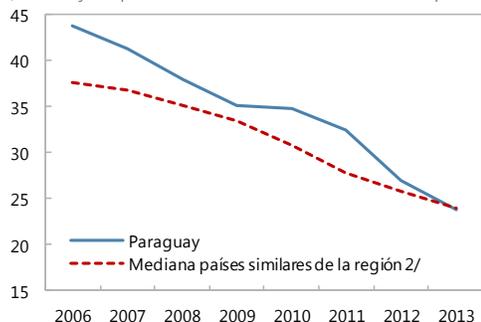
(Porcentaje del PIB)



Las tasas de pobreza se han reducido drásticamente, pero aún son altas...

Tasa de pobreza

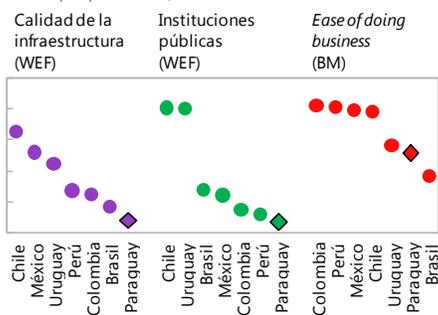
(Porcentaje de población, basada en niveles nacionales de pobreza)



... debido a insuficiencias en infraestructura, resultados educativos deficientes y una limitada capacidad administrativa,...

Indicadores de desempeño estructural 1/

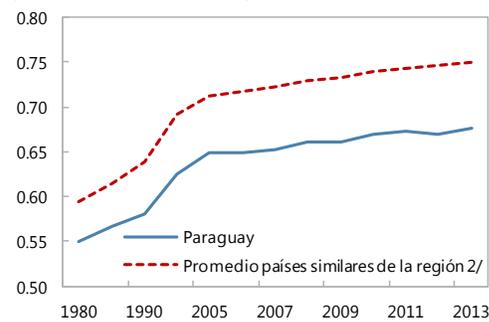
(Clasificación por percentiles)



... dando lugar a importantes desafíos en materia de desarrollo.

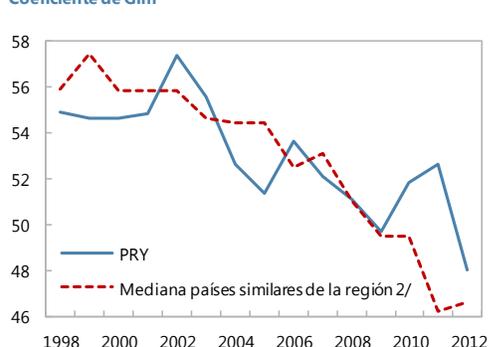
Índice de desarrollo humano

(Valor: 0 = mínimo; 1 = máximo)



...y al igual que en el resto de la región, la distribución del ingreso es muy desigual, aunque el coeficiente de Gini ha disminuido.

Coefficiente de Gini



Fuentes: Banco Mundial, *Doing Business (2015)*; Banco Mundial, *World Development Indicators*; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; PNUD, Informe sobre Desarrollo Humano; World Economic Forum, *Global Competitiveness Report (2014-15)*, y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ La escala refleja la distribución percentil de todos los países en la encuesta respectiva; los valores más altos denotan mejor desempeño; BM: Banco Mundial; WEF: World Economic Forum.

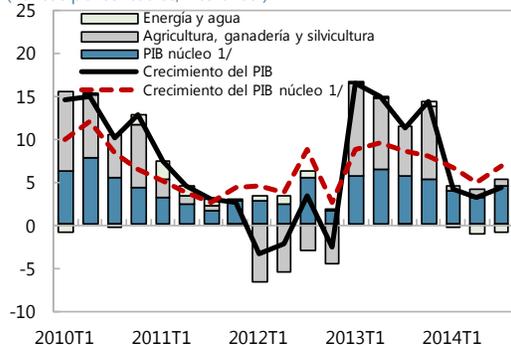
2/ Incluye Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y Uruguay. Los datos de la tasa de pobreza excluyen Argentina.

Gráfico 2. Paraguay: Evolución del sector real, 2010–14

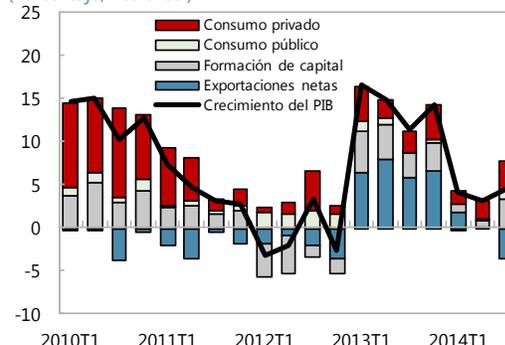
El crecimiento general se ha desacelerado notablemente con respecto al ritmo récord del año pasado, pero la actividad subyacente sigue siendo dinámica...

... gracias al apoyo de la demanda interna, pese a un debilitamiento del comercio neto.

Contribución al crecimiento del producto por sector (Puntos porcentuales, interanual)



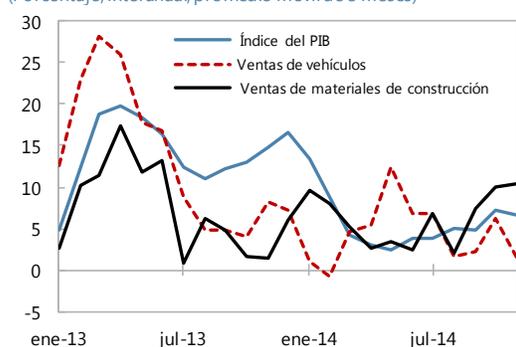
Descomposición del crecimiento de la demanda agregada (Porcentaje, interanual)



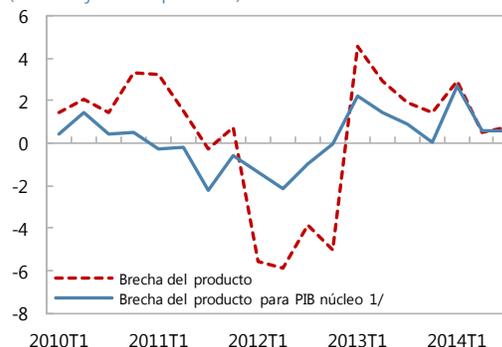
Los datos de alta frecuencia indican un continuo dinamismo de la actividad en los últimos meses de 2014.

Tras la reciente moderación del crecimiento del PIB, la economía está operando cerca de su potencial.

Índices de actividad económica mensual (Porcentaje, interanual, promedio móvil de 3 meses)



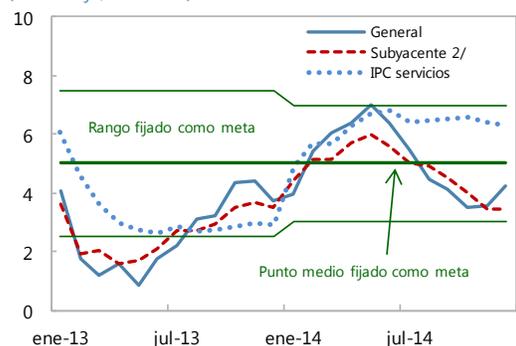
Brecha del producto (Porcentaje del PIB potencial)



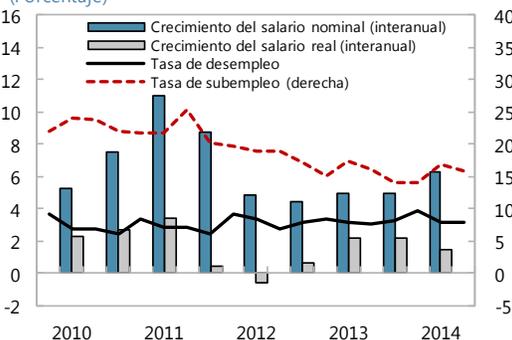
La inflación cedió tras una breve escalada a comienzos de 2014, y al final del año se situó un poco por debajo del punto medio fijado como meta de 5%...

... en medio de dinamismo en los mercados de mano de obra y crecimiento continuo de los salarios reales.

Inflación del IPC (Porcentaje, interanual)



Desempleo y salarios (Porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI basados en datos de las autoridades.

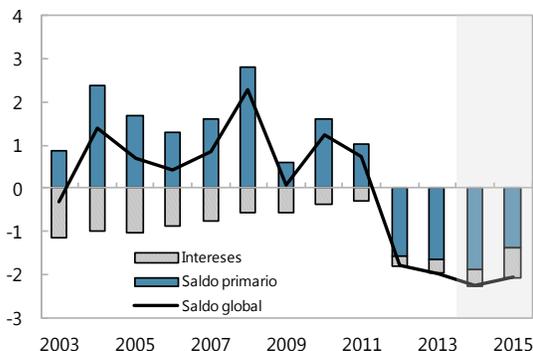
1/ El PIB núcleo excluye agricultura, ganadería y silvicultura, energía y agua.

2/ Excluye frutas, verduras, servicios gravados y combustibles.

Gráfico 3. Paraguay: Evolución del sector fiscal

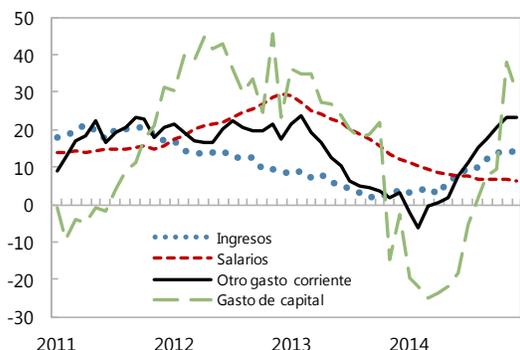
El gobierno central registró un déficit en 2012, tras un período prolongado de superávits fiscales...

Saldo global del gobierno central



Sin embargo, la aceleración en la ejecución del gasto a finales de 2014 provocó un leve incremento del déficit global, pese a un fuerte aumento del crecimiento de los ingresos tributarios...

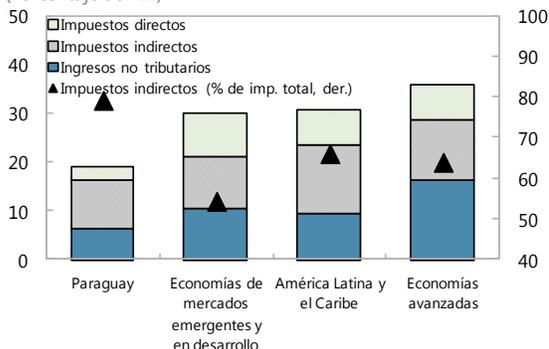
Operaciones del gobierno central



Los ingresos tributarios de Paraguay siguen siendo moderados en comparación con niveles internacionales, y están sesgados hacia los impuestos indirectos...

Estructura de ingresos del sector público, 2012

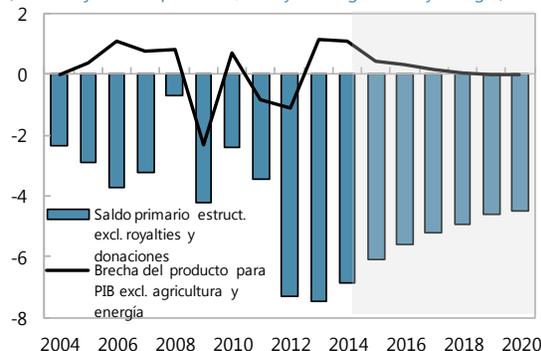
(Porcentaje del PIB)



... pero la orientación fiscal ha empezado a contraerse, y el personal técnico proyecta que seguirá siendo levemente restrictiva en el próximo período.

Política fiscal durante el ciclo económico

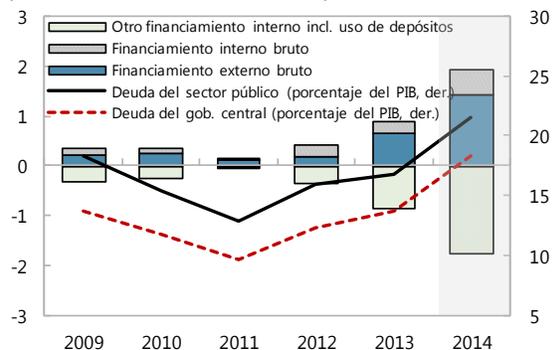
(Porcentaje del PIB potencial, excluyendo agricultura y energía)



...en tanto que una gran emisión de bonos en dólares de EE.UU., cuyo objetivo es financiar el gasto de capital futuro, ha incrementado la deuda bruta.

Financiamiento y deuda del sector público

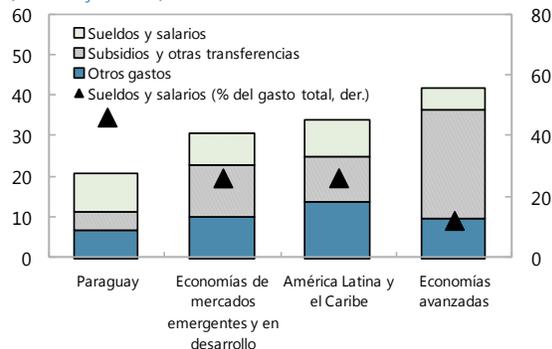
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)



... y los salarios representan una proporción excesiva del gasto.

Estructura de gastos del sector público, 2012

(Porcentaje del PIB)

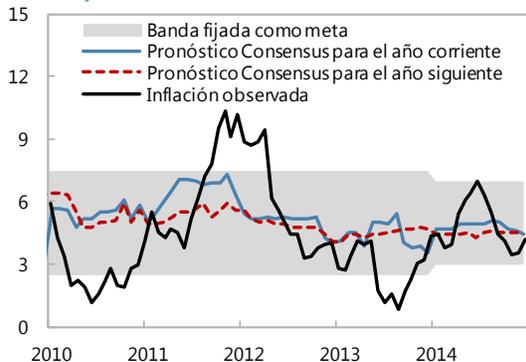


Fuentes: Autoridades de Paraguay ; Banco Mundial, *World Development Indicators*; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 4. Paraguay: Evolución monetaria, 2010-15

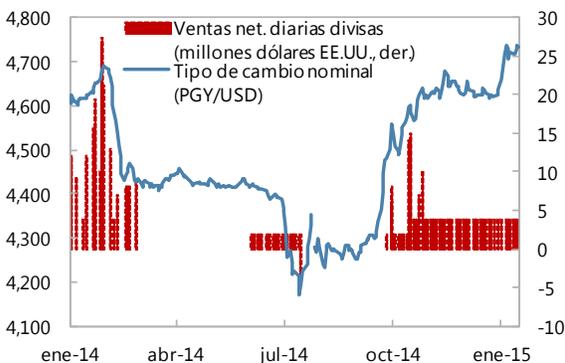
Pese a que la inflación observada ha sido muy volátil, las expectativas permanecieron ancladas alrededor de la meta de 5% durante 2014.

Expectativas inflacionarias (Porcentaje, interanual)



... en tanto que las transacciones en el mercado cambiario se han ajustado en respuesta a la evolución del tipo de cambio.

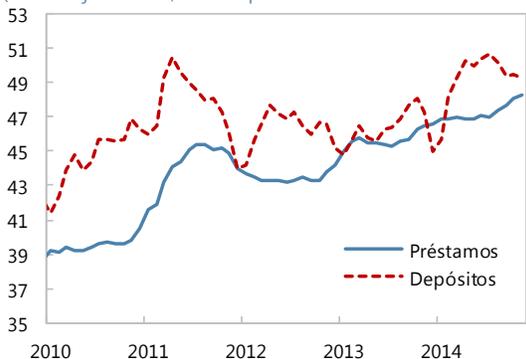
Intervención en el mercado cambiario y tipo de cambio nominal



El alto grado de dolarización es otro factor que traba el mecanismo de transmisión monetaria.

Dolarización de préstamos y depósitos

(Porcentaje del total, calc. al tipo de cambio constante nov. 2014)



El BCP ha mantenido la tasa de política monetaria en 6,75% desde febrero de 2014, con tasas efectivas del mercado monetario que permanecen en el mínimo de la banda...

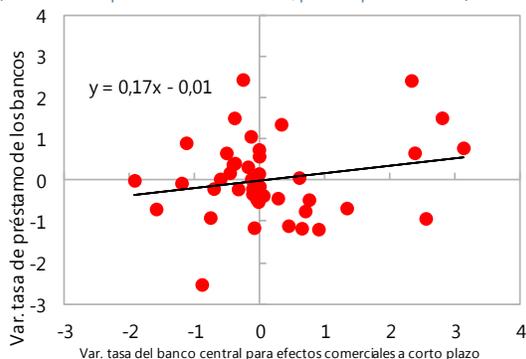
Tasas de interés del banco central (Porcentaje)



La transmisión de las tasas de interés de política monetaria a las tasas de los bancos comerciales sigue siendo inferior a uno a uno, con amplios diferenciales de préstamo.

Transmisión de la tasa de interés, 2011 T1-2014 T4

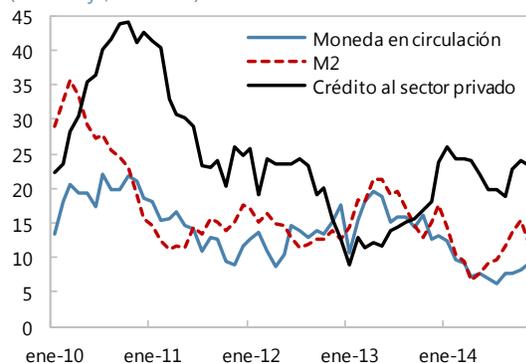
(Variación en período de tres meses, puntos porcentuales)



Mientras tanto, el crédito ha seguido creciendo a un ritmo bastante rápido.

Agregados monetarios

(Porcentaje, interanual)

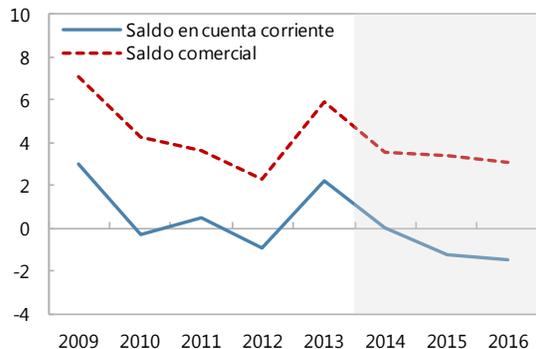


Fuentes: Banco Central de Paraguay; Consensus Forecasts; Haver Analytics, y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 5. Paraguay: Evolución de la balanza de pagos, 2009–16

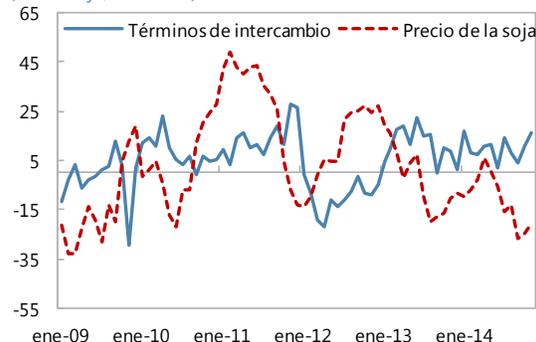
Se proyecta que la balanza de pagos pasará de una situación de pequeño superávit en 2014 a déficit moderado en 2015...

Saldos en cuenta corriente y comercial (Porcentaje del PIB)



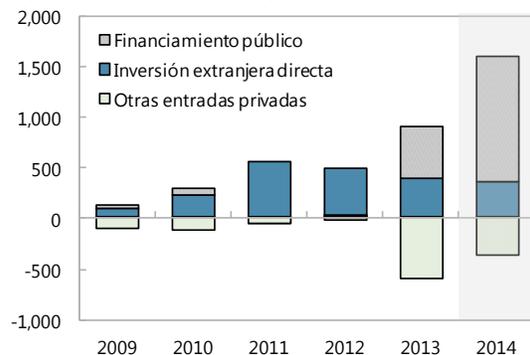
... y precios bajos de la soja, el principal producto de exportación de Paraguay, aunque el petróleo más barato limitará el empeoramiento de los términos de intercambio.

Términos de intercambio y precios de la soja (Porcentaje, interanual)



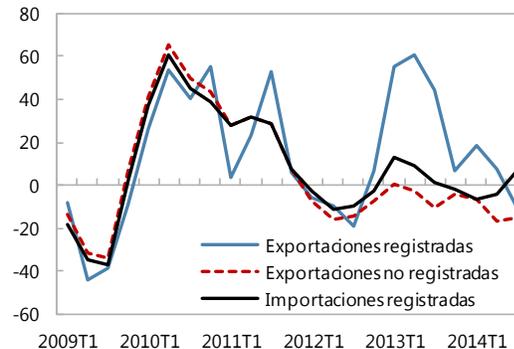
Gracias a las importantes entradas de capital, vinculadas a una emisión de bonos públicos de US\$1.000 millones, las reservas han seguido aumentando...

Entradas netas de capitales (Millones de dólares de EEUU)



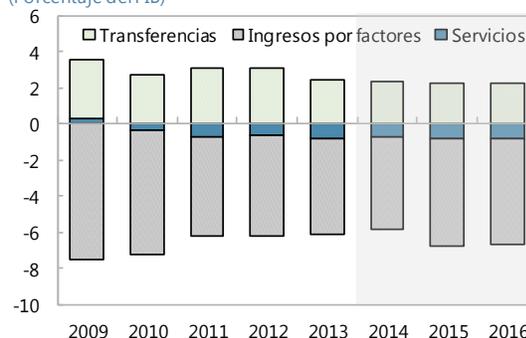
... debido a un menor crecimiento de las exportaciones de materias primas y de las reexportaciones, en medio de una actividad floja en los socios comerciales...

Crecimiento del comercio registrado y no registrado (Porcentaje, interanual)



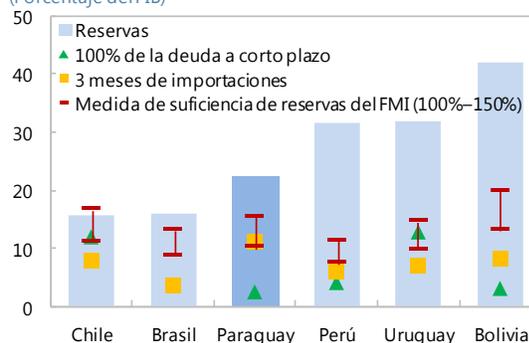
Las saldos de servicios y transferencias deberían permanecer en general estables, mientras que se proyecta que aumentarán los pagos por factores en el exterior.

Componentes de la cuenta corriente (Porcentaje del PIB)



... y ahora superan en cierta medida el rango típico de suficiencia, aunque menos que en otras economías parcialmente dolarizadas de la región.

Suficiencia de reservas internacionales, 2014 (Porcentaje del PIB)

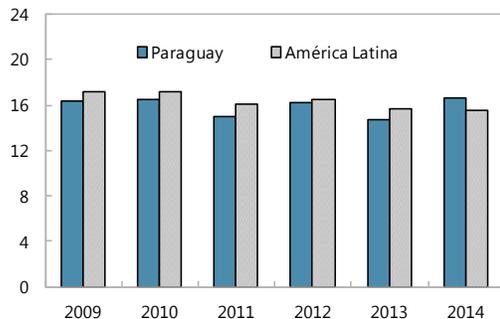


Fuentes: Banco Central de Paraguay y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 6. Paraguay: Indicadores del sistema bancario 1/

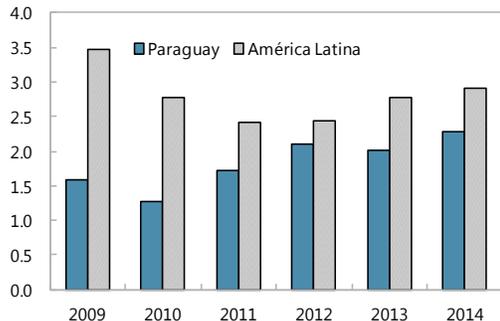
La suficiencia de capital entre los bancos de Paraguay sigue siendo sólida y acorde con los niveles regionales...

Capital reglamentario/activos ponderados por riesgo
(Porcentaje)



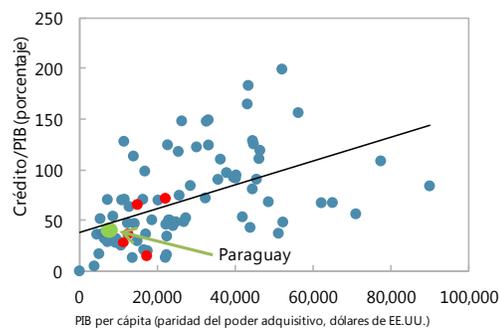
Las tasas de préstamos en mora han aumentado levemente en años recientes, pero siguen siendo bastante moderadas...

Cartera en mora/Cartera total
(Porcentaje)



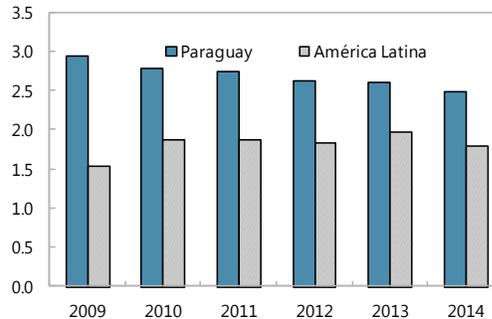
La relación crédito/PIB de Paraguay no parece inusual en relación con el grado de desarrollo económico...

Crédito frente a PIB per cápita, 2012-13 2/



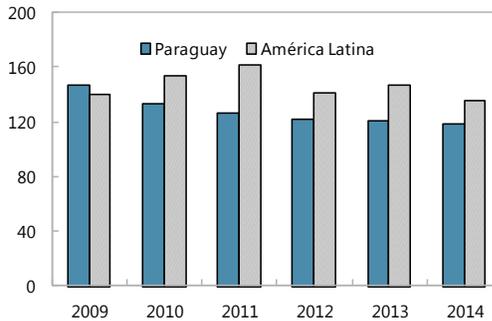
... y está respaldada por una rentabilidad muy fuerte, con un rendimiento medio de los activos de alrededor de 2,5% y un rendimiento medio del capital cercano a 25%.

Rendimiento de los activos
(Porcentaje)



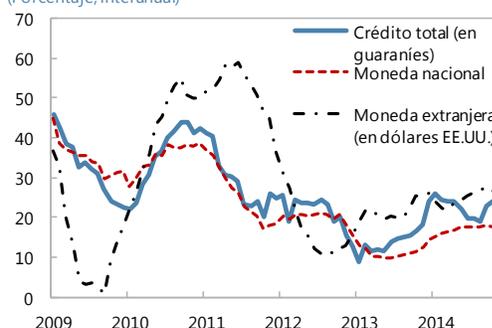
... y están completamente cubiertas por provisiones, aunque el grado de cobertura adicional se ha reducido en años recientes.

Provisiones para préstamos en mora
(Porcentaje)



... pero es importante contener los riesgos del continuo crecimiento fuerte del crédito, sobre todo en moneda extranjera.

Crédito del sector privado
(Porcentaje, interanual)



Fuentes: Autoridades de Paraguay; IMF Financial Indicators; FMI, *International Financial Statistics*; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; FMI, *MCM Financial Soundness Tool*; Haver Analytics; Banco de Pagos Internacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Datos de fin del período. Los datos de 2014 corresponden a la observación disponible más reciente. Los agregados regionales denotan valores medianos de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México y Perú. Los datos regulatorios no están definidos de manera uniforme entre los países.

2/ Se omiten los valores atípicos de Chipre (crédito/PIB = 306%) y Qatar (PIB per cápita, PPA US\$ = 147.943).

Cuadro 1. Paraguay: Indicadores económicos y sociales seleccionados

I. Indicadores demográficos y sociales							
Población 2013 (millones)	6.8				Índice de Gini (2013)	48.0	
Tasa de desempleo (2013)	5.0				Esperanza de vida al nacer (2010)	72.3	
Porcent. población por debajo de línea de pobreza (2013)	23.8				Tasa de analfabet. adultos (2013)	5.3	
Clasificación en el índice de desarrollo del PNUD (2013)	111 de 186				PIB per cápita (US\$, 2013)	4,193	
II. Indicadores económicos							
	2009	2010	2011	2012	2013	Est. 2014	Proy. 2015
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)							
Ingreso y precios							
PIB real	-4.0	13.1	4.3	-1.2	14.2	4.3	4.0
PIB nominal	-2.0	20.0	10.8	3.4	14.7	8.8	7.1
Precios al consumidor (fin de período)	1.9	7.2	4.9	4.0	3.7	4.2	4.5
Tipo de cambio nominal (guarani por dólar de EE.UU., f. de per.)	4,600	4,558	4,478	4,224	4,585	4,629	...
Sector monetario							
Emisión monetaria	11.3	18.5	11.6	17.5	13.2	8.9	8.7
Crédito al sector privado	22.4	42.5	24.8	12.6	23.9	21.1	18.3
Pasivos frente al sector privado	25.0	19.9	19.3	14.0	20.0	19.4	11.8
Sector externo							
Exportaciones (fob, valores)	-20.3	35.1	20.7	-7.8	16.8	-3.4	-1.4
Importaciones (cif, valores)	-23.6	44.7	22.9	-6.0	7.8	1.1	-1.3
Términos de intercambio	-3.0	8.2	14.3	-10.2	11.4	9.8	-3.2
Tipo de cambio efectivo real 1/	-5.1	3.8	2.2	9.3	-3.0	11.6	...
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)							
Cuenta corriente	3.0	-0.3	0.5	-0.9	2.2	0.1	-1.2
Balanza comercial	7.1	4.3	3.7	2.3	5.9	3.6	3.4
Exportaciones	48.6	50.6	54.1	46.7	48.0	44.3	42.1
Electricidad	11.9	9.5	9.7	9.2	8.1	7.4	7.6
Otras registradas	19.9	21.9	23.6	20.3	25.4	25.2	21.6
No registrado	16.8	19.2	20.9	17.3	14.5	11.7	12.8
Importaciones	-41.6	-46.4	-50.5	-44.4	-42.1	-40.7	-38.7
De las cuales: Importaciones de petróleo	-5.7	-5.2	-6.5	-6.6	-6.1	-5.7	-3.3
Cuenta de capital y cuenta financiera	0.4	0.9	2.0	2.1	1.2	3.4	1.2
Gobierno general	0.1	0.3	-0.3	-0.1	1.8	4.2	0.7
Sector privado	0.2	0.6	2.3	2.2	-0.6	-0.8	0.6
Del cual: Inversión directa	0.6	1.0	2.4	1.9	1.3	1.2	1.3
Errores y omisiones	2.3	0.9	0.9	-1.2	0.3	0.1	0.0
Reservas internacionales brutas (millones de dólares de EE.UU.)	3,861	4,168	4,984	4,994	5,871	6,914	6,922
En meses de importac de bienes y servic. del próximo año	4.5	3.9	5.0	4.6	5.3	6.3	6.0
Proporción con respecto a la deuda externa a corto plazo	2.0	2.3	2.7	2.8	3.2	3.7	3.7
Inversión interna bruta	13.8	16.2	17.1	15.1	15.4	15.3	16.1
Ahorro nacional bruto	16.8	15.9	17.5	14.2	17.6	15.3	14.9
Ahorro (+) o desahorro (-) externo	3.0	-0.3	0.5	-0.9	2.2	0.1	-1.2
Ingresos del gobierno central 2/	17.5	17.1	18.0	19.0	17.2	18.2	18.7
De los cuales: Ingresos tributarios	11.6	12.0	12.6	12.7	11.8	12.9	13.3
Gastos del gobierno central 2/	17.5	15.9	17.3	20.8	19.2	20.5	20.8
De los cuales: Sueldos y salarios	7.7	7.3	7.6	9.6	9.4	9.1	9.3
De los cuales: Transferencias	3.7	3.4	3.7	4.4	4.2	4.6	4.3
De los cuales: Gasto de capital	4.1	3.4	4.0	4.8	4.1	4.9	4.9
Saldo primario del gobierno central	0.6	1.6	1.0	-1.6	-1.6	-1.9	-1.4
Saldo global del gobierno central	0.1	1.2	0.7	-1.8	-2.0	-2.3	-2.1
Deuda del sector público (excl. letras del banco central)	18.2	15.4	12.8	16.0	16.8	21.5	22.7
De la cual: Moneda extranjera	15.4	13.2	11.1	10.9	11.4	15.0	15.5
De la cual: Moneda nacional	2.9	2.2	1.7	5.1	5.4	6.4	7.2
Partidas informativas:							
PIB (miles de millones de guaraníes)	79,117	94,934	105,203	108,832	124,853	135,780	145,393
PIB (miles de millones de US\$)	15.9	20.7	23.3	24.9	28.3	29.6	...
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.							
2/ De acuerdo con la presentación del MEFP 1986.							

Cuadro 2a. Paraguay: Operaciones del gobierno central (MEFP 1986, presentación de las autoridades nacionales)

(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	2010	2011	2012	2013	Est. 2014	Proyecciones					
						2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingreso total	17,1	18,0	19,0	17,2	18,2	18,7	19,0	19,0	19,1	19,1	19,2
Ingresos tributarios	12,0	12,6	12,7	11,8	12,9	13,3	13,4	13,6	13,7	13,8	13,8
Impuestos sobre la renta	2,2	2,5	2,7	2,5	2,7	3,1	3,2	3,3	3,3	3,4	3,4
Impuestos selectivos	1,9	1,9	1,9	1,6	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9
Impuesto al valor agregado	6,2	6,5	6,5	6,3	6,9	7,0	7,0	7,0	7,1	7,1	7,1
Derechos de importación	1,6	1,6	1,5	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Otros	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Ingresos no tributarios 1/	5,1	5,5	6,2	5,3	5,3	5,4	5,5	5,5	5,4	5,3	5,3
De los cuales: Contrib. sist. públ. de pens. centrales hidroeléctricas Itaipú-Yacyretá	1,2	1,3	1,6	1,3	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Ingresos de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos corrientes	12,5	13,3	16,0	15,1	15,6	15,8	15,9	16,0	16,0	15,9	15,9
Sueldos y salarios	7,3	7,6	9,6	9,4	9,1	9,3	9,3	9,3	9,2	9,1	9,0
Bienes y servicios	1,4	1,6	1,6	1,2	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Pagos de intereses	0,4	0,3	0,2	0,3	0,4	0,7	0,8	1,0	1,1	1,2	1,3
Transferencias	3,4	3,7	4,4	4,2	4,6	4,3	4,2	4,1	4,1	4,1	4,0
De las cuales: Pensiones públicas y prestaciones	1,6	1,6	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Otros	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos de capital y préstamos netos	3,4	4,0	4,8	4,1	4,9	4,9	5,0	5,0	5,1	5,1	5,1
Formación de capital	2,4	2,3	2,6	2,3	2,4	3,1	3,2	3,2	3,3	3,3	3,3
Transferencias de capital	0,9	1,4	2,0	1,4	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Inversiones financieras	0,1	0,3	0,2	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Préstamos netos 2/	0,0	0,0	0,0	0,1	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Saldo global	1,2	0,7	-1,8	-2,0	-2,3	-2,1	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9
Financiamiento	-1,2	-0,7	1,8	2,0	2,3	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Deuda externa (aumento +)	0,3	-0,2	-0,1	1,7	4,2	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4	0,4
Desembolsos	1,3	0,6	0,8	2,4	4,8	1,3	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0
Amortizaciones	-1,0	-0,8	-0,9	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
Bonos internos (aumento +)	0,0	-0,4	0,7	0,7	1,3	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Crédito neto del sistema bancario	-1,7	-0,3	0,9	-1,9	-3,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Crédito neto del Banco Central 3/	-1,7	-0,3	0,8	-2,0	-3,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Crédito neto de bancos comerciales	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros 4/	0,2	0,2	0,3	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Partidas informativas:											
Gasto primario corriente (% PIB)	12,1	13,0	15,7	14,8	15,2	15,1	15,1	15,0	14,8	14,7	14,6
Saldo primario	1,6	1,0	-1,6	-1,6	-1,9	-1,4	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6
Crecimiento real del gasto primario corriente (en porcentaje)	8,3	9,8	20,7	4,8	6,8	2,8	3,0	2,9	2,3	2,3	3,1
Deuda bruta del gobierno central	11,7	9,7	12,3	13,6	18,4	19,4	19,9	20,3	20,8	21,2	21,5
Deuda neta del gobierno central 5/	5,4	3,7	7,4	8,6	10,5	12,4	13,9	15,2	16,5	17,6	18,6
Deuda del sector público (neta de letras del banco central)	15,4	12,8	16,0	16,8	21,5	22,7	23,4	24,0	24,5	24,9	25,3
Saldo primario excl. regalías y donaciones	-1,5	-2,5	-5,5	-5,0	-4,7	-4,2	-3,9	-3,7	-3,5	-3,3	-3,3
Saldo primario excl. regalías y donaciones 6/	-2,3	-3,6	-7,6	-7,3	-6,7	-6,0	-5,5	-5,2	-4,9	-4,6	-4,5
Brecha del producto para PIB excl. agricultura y energía	0,7	-0,8	-1,1	1,1	1,1	0,4	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0
Saldo estructural primario excl. regalías y donaciones 6/	-2,4	-3,5	-7,4	-7,5	-6,9	-6,1	-5,6	-5,3	-5,0	-4,6	-4,5
Impulso fiscal	-1,8	1,0	3,9	0,2	-0,6	-0,8	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,1

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

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

2/ Incluye los préstamos del gobierno central a empresas estatales.

3/ Incluye el retiro de depósitos.

4/ Incluye la deuda flotante y la discrepancia estadística entre los cálculos por encima y por debajo de la línea.

5/ Deducidos los depósitos del gobierno central en el banco central.

6/ En porcentaje del PIB potencial excluyendo agricultura y energía.

Cuadro 2b. Paraguay: Operaciones del gobierno central
(MEFP 2001, presentación del personal técnico del FMI) 1/
(Porcentaje del PIB)

	2010	2011	2012	2013	Est. 2014	Proyecciones					
						2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingreso 2/	17.1	18.0	19.0	17.2	18.2	18.7	18.9	19.0	19.1	19.1	19.2
Impuestos	12.0	12.6	12.7	11.8	12.9	13.3	13.4	13.6	13.7	13.8	13.8
Impuestos sobre la renta	2.2	2.5	2.7	2.5	2.7	3.1	3.2	3.3	3.3	3.4	3.4
Impuestos selectivos	1.9	1.9	1.9	1.6	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9
Impuesto al valor agregado	6.2	6.5	6.5	6.3	6.9	7.0	7.0	7.0	7.1	7.1	7.1
Derechos de importación	1.6	1.6	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Otros	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Contribuciones sociales	1.2	1.3	1.6	1.3	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Otros ingresos	3.9	4.2	4.7	4.0	3.6	3.7	3.8	3.7	3.7	3.6	3.7
Centrales hidroeléctricas Itaipú-Yacyretá	2.1	2.2	2.8	2.5	2.0	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9
Otros ingresos no tributarios	1.8	2.0	1.9	1.5	1.6	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Gastos	15.8	17.0	20.6	18.9	19.3	20.0	20.1	20.2	20.2	20.2	20.2
Gasto	13.4	14.7	18.0	16.5	16.9	16.8	16.9	17.0	17.0	16.9	16.9
Remuneración de empleados	7.3	7.6	9.6	9.4	9.1	9.3	9.3	9.3	9.2	9.1	9.0
Compras de bienes y servicios	1.4	1.6	1.6	1.2	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
Intereses	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.7	0.8	1.0	1.1	1.2	1.3
Donaciones 3/	0.9	1.4	2.0	1.4	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Prestaciones sociales 4/	1.6	1.6	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Otros gastos	1.9	2.2	2.6	2.3	2.6	2.3	2.3	2.2	2.1	2.1	2.1
Transferencias 5/	1.8	2.1	2.5	2.2	2.6	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0
Otros	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Adquisición neta de activos no financieros	2.4	2.3	2.6	2.3	2.4	3.1	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3
Resultado operativo bruto	3.7	3.3	1.0	0.6	1.3	1.9	2.0	2.0	2.1	2.2	2.3
Préstamo/endeudamiento neto (saldo global)	1.3	1.0	-1.7	-1.7	-1.1	-1.3	-1.2	-1.2	-1.2	-1.1	-1.1
Transacciones financieras netas	-1.3	-1.0	1.7	1.7	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
Adquisición neta de activos financieros 6/	0.1	0.3	0.1	0.3	1.2	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Incurrimiento neto de pasivos	-1.4	-0.7	1.8	0.7	2.3	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Internos	-1.6	-0.4	1.8	-1.0	-1.9	1.4	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5
Títulos de deuda	0.0	-0.4	0.7	0.7	1.3	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
Nuevas emisiones de LT	0.5	0.0	1.0	0.9	1.7	1.8	1.9	2.2	2.3	2.7	2.8
Amortizaciones	-0.5	-0.5	-0.3	-0.1	-0.4	-0.7	-1.0	-1.2	-1.4	-1.6	-1.8
Crédito neto del sistema bancario	-1.7	-0.3	0.9	-1.9	-3.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Crédito neto del Banco Central	-1.7	-0.3	0.8	-2.0	-3.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Crédito neto de bancos comerciales	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras cuentas por pagar	0.1	0.3	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Externas	0.3	-0.2	-0.1	1.7	4.2	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4	0.4
Desembolsos	1.3	0.6	0.8	2.4	4.8	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0
Amortizaciones	-1.0	-0.8	-0.9	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6
Discrepancia estadística 8/	0.1	-0.1	0.0	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Partidas informativas:											
Saldo primario	1.7	1.3	-1.4	-1.4	-0.7	-0.6	-0.3	-0.2	0.0	0.1	0.2
PIB nominal (en miles de millones de guaraníes)	94,934	105,203	108,832	124,853	135,780	145,393	157,285	170,126	183,852	198,568	214,501

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

1/ La presentación según el MEFP 2001 es una aproximación basada en la reasignación de determinadas categorías de ingresos y gastos dentro de la plantilla del MEFP 1986 (donde los datos se registran en base caja).

2/ Según el MEFP 2001 los ingresos fiscales no incluyen los ingresos de capital, que forman parte de la "adquisición neta de activos no financieros".

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

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

5/ Están excluidas las pensiones y prestaciones, que se registran bajo prestaciones sociales.

6/ Incluye los préstamos al resto del sector público y las inversiones financieras. Un signo positivo indica acumulación de activos.

7/ Incluye principalmente el uso de depósitos del gobierno en el Banco Central.

8/ Captura la discrepancia entre los cálculos por encima de la línea y las cuentas financieras.

Cuadro 3. Paraguay: Operaciones del sector público consolidado 1/

(Porcentaje del PIB)

	2010	2011	2012	2013	Est. 2014	Proyecciones					
						2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos	20,8	23,3	23,6	22,1	23,7	24,3	24,5	24,6	24,5	24,5	24,5
Ingreso tributario	12,1	12,6	12,8	12,3	13,4	13,8	13,9	14,0	14,1	14,3	14,3
Ingreso no tributario y donaciones 2/	8,5	9,3	10,4	9,1	9,7	9,9	10,0	9,9	9,8	9,7	9,7
Superávit operativo de las empresas públicas	0,2	1,4	0,5	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Gastos	20,1	21,4	25,3	23,6	24,3	25,5	25,6	25,7	25,8	25,7	25,7
Gasto	16,5	18,3	21,6	20,4	21,0	20,9	20,9	21,1	21,0	20,9	20,9
Sueldos y salarios	9,1	9,5	12,1	11,9	11,7	11,9	11,9	11,9	11,7	11,6	11,6
Bienes y servicios	2,2	2,7	2,7	2,0	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4
Pagos de intereses	0,8	0,7	0,6	0,8	0,8	1,0	1,2	1,4	1,5	1,6	1,7
Transferencias 3/	4,2	5,2	6,0	5,5	6,1	5,5	5,5	5,4	5,3	5,3	5,2
Transferencias corrientes	3,7	4,0	4,5	4,4	5,2	4,9	4,8	4,7	4,7	4,6	4,6
Transferencias de capital	0,5	1,3	1,5	1,1	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Otros gastos	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Resultado operativo bruto	4,3	5,0	2,0	1,8	2,7	3,4	3,6	3,5	3,5	3,6	3,6
Adquisición neta de activos no financieros 4/	3,7	3,1	3,7	3,2	3,3	4,6	4,7	4,7	4,7	4,8	4,8
Préstamo/endeudamiento neto (saldo global)	0,7	1,9	-1,7	-1,5	-0,5	-1,2	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Transacciones financieras netas	-0,7	-1,9	1,7	1,5	0,5	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
Adquisición neta de activos financieros	0,3	0,5	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
Incurrimento neto de pasivos	-0,4	-1,4	2,3	2,3	1,3	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0
Externos	0,3	-0,3	-0,1	1,7	4,1	0,8	0,7	0,7	0,7	0,5	0,5
Desembolsos	1,4	0,6	0,8	2,4	4,8	1,4	1,3	1,2	1,3	1,2	1,2
Amortizaciones	-1,2	-0,9	-0,9	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7
Internos	-0,7	-1,4	2,2	0,5	-2,8	1,2	1,1	1,2	1,3	1,5	1,5
Deuda interna	0,0	-0,4	0,7	0,7	1,3	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Desembolsos	0,5	0,0	1,0	0,9	1,7	1,8	1,9	2,2	2,3	2,7	2,8
Amortizaciones	-0,5	-0,5	-0,3	-0,1	-0,4	-0,7	-1,0	-1,2	-1,4	-1,6	-1,8
Depósitos	-1,1	-1,6	1,3	-1,2	-4,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Financiamiento del déficit cuasifiscal	0,3	0,6	0,2	0,9	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Variación neta de atrasos internos	0,1	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Partidas informativas:											
Saldo primario	1,5	2,6	-1,1	-0,7	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5
Deuda del sector público (excl. letras del banco central)	15,4	12,8	16,0	16,8	21,5	22,7	23,4	24,0	24,5	24,9	25,3
Deuda pública interna	2,2	1,7	5,1	5,4	6,4	7,2	7,7	8,2	8,6	9,2	9,6
Deuda pública externa	13,2	11,1	10,9	11,4	15,0	15,5	15,7	15,8	15,9	15,8	15,7

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

1/ Incluye el sector público no financiero y el banco central.

La presentación según el MEFP 2001 es una aproximación basada en la reasignación de determinadas categorías de ingresos y gastos dentro de la plantilla del MEFP 1986 (donde se registran en base caja).

2/ Incluye contribuciones sociales y donaciones.

3/ Incluye prestaciones sociales, donaciones y transferencias de capital.

4/ Incluye la formación de capital.

5/ Corresponde a las pérdidas netas de capital del banco central que no son compensadas automáticamente por el gobierno.

Cuadro 4. Paraguay: Resumen de las cuentas del Banco Central

(Miles de millones de guaraníes; fin de período; a tipos de cambio constantes)

	2010	2011	2012	2013	Est. 2014
Emisión monetaria	6.564	7.324	8.606	9.744	10.615
Crecimiento	18,5	11,6	17,5	13,2	8,9
Reservas internacionales netas	19.284	23.015	23.070	27.129	32.012
En millones de dólares de EE.UU.	4.165	4.971	4.983	5.859	6.914
Activos internos netos	-12.721	-15.690	-14.464	-17.385	-21.397
Sector público no financiero neto	-3.086	-3.263	-1.354	-5.838	-8.251
Crédito neto al gobierno central	-3.562	-3.756	-1.342	-5.837	-8.251
Crédito neto al resto del SPNF	476	493	-12	-1	-1
Crédito neto al sistema bancario	-8.344	-11.382	-11.793	-14.926	-15.804
Encaje legal	-4.721	-6.115	-6.539	-7.606	-8.986
Reservas de libre disponibilidad	-2.101	-2.577	-2.685	-1.207	-1.035
Instrumentos de control monetario 1/	-2.881	-4.111	-3.665	-7.473	-6.918
Otros	1.360	1.421	1.097	1.361	1.135
Otros activos y pasivos (neto)	-1.291	-1.045	-1.317	3.379	2.658
Capital y reservas	735	1.298	1.557	5.387	6.218
Otros activos neto 2/	-2.026	-2.343	-2.874	-2.008	-3.561
Partidas informativas:					
Saldo total de LRM en circulación 1/	3.137	4.155	3.601	7.614	6.873
Saldo cuasifiscal	322	661	261	1.123	529
Porcentaje del PIB	0,3	0,6	0,2	0,9	0,4
Costo de las operac. de política monetaria	142	433	400	534	586
Porcentaje del PIB	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
Fuentes: Banco Central del Paraguay, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.					
1/ Incluye un servicio de depósito día a día (<i>overnight</i>) y las letras del banco central (LRM). Una fracción de las LRM está en poder de instituciones no bancarias.					
2/ Incluye las LRM en poder del sector no bancario.					

Cuadro 5. Paraguay: Resumen de las cuentas del sistema financiero 1/					
(Miles de millones de guaraníes; fin de período; a tipos de cambio constantes)					
	2010	2011	2012	2013	Est. 2014
I. Banco Central					
Reservas internacionales netas	19.284	23.015	23.070	27.129	32.012
En millones de dólares de EE.UU.	4.165	4.971	4.983	5.859	6.914
Activos internos netos	-12.721	-15.690	-14.464	-17.385	-21.397
Crédito neto al sector público	-3.086	-3.263	-1.354	-5.838	-8.251
Crédito neto al sistema bancario 2/	-5.462	-7.271	-8.128	-7.453	-8.886
Crédito	1.360	1.421	1.097	1.361	1.135
Depósitos	6.822	8.692	9.224	8.813	10.021
Títulos del banco central	-3.137	-4.155	-3.601	-7.614	-6.873
Otros	-1.036	-1.001	-1.382	3.519	2.613
Emisión monetaria	6.564	7.324	8.606	9.744	10.615
II. Panorama monetario					
Activos externos netos	20.050	22.578	22.537	25.151	29.091
En millones de dólares de EE.UU.	4.331	4.876	4.868	5.432	6.283
Activos internos netos	20.544	25.155	31.695	39.318	45.572
Crédito al sector público	-4.704	-6.560	-4.856	-9.328	-12.247
Crédito al sector privado	32.923	41.339	47.880	57.301	68.744
Otros	-7.675	-9.623	-11.329	-8.655	-10.925
Liquidez en sentido amplio (M3)	38.695	45.207	51.467	60.709	69.846
Depósitos en moneda extranjera	12.269	14.340	16.896	20.289	25.358
Dinero y cuasidinero (M2)	26.426	30.867	34.571	40.420	44.488
Cuasidinero	11.638	14.729	16.813	20.340	21.583
Dinero (M1)	14.788	16.138	17.758	20.080	22.906
Variación porcentual anual					
M0 (base monetaria)	18,5	11,6	17,5	13,2	8,9
Crédito al sector privado	37,9	25,6	15,8	19,7	20,0
M1	14,1	9,1	10,0	13,1	14,1
M2	16,2	16,8	12,0	16,9	10,1
M3	20,0	16,8	13,8	18,0	15,1
<i>Del cual:</i> Depósitos en moneda extranjera	28,9	16,9	17,8	20,1	25,0
Partidas informativas:					
Razón depósitos en moneda extranjera					
/M3 (porcentaje)	31,7	31,7	32,8	33,4	36,3
Razón depósitos en moneda extranjera					
/depósitos totales del sector privado (porcentaje)	34,9	34,2	35,3	35,4	38,0
Fuentes: Banco Central del Paraguay, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.					
1/ Incluye bancos, financieras y las 20 cooperativas más grandes.					
2/ Excluye las LRM en poder del sector bancario.					

Cuadro 6. Paraguay: Balanza de pagos

Millones de dólares de EE.UU.

	2010	2011	2012	2013	Est. 2014	Proyecciones					
						2015	2016	2017	2018	2019	2020
Cuenta corriente	-57	110	-231	622	15	-376	-466	-411	-429	-442	-437
Balanza comercial	882	855	572	1.663	1.064	1.036	981	1.000	1.036	1.106	1.201
Exportaciones	10.469	12.634	11.649	13.600	13.137	12.949	13.568	14.242	14.980	15.739	16.530
Electricidad	1.967	2.257	2.286	2.290	2.180	2.337	2.388	2.441	2.494	2.549	2.605
Otras registradas	4.534	5.509	5.052	7.196	7.477	6.662	7.011	7.409	7.856	8.326	8.825
<i>De las cuales:</i> Carne vacuna	920	754	827	1.059	1.370	1.391	1.389	1.488	1.593	1.706	1.827
<i>De las cuales:</i> Soja	1.591	2.295	1.624	2.790	2.305	1.901	1.978	2.055	2.158	2.266	2.379
No registrado	3.969	4.867	4.311	4.114	3.481	3.950	4.169	4.393	4.629	4.863	5.100
Importaciones	-9.587	-11.779	-11.077	-11.937	-12.073	-11.913	-12.588	-13.242	-13.944	-14.633	-15.330
Registradas	-9.400	-11.549	-10.756	-11.302	-11.299	-11.174	-11.824	-12.454	-13.114	-13.761	-14.416
<i>De las cuales:</i> Combustibles	-1.073	-1.507	-1.647	-1.735	-1.696	-1.023	-1.197	-1.324	-1.437	-1.518	-1.590
No registrado	-187	-230	-321	-635	-774	-739	-763	-788	-830	-872	-913
Servicios (netos)	-84	-181	-170	-227	-222	-258	-271	-291	-310	-331	-337
Transporte	-250	-309	-296	-284	-299	-360	-372	-400	-429	-459	-479
Viajes	72	67	58	30	28	35	35	35	36	38	44
Otros	93	62	68	27	50	67	66	74	82	90	99
Ingreso de factores	-1.412	-1.278	-1.391	-1.501	-1.522	-1.841	-1.885	-1.859	-1.923	-2.017	-2.114
Transferencias	557	714	759	688	696	687	709	739	769	799	813
Cuenta de capital y financiera	193	467	514	341	994	383	476	425	444	457	451
Transferencias de capital	40	40	51	61	141	119	124	129	135	141	147
Inversión directa	216	557	480	382	352	408	490	588	646	679	713
Inversión de cartera	0	100	500	500	1.300	0	0	0	0	0	0
<i>Del cual:</i> gobierno	0	0	0	500	1.000	0	0	0	0	0	0
Otra inversión	-62	-230	-516	-602	-799	-143	-137	-292	-337	-363	-409
<i>Del cual:</i> gobierno	69	-59	-30	13	242	201	201	201	202	153	154
Errores y omisiones	182	206	-308	72	34	0	0	0	0	0	0
Saldo global	319	783	-25	1.036	1.043	8	10	14	15	15	15
Reservas internacionales netas (aumento -)	-319	-783	25	-1.036	-1.043	-8	-10	-14	-15	-15	-15
Reservas brutas	-319	-784	25	-1.036	-1.043	-8	-10	-14	-15	-15	-15
Pasivos de reserva	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento excepcional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas informativas:											
Cuenta corriente, porcentaje del PIB	-0,3	0,5	-0,9	2,2	0,1	-1,2	-1,5	-1,2	-1,2	-1,2	-1,1
Reservas brutas (millones de dólares de EE.UU.)	4.168	4.984	4.994	5.871	6.914	6.922	6.932	6.946	6.961	6.976	6.990
En meses de importaciones de BSNF	3,9	5,0	4,6	5,3	6,3	6,0	5,7	5,4	5,4	5,4	5,4
Deuda pública externa, porcentaje del PIB 1/	13,2	11,1	10,9	11,4	15,0	15,5	15,7	15,8	15,9	15,8	15,7
Servicio de la deuda, porcentaje de export. de BSNF	12,7	10,4	11,2	9,0	9,7	10,0	10,0	9,9	10,1	10,1	9,9
Volumen de exportaciones (variación porcentual) 2/	19,8	0,6	-8,9	29,6	0,0	5,6	4,4	4,3	4,3	4,3	4,4
Volumen de importaciones (variación porcentual) 2/	32,8	27,9	-11,0	10,9	9,0	4,1	4,1	4,1	4,2	4,2	4,3
Términos de intercambio (variación porcentual)	8,2	14,3	-10,2	11,4	9,8	-3,2	-1,7	-0,7	-0,3	0,1	0,3
Fuentes: Banco Central del Paraguay, y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.											
1/ Basado en la valoración del PIB al tipo de cambio promedio.											
2/ Excluido el comercio exterior no registrado y las importaciones destinadas a re-exportación.											

Cuadro 7. Paraguay: Indicadores de vulnerabilidad externa

(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	2009	2010	2011	2012	2013	Est. 2014
Indicadores monetarios y financieros						
Dinero en sentido amplio (M3), variación porcentual 1/	22,7	20,0	16,8	13,8	18,0	15,1
Crédito real al sector privado (variación porcentual) 1/	19,3	28,7	19,7	11,4	15,4	15,1
Proporción préstamos en mora/ total de préstamos (porcent.) 2/	1,6	1,3	1,7	2,1	2,0	2,1
Tasa de interés real promedio de los préstamos bancarios internos	23,0	21,5	6,0	11,0	11,6	7,8
Rendimiento real de las letras del Banco Central	0,3	0,8	-0,8	1,8	3,1	1,0
Pasivos externos a corto plazo del Banco Central (millones de dólares de EE.UU.)	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indicadores externos						
Exportaciones de mercancías (variación porcentual)	-20,3	35,1	20,7	-7,8	16,8	-3,4
Importaciones de mercancías (variación porcentual)	-23,6	44,7	22,9	-6,0	7,8	1,1
Términos de intercambio (variación porcentual)	-3,3	8,3	14,3	-10,2	11,4	9,8
Tipo de cambio efectivo real (variación porcentual)	-5,1	3,8	2,2	9,3	-3,0	11,6
Saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	3,0	-0,3	0,5	-0,9	2,2	0,1
Cuenta de capital y financiera (porcentaje del PIB)	0,4	0,9	2,0	2,1	1,2	3,4
Inversión extranjera directa neta (porcentaje del PIB)	0,6	1,0	2,4	1,9	1,3	1,2
Otra inversión neta (porcentaje del PIB)	-0,5	-0,3	-1,0	-2,1	-2,1	-2,7
Deuda externa pública (porcentaje del PIB) 2/	15,4	13,2	11,1	10,9	11,4	15,0
Deuda externa total (porcentaje del PIB)	97,4	76,4	66,8	64,4	56,4	59,3
Excluida la deuda de las empresas binacionales	22,4	19,9	18,4	20,9	19,9	25,0
Servicio de la deuda, porcentaje de export. de BSNF	12,9	12,7	10,4	11,2	9,0	9,7
Reservas internacionales (millones de dólares de EE.UU.)	3.861	4.168	4.984	4.994	5.871	6.914
En meses de importaciones de BSNF	4,5	3,9	5,0	4,6	5,3	6,3
Proporción de la deuda externa a corto plazo 3/	2,0	2,3	2,7	2,8	3,2	3,7
Proporción de los depósitos en moneda extranjera en bancos nacionales	1,7	1,5	1,5	1,3	1,3	1,3
Fuentes: Banco Central del Paraguay y estimaciones 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.						

Anexo I. Puesta en práctica de recomendaciones anteriores del FMI en materia de política

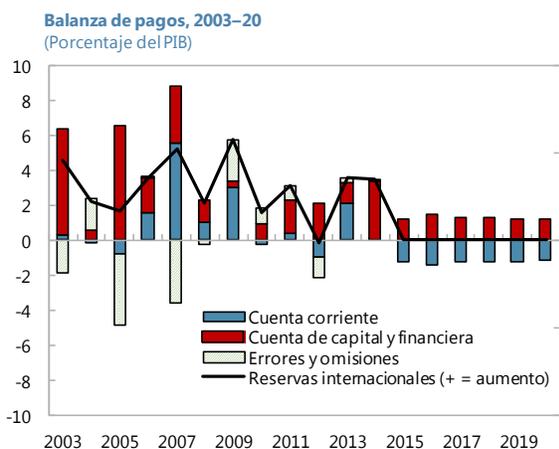
Las autoridades han adoptado varias de las recomendaciones de política de la consulta del Artículo IV correspondiente a 2013, aunque en algunos aspectos la implementación de medidas específicas está en una etapa preliminar.

- Los directores recomendaron la adopción de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) y la avalaron como un ancla adecuada para fines de sostenibilidad fiscal. También pidieron a las autoridades seguir mejorando la calidad del gasto público, fortalecer la administración tributaria y aduanera y reforzar la capacidad para hacer frente a los posibles riesgos provenientes de las asociaciones público-privadas. Se hizo hincapié en las reformas de la función pública y las pensiones como prioridades adicionales. *El proceso presupuestario de 2015 no observó todas las reglas fiscales establecidas en la LRF, pero las autoridades se han comprometido a procurar cumplirlas durante la ejecución del presupuesto. Se han logrado avances en lo que atañe a la modernización de la capacidad de la administración tributaria, y la recaudación de ingresos ha mejorado notablemente, aunque se precisan mayores esfuerzos para frenar la evasión. El gobierno ha ampliado su capacidad para ejecutar proyectos de infraestructura, y se están llevando actividades para reforzar esa capacidad aún más, con asistencia de asesores internacionales. La reforma integral de la función pública y del sistema de pensiones sigue siendo una prioridad importante.*
- En lo que se refiere a la política monetaria y cambiaria, los directores subrayaron la necesidad de desarrollar un mercado monetario interbancario activo, mantener la flexibilidad del tipo de cambio y redoblar esfuerzos para reducir la dolarización. Instaron también a adoptar medidas para subsanar deficiencias persistentes en el régimen paraguayo de lucha contra el lavado de dinero. *El banco central ha limitado la intervención discrecional en el mercado cambiario y permitió fluctuaciones considerables del tipo de cambio a lo largo del año pasado, con un rango de variación entre las cotizaciones máxima y mínima del tipo de cambio bilateral dólar de EE.UU./guaraní de casi 13 por ciento en 2014. Basándose en recomendaciones de AT reciente, el banco central también está planificando mejorar aún más el funcionamiento del mercado monetario, entre otras formas mediante la adopción de un esquema promedio para el encaje legal.*
- En cuanto a la política del sector financiero, los directores recomendaron afianzar la supervisión basada en riesgos, entre otras formas adoptando la nueva legislación para el sector financiero. *Los borradores de las nuevas leyes del banco central y del sector bancario, que son críticas para reforzar la supervisión del sector financiero basada en riesgos, ya han sido elaborados y se someterán al Congreso a comienzos de 2015.*

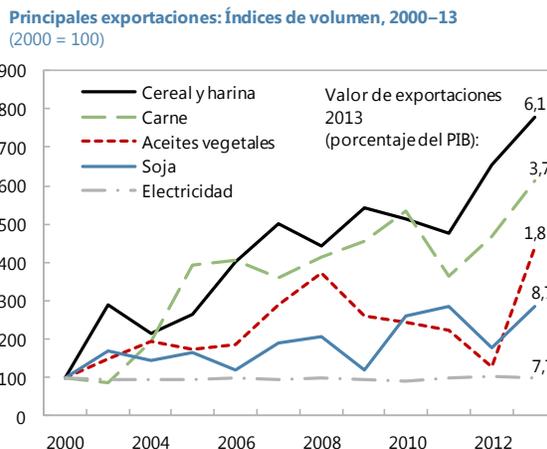
Las autoridades también han mantenido su compromiso de transparencia en las deliberaciones con el personal técnico, y en tal sentido otorgaron su consentimiento a la publicación de la declaración al término de la misión y organizaron una conferencia de prensa que por lo general propicia una amplia cobertura de las principales conclusiones y recomendaciones de política de la misión por parte de los medios de comunicación.

Anexo II. Evaluación de la estabilidad externa¹

1. Se estima que para 2014 la cuenta corriente de Paraguay arrojará un pequeño superávit, y que a partir de 2015 registrará un déficit moderado. Se prevé que los precios mundiales más bajos de los productos agrícolas repercutirán negativamente en los ingresos por exportaciones en el próximo período, si bien este efecto se verá compensado en parte por el continuo aumento de los volúmenes, la mayor industrialización de las exportaciones agrícolas y una tendencia más favorable de los precios de la carne, otro rubro clave de exportación. Los costos significativamente más bajos de las importaciones de combustible también ayudarán a limitar el deterioro del saldo comercial, aun con el continuo crecimiento de otras importaciones, en el contexto de una inversión pública y privada cada vez mayor. Se proyecta a su turno que la cuenta financiera permanecerá en situación de superávit, gracias al financiamiento a favor del gobierno y la inversión directa. Por lo tanto, se prevé que las reservas internacionales de Paraguay se estabilicen alrededor del nivel registrado a finales de 2014, que reflejaba el impacto de una emisión de bonos públicos de US\$1.000 millones con vencimiento a 30 años.



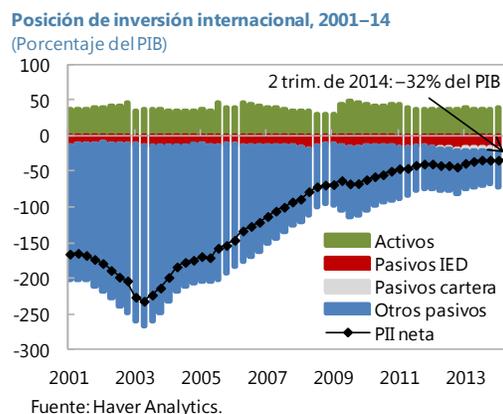
Fuentes: Haver Analytics y proyecciones del personal técnico del FMI.



Fuente: Haver Analytics.

2. La posición de inversión internacional ha seguido mejorando, y el pasivo neto restante es atribuible en su totalidad a la deuda de las dos empresas binacionales de energía hidroeléctrica.

Los pasivos internacionales netos de Paraguay se situaron en 32 por ciento del PIB al final de junio de 2014, lo que significa que continúa el persistente descenso con respecto a los niveles de alrededor de 200 por ciento del PIB observados hace 10 años. Además, el pasivo neto restante es completamente atribuible a la deuda de las empresas de energía Itaipú y Yacyretá, cuyo servicio de la deuda se cubre



Fuente: Haver Analytics.

¹ Preparado por Andre Meier y Mauricio Vargas.

con el producto del suministro de electricidad.

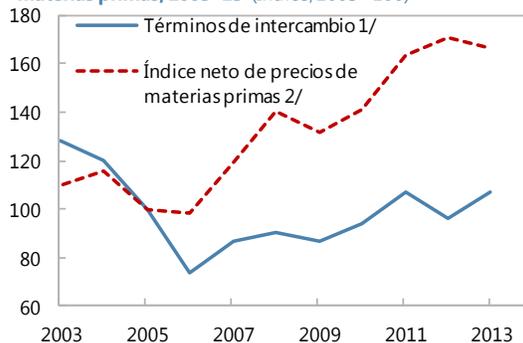
3. El tipo de cambio real de Paraguay se ha apreciado alrededor de 60 por ciento desde 2005, o incluso un poco más si el tipo de cambio real bilateral frente a Argentina se calcula utilizando el tipo de cambio del peso en el mercado informal y estimaciones del sector privado sobre el IPC de Argentina, en lugar de los datos oficiales. La apreciación del guaraní ha ocurrido en medio de una evolución en general favorable de los términos de intercambio, en especial en lo relacionado con los precios de las materias primas, el fuerte crecimiento de la productividad y el producto y una mejora de los fundamentos macroeconómicos. Más de tres cuartos de la variación acumulada es atribuible a la apreciación nominal, pese a una importante acumulación de reservas a lo largo del mismo período. En el transcurso de 2014, el tipo de cambio efectivo real (TCER) subió casi 12 por ciento, debido a la relativa fortaleza del guaraní frente a otras monedas de América Latina, pese a que el tipo de cambio bilateral guaraní-dólar de EE.UU. prácticamente no varió en términos generales.

Paraguay: Tipo de cambio efectivo real (TCER), 2003-14
(índice, 2005 = 100)



Fuentes: Bases de datos del FMI y estimaciones del personal técnico del FMI.
1/ Usa tipo de cambio del peso en el mercado informal ('blue') y estimaciones del sector privado de la inflación del IPC de Argentina.

Términos de intercambio e índice neto de precios de materias primas, 2003-13 (índice, 2005=100)



Fuente: Banco Central de Paraguay.
1/ Se refiere únicamente a exportaciones e importaciones registradas.
2/ Calculado usando exportaciones netas de cada materia prima como ponderaciones. Véase IMF Working Paper 2014/154.

4. A pesar de la fuerte apreciación durante la última década, no hay señales claras de problemas de competitividad.

- Las estimaciones basadas en modelos** presentan un panorama mixto sobre la valuación del tipo de cambio. El modelo de evaluación de los saldos externos "EBA-lite" apunta a una *subvaluación* significativa del guaraní, ya que el saldo en cuenta corriente estimado de Paraguay para 2014 (0,1 por ciento

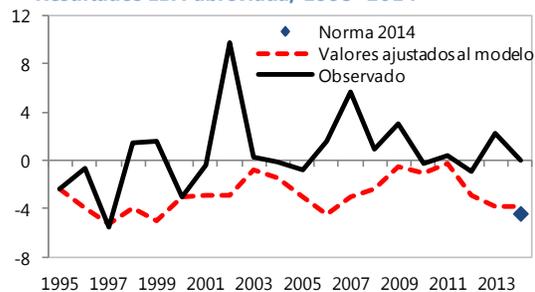
Paraguay: Evaluación del tipo de cambio, resultados de modelos

	Norma de	Saldo en	Brecha 2/	TCER 3/
	cuenta corriente 2/	cuenta corriente 2/		
Metodología EBA-lite 1/	-4.4	0.1	4.4	-14.8
	Saldo en cuenta corriente 2/			
	Norma	Subyacente		TCER 3/
Metodologías similares al CGER 4/				
Balance macroeconómico	-3.6	-1.2		-2.7
Sostenibilidad externa	-2.4	-1.2		-2.5
Tipo de cambio real de equilibrio 5/				33.8

1/ Evaluación de saldos externos basada en resultados estimados para 2014.
2/ Porcentaje del PIB.
3/ Una cifra positiva indica sobrevaluación.
4/ La brecha estimada del TCER incluye un ajuste de coherencia multilateral.
5/ Basado en el TCER de noviembre de 2014.

del PIB) fue considerablemente más sólido que la norma estimada (-4,4 por ciento del PIB). Sin embargo, la precisión empírica de la especificación del modelo EBA-*lite* no es adecuada para las series cronológicas que se consideran, y solo una pequeña fracción de la brecha estimada es atribuible a políticas. En cambio, la evaluación de la cuenta corriente con metodologías similares a las del CGER indica que el guaraní está en línea con los fundamentos. Por último, el enfoque basado en el tipo de cambio de equilibrio arroja un resultado de considerable *sobrevaluación*, debido esencialmente al fuerte repunte del TCER en la última década. Por lo tanto, los resultados de los modelos generan una gama relativamente amplia de diagnósticos, aunque los resultados más extremos se neutralizan mutuamente y están relacionados con la escasa precisión empírica (EBA-*lite*) o la incoherencia frente a los datos económicos básicos (el resultado del TCER de una persistente sobrevaluación es difícil de conciliar con el hecho de que la cuenta corriente esencialmente ha estado en equilibrio o superávit a lo largo de todo el período reciente, mientras que las reservas han aumentado marcadamente). En general, y concediendo algo más de peso a las dos metodologías restantes, resulta difícil descartar la hipótesis de que no existe una desalineación significativa del tipo de cambio ni en un sentido ni en otro.

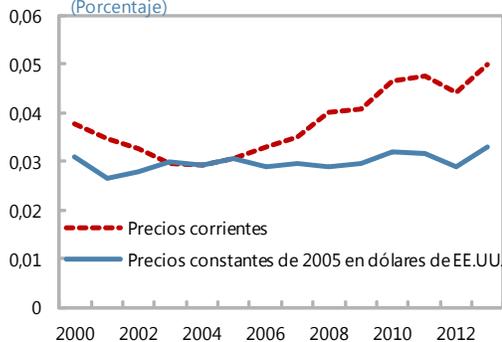
Saldo en cuenta corriente externa:
Resultados EBA abreviada, 1995–2014



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

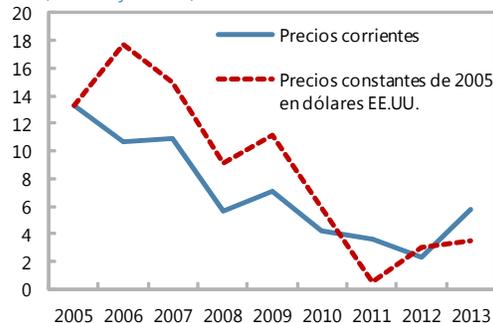
- Participación en el mercado mundial.** La proporción de Paraguay en las exportaciones mundiales ha aumentado en la última década, desde aproximadamente 0,03 por ciento hasta 0,05 por ciento. Esta marcada tendencia al alza es resultado de una favorable dinámica de precios, ya que las exportaciones de materias primas agrícolas de Paraguay registraron un importante aumento acumulado de precios durante el período. Aun así, Paraguay ha mantenido e incrementado levemente su participación en los mercados mundiales de

Proporción de Paraguay en las exportaciones mundiales, 2000–13 (Porcentaje)



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Saldo comercial, 2005–13 1/ (Porcentaje del PIB)



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

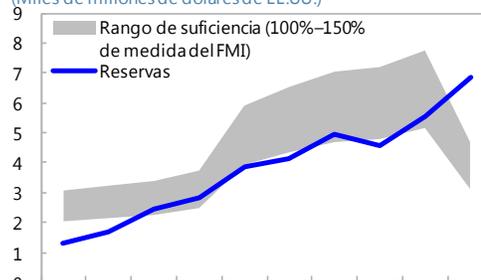
1/ Usa índices de precios observados para el comercio registrado; imputa precios de comercio no registrado usando precios de importaciones registradas.

exportaciones, incluso a precios en dólares de EE.UU. constantes de 2005. Un análisis más profundo del saldo comercial confirma que el superávit comercial de 2013 no se reduciría mucho si las exportaciones e importaciones registradas se valoraran a precios en dólares de EE.UU. constantes de 2005, dado que el efecto de los menores precios medios de exportación se vería compensado por el costo más bajo de las importaciones.

- **Otros indicadores de competitividad** también indican que los cuatro principales sectores exportadores de Paraguay (energía hidroeléctrica, soja, cereales y carne) han permanecido competitivos. Si bien la deficiente infraestructura del país complica el transporte de los bienes exportados, la producción eficiente y a gran escala le ha permitido a Paraguay convertirse en el cuarto exportador mundial de soja y el sexto exportador mundial de carne. A la vez, la inversión interna y externa en estos sectores ha promovido una industrialización progresiva que le ha permitido al país aprovechar el mayor valor agregado de algunas de sus materias primas de exportación. Yendo incluso más allá de su base económica tradicional, Paraguay recientemente ha desarrollado con éxito el sector de la maquila, que procesa bienes manufacturados para exportación principalmente hacia Brasil. Este sector se beneficia de ventajas en materia de costos, impuestos y regulaciones frente al gran país vecino de Paraguay y está creciendo con tasas de dos dígitos. Proyecciones de base del personal técnico, que tienen en cuenta el estricto control que el gobierno ejerce sobre el gasto salarial (de conformidad con la LRF) y las mejoras en infraestructura y en el clima de negocios, hacen pensar que la competitividad probablemente seguirá siendo robusta. No obstante, algunas actividades económicas, en particular los sectores de comercio y reexportaciones, recientemente se han visto afectadas por el debilitamiento de la demanda y la depreciación de las monedas locales en Brasil y Argentina.

- **Intervenciones.** El banco central de Paraguay, en calidad de agente del gobierno, recibe un flujo constante de dólares producto de *royalties* pagados por las empresas binacionales de energía. El BCP mantiene un programa de ventas de subasta de dólares para compensar la consecuente acumulación de reservas. Además de este programa, el BCP ha seguido realizando intervenciones discrecionales ocasionales, por lo general mediante ventas adicionales de dólares en días en que la cotización de la moneda nacional es particularmente débil. Aun así, el guaraní ha fluctuado significativamente (13 por ciento de máximo a mínimo) en el último año, de conformidad con el compromiso de las autoridades de mantener un tipo de cambio flexible. Las reservas internacionales son elevadas y, tras la reciente reclasificación del régimen cambiario a “de flotación”, superan en cierta medida el nivel estándar de suficiencia. No obstante, las reservas, que equivalen a seis meses de importaciones, no parecen ser excesivas en relación con el alto grado de apertura económica de Paraguay, en especial si se

Reservas internacionales y rango de suficiencia
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)



2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014
Fuente: Estimaciones y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: El rango de suficiencia más bajo en 2014 se debe a la reclasificación del régimen cambiario de Paraguay a “flotación”.

tienen en cuenta la significativa volatilidad de los sectores exportadores del país y su exposición a shocks por enfermedades, fenómenos meteorológicos y precios. Otra razón importante para mantener abundantes reservas internacionales es la dolarización del sistema financiero interno—alrededor de la mitad de los préstamos y depósitos están denominados en dólares de EE.UU.—que exige mantener saldos precautorios elevados para reducir el riesgo de una desestabilizadora salida masiva del sistema bancario de la deuda denominada en moneda extranjera. Al final de noviembre, las reservas internacionales cubrían aproximadamente 130 por ciento de los depósitos bancarios en moneda extranjera, y el encaje legal en moneda extranjera de los bancos representaba un sexto de las reservas totales en moneda extranjera del BCP.

5. Teniendo en cuenta todas estas consideraciones, no hay indicaciones contundentes de que el guaraní esté sobrevaluado o subvaluado. Si bien no se puede descartar una desviación moderada en uno u otro sentido, a juicio del personal técnico el tipo de cambio en la actualidad está en general en línea con los fundamentos de la economía.

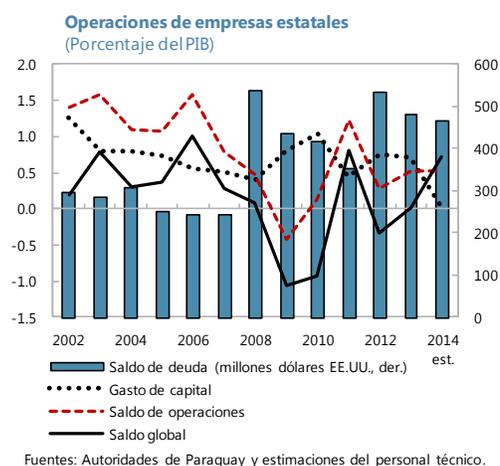
Anexo III. Desafíos en el sector de las empresas estatales¹

El sector de las empresas estatales de Paraguay comprende nueve entidades dedicadas a una amplia gama de actividades, que van desde servicios públicos hasta infraestructura de transporte (aeropuertos, puertos y ferrocarriles) y actividades comerciales, como importación y distribución de combustibles, telecomunicaciones y producción de bebidas alcohólicas y cemento².

Muchas empresas estatales están enfrentando problemas de sostenibilidad financiera, derivados de una inversión insuficiente e ineficiencias operativas. El sector ha registrado un modesto superávit operativo en años recientes. No obstante, en la mayoría de las empresas la inversión ha sido muy escasa, en algunos casos al punto de erosionar la base de capital físico. Las causas de los problemas financieros del sector son varias:

- 1. Precios controlados por el gobierno.** Un ejemplo es ANDE, cuyas tarifas de electricidad no han variado en los últimos 11 años. Asimismo, el precio del agua y los servicios de alcantarillado está por debajo de los promedios regionales y no ha sido ajustado en varios años. La empresa petrolera estatal, Petropar, también ha sufrido pérdidas debido a subsidios implícitos para los usuarios internos de diésel y los productores de biocombustibles.
- 2. Deficiencias en los cobros.** Por ejemplo, aproximadamente un 8 por ciento del consumo de electricidad corresponde a conexiones ilegales a la red de suministro. Otros clientes de ANDE han acumulado facturas impagas, incluido el gobierno, que adeudaba unos US\$100 millones al final de 2014.
- 3. Ineficiencias operativas.** Una cuarta parte de la electricidad producida se pierde durante la transmisión y distribución. La red de agua potable y sanidad requiere costosas obras recurrentes de reparación debido al escaso mantenimiento. La carga financiera de muchas empresas se ve agravada por exceso de personal, prácticas deficientes de gestión y corrupción. El deficiente desempeño operativo de las empresas estatales es evidente en sectores abiertos a la competencia privada, como el del cemento y las telecomunicaciones.
- 4. Transferencia de flujos de caja de las empresas estatales al gobierno central.** Las contribuciones obligatorias al presupuesto han reducido la disponibilidad de fondos para atender las necesidades de reinversión de las empresas.

Las autoridades tienen planes para restablecer la sostenibilidad financiera en el sector, ampliando al mismo tiempo la calidad y cantidad de los servicios. Su estrategia comprende objetivos específicos



¹ Preparado por Alejandro Guerson.

² Dos de estas entidades, Capasa (alcohol) y Fepasa (ferrocarriles), están excluidas del sector público consolidado.

de eficiencia y objetivos financieros para cada empresa; la liquidación de la deuda estatal mediante un programa de pagos; y restricciones a la contratación de más personal. El gobierno también ha estado endureciendo los controles sobre el uso de recursos transferidos para fines de inversión. Los planes de inversión en el sector son ambiciosos, en especial en servicios públicos. Sin embargo, el gobierno se ha comprometido a evitar las privatizaciones.

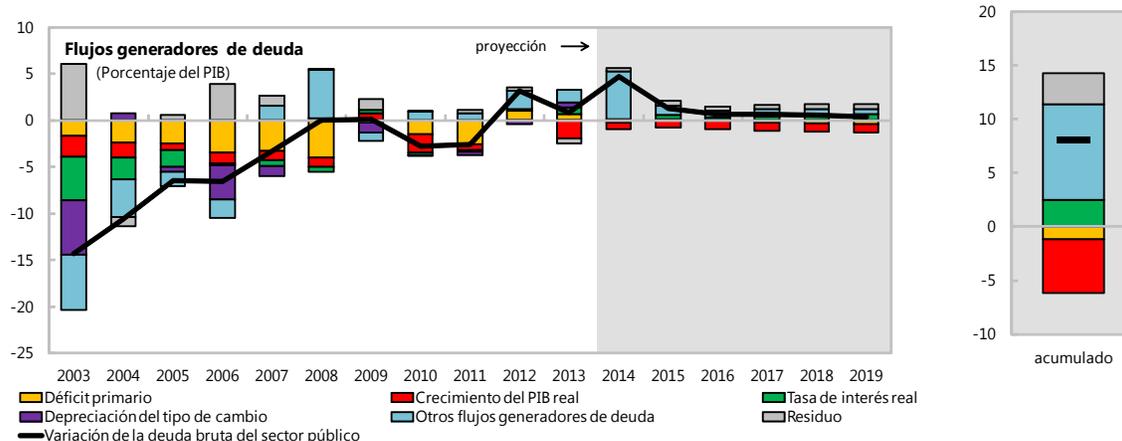
Anexo IV. Análisis de sostenibilidad de la deuda pública¹

Cuadro A. Paraguay: Análisis de sostenibilidad de la deuda (ASD) del sector público: Escenario base
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	Observados			Proyecciones						Al 26 de enero de 2015		
	2003-2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Diferenciales soberanos		
Deuda pública bruta nominal	23,5	16,0	16,8	21,5	22,7	23,4	23,9	24,5	24,9	EMBIG (pb)	305	
Necesidades brutas de financiamiento público	0,7	2,9	2,3	1,6	2,2	2,0	1,8	1,7	2,4	CD a 5 años (pb)	...	
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	4,5	-1,2	14,2	4,3	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	Calif.	Externa	Local
Inflación (Deflactor del PIB, porcentaje)	7,9	4,7	0,4	4,3	2,9	4,1	4,0	3,9	3,9	Moody's	Ba2	Ba2
Crecimiento del PIB nominal (porcentaje)	12,8	3,4	14,7	8,8	7,1	8,2	8,2	8,1	8,0	S&P's	BB	BB
Tasa de interés efectiva (porcentaje) ^{2/}	5,0	4,9	5,5	5,3	5,2	5,5	6,0	6,5	7,2	Fitch	BB-	BB-

Contribución a variaciones de la deuda pública

	Observados			Proyecciones						acumulado	saldo primario que estabiliza la deuda ^{8/}
	2003-2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
Variación de deuda bruta del sector público	-5,2	3,2	0,8	4,7	1,3	0,6	0,6	0,6	0,4	8,1	
Flujos generadores de deuda identificados	-6,6	2,8	1,3	4,4	0,7	0,1	0,1	0,0	-0,1	5,2	
Déficit primario	-2,4	1,1	0,7	-0,3	0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-1,2	-0,2
Ingresos y donaciones primarias (excl. intereses)	20,5	23,6	22,1	23,7	24,3	24,5	24,6	24,5	24,5	146,2	
Gasto primario (excl. intereses)	18,1	24,7	22,8	23,5	24,5	24,4	24,3	24,2	24,1	145,0	
Dinámica automática de la deuda ^{3/}	-3,5	-0,2	-0,7	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	-0,3	-0,2	-2,5	
Diferencial tasa de interés/crecimiento ^{4/}	-2,2	0,2	-1,3	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	-0,3	-0,2	-2,5	
De la cual: tasa de interés real	-1,1	0,0	0,7	0,1	0,4	0,3	0,4	0,5	0,7	2,5	
De la cual: crecimiento del PIB real	-1,1	0,2	-2,0	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-4,9	
Depreciación del tipo de cambio ^{5/}	-1,3	-0,4	0,5	...	...	...	...	...	...	...
Otros flujos generadores de deuda identificados	-0,7	2,0	1,3	5,2	1,0	0,7	0,8	0,7	0,5	8,9	
Acumulación de activos SPNF ^{6/}	-0,7	2,0	1,3	5,2	1,0	0,7	0,8	0,7	0,5	8,9	
Residuo ^{7/}	1,4	0,3	-0,5	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	2,9	



Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ Sector público se define como sector público consolidado. Comprende el sector público no financiero y el banco central. El saldo de deuda pública excluye las cuentas del banco central.

2/ Definida como pagos de intereses divididos por el saldo de la deuda (excluidas garantías) al final del año previo.

3/ Derivada como $[(r - \pi(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+\pi+g\pi)]$ multiplicado por coef. deuda de período previo, con r = tasa de interés; π = tasa crec. de deflactor del PIB; g = tasa crec. del PIB real; a = proporción de deuda denominada en moneda extranjera, y e = depreciación del tipo de cambio nominal (medida como aumento del valor del dólar EE.UU. en moneda local).

4/ La contribución de la tasa de interés real se deriva del numerador en el nota 3 como $r - \pi(1+g)$ y la contribución del crecimiento real como $-g$.

5/ La contribución del tipo de cambio se deriva del numerador en la nota 3 como $ae(1+r)$.

6/ Incluye superávit de seguridad social, acumulación de depósitos de la emisión de bonos soberanos en 2014 y financiamiento del banco nacional de fomento.

7/ Incluye variaciones de los activos e ingresos por intereses (si los hay). En el caso de las proyecciones, incluye los efectos de variaciones del tipo de cambio.

8/ Supone que las variables clave (crecimiento del PIB real, tasa de interés real y otros flujos generadores de deuda identificados) permanecen en el nivel del último año de la proyección.

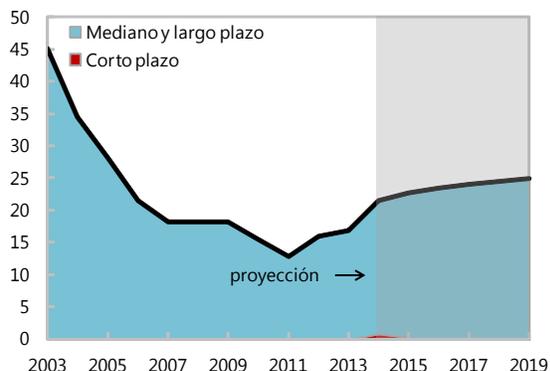
¹ Preparado por Alejandro Guerson y Xin Xu.

Cuadro B. Paraguay: ASD pública. Composición de la deuda pública y escenarios alternativos

Composición de la deuda pública

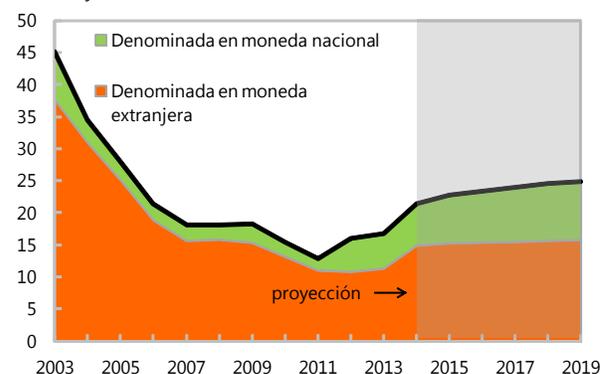
Por vencimiento

(Porcentaje del PIB)



Por moneda

(Porcentaje del PIB)



Escenarios alternativos

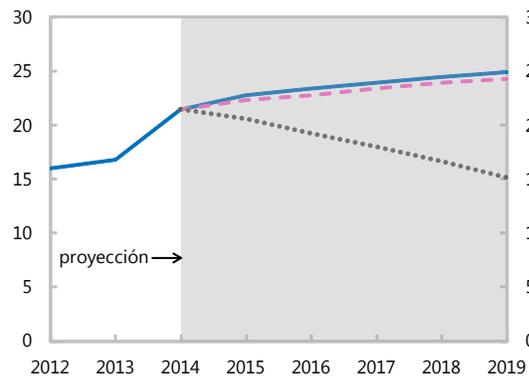
— Base

..... Histórico

- - - Saldo primario constante

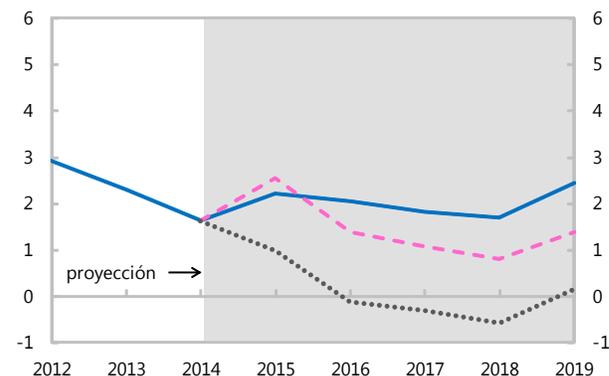
Deuda pública bruta nominal

(Porcentaje del PIB)



Necesidades brutas de financiamiento público

(Porcentaje del PIB)



Supuestos subyacentes

(Porcentaje)

Escenario base	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Escenario histórico	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB real	4.3	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	Crecimiento del PIB real	4.3	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
Inflación	4.3	2.9	4.1	4.0	3.9	3.9	Inflación	4.3	2.9	4.1	4.0	3.9	3.9
Saldo primario	0.3	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	Saldo primario	0.3	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Tasa de interés efectiva	5.3	5.2	5.5	6.0	6.5	7.2	Tasa de interés efectiva	5.3	5.2	5.4	5.4	5.5	5.5
Escenario de saldo primario constante													
Crecimiento del PIB real	4.3	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0							
Inflación	4.3	2.9	4.1	4.0	3.9	3.9							
Saldo primario	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3							
Tasa de interés efectiva	5.3	5.2	5.7	6.0	6.2	6.5							

Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

Anexo V. Análisis de sostenibilidad de la deuda externa¹

Cuadro 1. Paraguay: Marco de sostenibilidad de la deuda externa, 2009-2019 (Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)												
	Observado					Proyecciones						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Base: Deuda externa	97.4	76.4	66.8	64.4	56.4	59.3	55.8	53.0	50.3	47.7	45.0	
Variación de la deuda externa	10.6	-21.0	-9.6	-2.4	-8.0	2.9	-3.5	-2.8	-2.7	-2.6	-2.7	
Flujos generadores de deuda externa identificados (4+8+9)	11.5	-23.1	-10.0	-4.3	-10.5	-3.0	-1.7	-1.4	-1.6	-1.6	-1.5	
Déficit en cuenta corriente, excluidos pagos de intereses	-7.6	-3.1	-3.4	-1.6	-4.2	-2.0	-0.8	-0.7	-1.0	-1.2	-1.2	
Déficit en saldo de bienes y servicios	-7.3	-3.9	-2.9	-1.6	-5.1	-2.7	-2.5	-2.2	-2.1	-2.0	-2.1	
Exportaciones	52.3	53.8	57.2	49.7	51.0	47.3	45.0	45.2	45.4	45.7	46.1	
Importaciones	45.0	50.0	54.3	48.1	45.9	44.6	42.5	43.0	43.3	43.7	44.0	
Entradas de capital netas no generadoras de deuda (negativo)	0.5	-1.1	-0.8	-1.0	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.8	-0.9	-0.9	
Dinámica automática de la deuda 1/	18.5	-19.0	-5.9	-1.7	-5.7	-0.4	-0.3	0.0	0.3	0.5	0.6	
Contribución de la tasa de interés nominal	4.5	3.4	2.9	2.5	2.0	1.9	2.1	2.1	2.3	2.4	2.4	
Contribución del crecimiento del PIB real	4.0	-9.8	-2.9	0.8	-8.1	-2.3	-2.3	-2.1	-2.0	-1.9	-1.8	
Contribución de var. de precios y tipo de cambio 2/	10.0	-12.5	-5.8	-5.0	0.3	...	...	...	...	...	...
Residuo, incl. var. activos externos brutos (2-3) 3/	-0.8	2.2	0.5	1.9	2.6	5.9	-1.8	-1.5	-1.1	-1.0	-1.2	
Relación deuda externa/Exportaciones (porcentaje)	186.2	141.9	116.8	129.5	110.7	125.5	124.0	117.2	110.7	104.3	97.8	
Necesidades brutas finan. externo (miles de millones dólares EE.UU.) 4/	-0.1	0.8	0.6	1.0	0.1	0.8	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3	
Porcentaje del PIB	-0.9	3.8	2.6	4.0	0.4	2.6	3.7	3.8	3.5	3.5	3.4	
						10 años	10 años					
Escenario con variables clave en valor medio histórico 5/						59.3	43.7	30.3	18.6	8.0	-1.6	
Supuestos macroeconómicos fundamentales del escenario base						Media histórica	Desviación estándar					
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	-4.0	13.1	4.3	-1.2	14.2	4.9	5.6	4.3	4.0	4.0	4.0	
Deflactor del PIB en dólares EE.UU. (variación porcentual)	-10.3	14.7	8.2	8.2	-0.5	10.9	10.9	0.3	-0.2	0.5	0.4	
Tasa de interés externa nominal (porcentaje)	4.5	4.5	4.3	4.1	3.5	5.4	1.7	3.6	3.6	4.0	5.0	
Crecimiento de las exportaciones (dólares EE.UU., porcentaje)	-18.1	33.6	20.0	-7.1	16.4	15.9	16.2	-2.9	-1.1	4.8	5.2	
Crecimiento de las importaciones (dólares EE.UU., porcentaje)	-22.7	44.2	22.7	-5.3	8.4	19.1	20.8	1.6	-1.0	5.7	5.4	
Saldo en cuenta corriente, excluidos pagos de intereses	7.6	3.1	3.4	1.6	4.2	7.7	4.9	2.0	0.8	0.7	1.2	
Entradas de capital netas no generadoras de deuda	-0.5	1.1	0.8	1.0	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.9	

1/ Derivado como $[r - g - r(1+g) + ea(1+r)] / (1+g+r+gr)$ multiplicado por saldo de deuda del período previo, con r = tipo de cambio efectivo nom. para deuda externa; r = var. deflactor del PIB interno en dólares EE.UU., g = tasa crec. del PIB real, e = apreciación nominal (aumento de valor en dólares de la moneda nacional), y a = deuda denominada en moneda nacional como proporción de la deuda externa total.

2/ La contribución de las variaciones de precios y 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 previo. La variable r aumenta al apreciarse la moneda nacional ($e > 0$) y al subir la inflación (basada en el deflactor del PIB).

3/ En las proyecciones, la línea incluye el impacto de las variaciones de precio y del tipo de cambio.

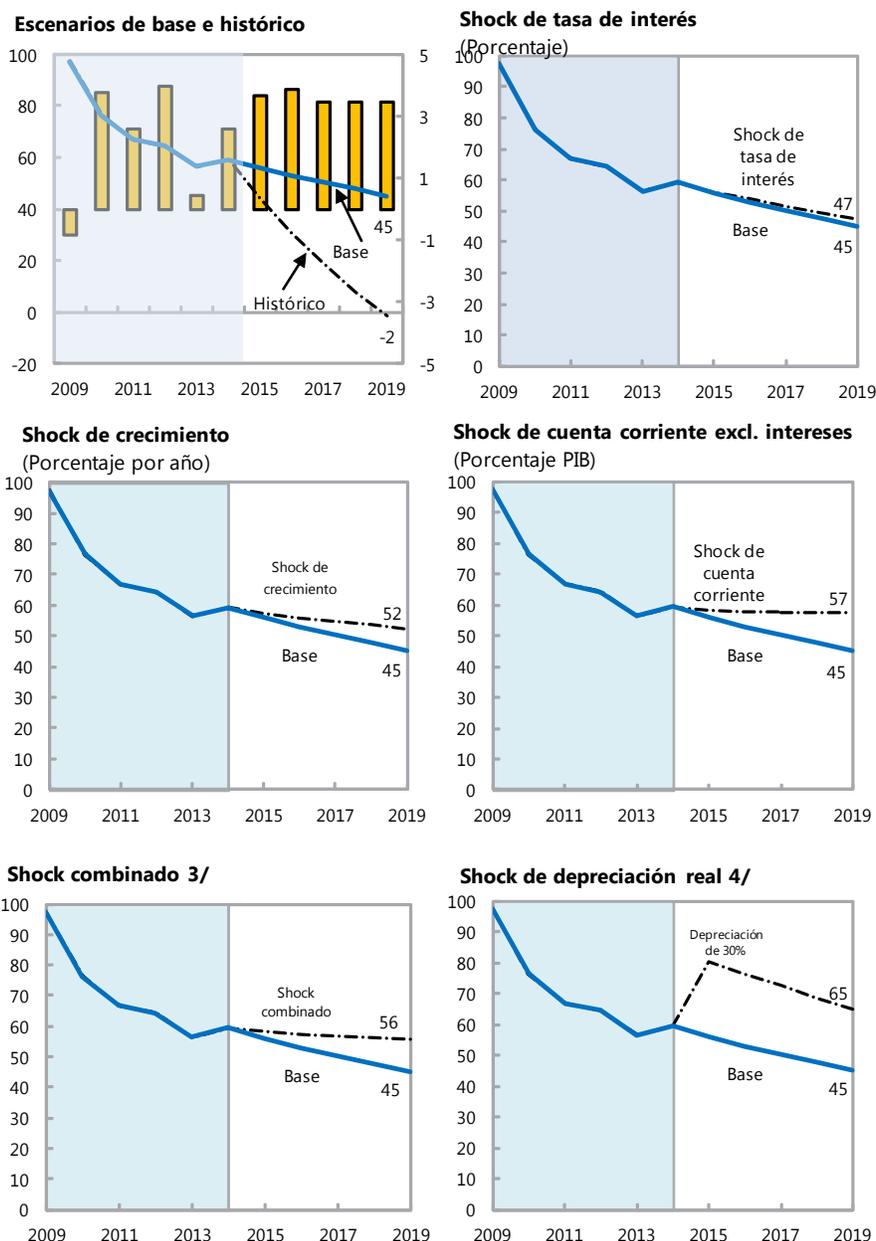
4/ Definida como el déficit en cuenta corriente, más amortización de deuda a mediano y largo plazo, más deuda a corto plazo al final del período previo. Los pagos de intereses excluyen a las empresas binacionales.

5/ La variables clave son crecimiento del PIB, tasa de interés nominal, crecimiento del deflactor de dólares y cuenta corriente excluidos intereses y entradas no generadoras de deuda como porcentaje del PIB.

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

¹ Preparado por Camila Pérez y Mauricio Vargas.

Gráfico 1. Paraguay: Sostenibilidad de la deuda externa: Pruebas de tensión 1/ 2/
(Deuda externa como porcentaje del PIB)



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

1/ Las áreas sombreadas representan datos observados o estimados hasta 2014. Los shocks individuales son shocks permanentes de media desviación estándar. Las cifras en los recuadros representan proyecciones medias de las variables respectivas en cuestión. También se muestra la media histórica de 10 años de la variable.

2/ En los escenarios históricos, las medias históricas se calculan para el período de 10 años, y la información se usa para proyectar la dinámica de la deuda a cinco años.

3/ Shocks permanentes de 1/4 de desviación estándar aplicados a la tasa de interés real, la tasa de crecimiento y el saldo en cuenta corriente.



PARAGUAY

INFORME DEL PERSONAL TÉCNICO SOBRE LA CONSULTA DEL ARTÍCULO IV DE 2014: ANEXO INFORMATIVO

28 de enero de 2015

Preparado por

Departamento del Hemisferio Occidental
(En consulta con otros departamentos)

ÍNDICE

RELACIONES CON EL FMI	2
RELACIONES CON EL BANCO MUNDIAL EN EL MARCO DEL PLAN EJECUTIVO CONJUNTO DE ACCIÓN (JMAP)	5
RELACIONES CON EL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID)	9
TEMAS ESTADÍSTICOS	10

RELACIONES CON EL FMI

(Al 31 de diciembre de 2014)

Artículo VIII

Condición de miembro: Ingresó el 28 de diciembre de 1945

Cuenta de Recursos Generales:	Millones de DEG	% de la cuota
Cuota	99,90	100,00
Tenencias del país en la moneda del país	78,43	78,51
Posición de reserva en el FMI	21,48	21,50

Departamento de DEG:	Millones de DEG	% asignación
Asignación acumulativa neta	95,19	100,00
Tenencias	110,67	116,25

Compras pendientes de recompra y saldo de los préstamos: Ninguna

Acuerdos financieros más recientes:

Tipo	Fecha de aprobación	Fecha de vencimiento	Monto aprobado (millones de DEG)	Monto girado (millones de DEG)
Stand-By	31-V-2006	31-VII-2008	30,00	0,00
Stand-By	15-XII-2003	30-XI-2005	50,00	0,00

Obligaciones proyectadas ante el FMI^{1/}

(Millones de DEG, tomando como base el uso actual de recursos y las tenencias actuales de DEG):

	Vencimiento futuro			
	2015	2016	2017	2018
Principal				
Cargos/Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
Total	0,00	0,00	0,00	0,00

1/ Si un país miembro tiene obligaciones financieras vencidas con atrasos de más de tres meses, el monto de esos atrasos figurará en esta sección.

Régimen cambiario: La moneda de Paraguay es el guaraní paraguayo. El régimen cambiario del guaraní se clasifica como de flotación, y el tipo de cambio está determinado por la oferta y la demanda. El objetivo del Banco Central de Paraguay (BCP) en virtud del Artículo 3 de la Ley Orgánica es preservar y velar por la estabilidad de la moneda y promover la eficacia y estabilidad del sistema financiero. El Artículo 50 establece que las operaciones de compraventa de moneda extranjera del BCP tienen por objetivo atenuar los efectos de las fluctuaciones estacionales de la oferta y la

demanda, así como de contrarrestar los movimientos erráticos de flujos de capitales y las maniobras especulativas que pudieran perturbar el mercado o el nivel del tipo de cambio. Según el Artículo 47, el tipo de cambio es determinado por las fuerzas del mercado. El BCP publica en su sitio en Internet información sobre sus intervenciones en el mercado cambiario. El BCP interviene ocasionalmente en el mercado con el fin de atenuar los efectos de las fluctuaciones indebidas del tipo de cambio. El BCP, en calidad de agente financiero del gobierno, recibe dólares de EE.UU. del gobierno por concepto de *royalties* y compensaciones pagadas por las entidades binacionales hidroeléctricas y los cambia a guaraníes a pedido del gobierno para la ejecución de gastos públicos. Desde el 1 de julio de 2013 el BCP adoptó un programa de ventas de dólares de EE.UU. preanunciadas de los dólares comprados al gobierno. El nuevo programa es más transparente, mejor comunicado y más coherente con un régimen de metas de inflación. Este programa indica anticipadamente la naturaleza, frecuencia y magnitud de las transacciones de divisas del BCP para evitar incidir en las expectativas del mercado sobre el tipo de cambio. Por lo tanto, a partir del 1 de julio de 2013 el régimen cambiario de facto ha sido reclasificado de otro régimen dirigido a régimen de flotación. Paraguay ha aceptado las obligaciones que prescriben las Secciones 2(a), 3 y 4 del Artículo VIII del Convenio Constitutivo del FMI. Paraguay mantiene un régimen cambiario libre de restricciones sobre los pagos y las transferencias por transacciones internacionales corrientes.

Consulta del Artículo IV: El Directorio Ejecutivo concluyó la Consulta del Artículo IV correspondiente a 2013 en febrero de 2014.

Asistencia técnica 2010–14:

Dept.	Objetivo	Fecha de la misión
FAD	Gestión de la deuda	Febrero de 2010
MCM	Primera emisión de bonos soberanos	Marzo de 2010
STA	Estadísticas monetarias y financieras	Abril de 2010
MCM	Supervisión bancaria	Abril de 2010
STA	Cuentas nacionales	Agosto de 2010
MCM y BM	PESF/FSSA	Noviembre de 2010
FAD	Administración tributaria y aduanera	Diciembre de 2010
FAD	Asociaciones público-privadas	Febrero de 2011
STA	Estadísticas de las cuentas nacionales	Mar.–Abr. de 2011
FAD	Marco macrofiscal a mediano plazo y gestión de la inversión pública	Mar.–Abr. de 2011
MCM	Política monetaria, operaciones del banco central y contabilidad	Abril de 2011
FAD	Subsidios del transporte público	Junio-Julio de 2011
MCM	Indicadores de solidez financiera y supervisión financiera	Noviembre de 2011
FAD	Mejora de proyecciones fiscales y planificación financiera	Diciembre de 2011
FAD	Modernización de la administración de aduanas	Diciembre de 2011
FAD	Gestión de deuda y caja	Marzo de 2012

PARAGUAY

FAD	Política tributaria	Marzo de 2012
MCM	Política monetaria, operaciones del banco central y contabilidad	Abril de 2012
FAD	Administración tributaria y aduanera	Diciembre de 2012
FAD	Gestión de la deuda y la inversión pública	Mayo de 2013
MCM/LEG	Lanzamiento de actividades ALD/LFT	Junio de 2013
MCM	Meta de inflación y operaciones del banco central	Agosto de 2013
FAD	Administración de ingresos	Septiembre de 2013
FAD	Administración tributaria	Diciembre de 2013
STA	IOCN	Febrero de 2014
FAD	Administración tributaria y aduanera	Abr., May., Jul., Sep. 2014
MCM	Supervisión y regulación cambiaria	Julio de 2014
MCM	Política monetaria y cambiaria	Julio de 2014
LEG	Actividades antilavado de dinero	May., Jun., Sep. de 2014
FAD	Gestión financiera pública	Julio de 2014
STA	Estadísticas del índice de precios al productor	Agosto de 2014
STA	Estadísticas de balanza de pagos y PII	Septiembre de 2014
MCM	Operaciones monetarias y cambiarias del banco central	Octubre de 2014
MCM	Supervisión de seguros	Diciembre de 2014

Evaluación de las salvaguardias: Conforme a la política del FMI sobre la evaluación de las salvaguardias, el BCP estaba sujeto a una evaluación completa de las salvaguardias en relación con el acuerdo aprobado el 31 de mayo de 2006. En octubre de 2006 concluyó una evaluación de las salvaguardias del BCP. En el informe se señala que si bien el BCP ha avanzado en el fortalecimiento del marco de salvaguardias desde la evaluación de las salvaguardias de 2003, persisten varios factores de vulnerabilidad en algunos ámbitos tales como la declaración de datos financieros y sobre el programa al FMI.

Representante residente: El Sr. Alejandro Santos ha sido el representante residente regional desde diciembre de 2014. Su oficina está ubicada en Lima, Perú.

RELACIONES CON EL BANCO MUNDIAL EN EL MARCO DEL PLAN EJECUTIVO CONJUNTO DE ACCIÓN (JMAP)

Reunión de equipos. Los equipos del FMI y el Banco Mundial encargados de Paraguay se reunieron en noviembre de 2014 para intercambiar puntos de vista sobre la evolución económica de Paraguay y para analizar las labores en curso y los planes de trabajo para el próximo año. La misión del FMI también se reunió con representantes del Banco Mundial en Asunción. En esta sección se resumen los principales temas tratados.

El Directorio Ejecutivo del Banco Mundial examinó la nueva Estrategia de Alianza con el País (EAP) de Paraguay en diciembre de 2014. La EAP abarca los ejercicios fiscales 2015–18, está estrechamente alineada con el primer Plan Nacional de Desarrollo (PND, 2014–30) de las autoridades y contribuye a la consecución de las metas generales del PND en materia de pobreza y equidad. A tales efectos, en la EAP se especifican tres ámbitos de resultados: i) reforzar la capacidad de resistencia a los riesgos y la volatilidad; ii) promover el suministro de bienes y servicios públicos a favor de los pobres; y iii) fomentar la integración del mercado. Se prevé que el apoyo financiero general del Grupo Banco Mundial sea de entre US\$900 millones y US\$1.100 millones durante el período de la EAP.

El desafío primordial para Paraguay radica en subsanar las persistentes deficiencias estructurales y al mismo tiempo consolidar los fundamentos macroeconómicos sólidos.

Paraguay registró un crecimiento vigoroso en el período 2003–13 y logró avances importantes en la reducción de la pobreza. No obstante, el ingreso per cápita sigue estando muy a la zaga del de países similares de la región debido a persistentes obstáculos al desarrollo, como capacidad limitada del sector público, deficiencias en el suministro de servicios y problemas de gobernanza profundamente arraigados. El desafío por delante consiste en superar estos obstáculos e impulsar la transformación estructural de la economía paraguaya, sin poner en riesgo la sólida situación macroeconómica lograda en los últimos 10 años. En este contexto, será también importante mejorar la capacidad de la economía para resistir riesgos con el fin de preservar y ampliar los avances alcanzados en los últimos años en materia de reducción de la pobreza y prosperidad compartida.

En tal sentido, se ha establecido que los siguientes ámbitos de reforma son de importancia crítica:

- *Marco fiscal.* La Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) representa un ancla adecuada para la sostenibilidad fiscal. Las mejoras en el proceso presupuestario son esenciales para apuntalar el nuevo marco fiscal proporcionado por la LRF. Es necesario abordar de forma proactiva los potenciales riesgos fiscales, incluidos los que se derivan del sistema público de pensiones y de la participación del sector privado en la inversión en infraestructura.
- *Política tributaria y administración de ingresos.* Es necesario seguir mejorando el cumplimiento tributario para elevar el bajo nivel de ingreso público y a la vez incrementar la progresividad del sistema tributario. Esto comprende mejorar aún más la administración tributaria y

aduanera, reducir las exenciones y estudiar la posibilidad de elevar el aporte tributario del sector primario.

- *Servicios públicos.* Las mejoras de la infraestructura pública (incluidos transporte, electricidad y agua potable y sanidad) son cruciales para respaldar el desarrollo económico y mejorar los niveles de vida. Al mejorar el suministro de bienes y servicios públicos a favor de los pobres, incluidos los rubros de educación y salud, se contribuirá a la reducción de la pobreza y a la ampliación de la prosperidad compartida. Los avances en estos ámbitos deberán estar apuntalados con mejoras en la eficiencia del gobierno.
- *Sistema financiero.* La reforma propuesta a Ley Orgánica del Banco Central y la Ley General de Bancos, Financieras y otras Entidades de Crédito es necesaria para crear una base jurídica más sólida para la regulación y supervisión basada en riesgos. También es necesario afianzar sustancialmente la supervisión prudencial del sector de cooperativas y, sobre esa base, establecer una red de protección para el sector.

La división de labores entre los equipos se realizaría de la siguiente manera:

- *Política tributaria y administración de ingresos.* El FMI seguirá proporcionando asistencia técnica (AT) con el fin de respaldar los esfuerzos de las autoridades orientados a mejorar el sistema tributario e incrementar la recaudación de ingresos. El Banco continuará proporcionando AT con el fin de respaldar los esfuerzos de las autoridades orientados a afianzar la administración tributaria (actividades centrales, incluida la función jurídica), modernizando dicha administración e incrementando su eficacia. Además, el Banco continuará analizando las consecuencias distributivas de las políticas fiscales para respaldar los esfuerzos de las autoridades por mejorar la progresividad del sistema tributario y de transferencias.
- *Sistema financiero.* El FMI seguirá proporcionando AT para la implementación de la supervisión bancaria basada en riesgos, y está preparado para respaldar los esfuerzos de las autoridades con miras a seguir desarrollando sus herramientas de pruebas de tensión.
- *Lavado de dinero.* El FMI continuará proporcionando AT para la calibración de una herramienta de evaluación de riesgo para bancos y otras instituciones financieras con el fin de prevenir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (LD/FT).
- *Gestión de la deuda a mediano plazo.* El Banco, con el apoyo del FMI, continuará proporcionando AT para formular una estrategia de deuda a mediano plazo con el fin de reducir los costos de servicio de la deuda interna y promover el desarrollo de un mercado interno de deuda pública.
- *Empresas estatales.* El Banco continuará proporcionando AT para respaldar los esfuerzos del gobierno orientados a mejorar la gestión de gobierno corporativo, eliminar los atrasos en los pagos y afianzar la supervisión técnica de las empresas de propiedad del Estado.

- *Pobreza.* El Banco suministrará AT para mejorar la medición de la pobreza y la desigualdad del ingreso, centrando la atención en comprender por qué la desigualdad es tan alta en Paraguay. También se tendrán en cuenta cuestiones relacionadas con el género. Proporcionará asimismo AT para mejorar la supervisión y evaluación del sistema del Plan Nacional de Desarrollo y sobre la focalización de los programas sociales, y además estudiará las repercusiones de las fluctuaciones de los precios de los alimentos en la pobreza y las posibles políticas para gestionar los efectos negativos.
- *Programas educativos y sociales.* El Banco proporcionará AT sobre programas de educación, asistencia social y desarrollo rural y agrícola.
- *Pensiones.* El Banco continuará proporcionando servicios de asesoramiento para mejorar el sistema de pensiones, incluyendo mejores prácticas.
- *Ingreso y gasto públicos.* El Banco continuará proporcionando AT sobre gasto público y procesos presupuestarios, y entre otros temas AT sobre reglas fiscales, política fiscal en entornos volátiles, eficiencia del gasto público, ingresos tributarios, política fiscal y equidad y precios de las materias primas y política fiscal.
- El Banco y la CFI también proporcionarán conjuntamente asesoramiento al gobierno sobre dos posibles áreas para asociaciones público-privadas (APP).
- *Mitigación de volatilidad en el sector agrícola.* El Banco proporcionará servicios de asesoramiento para gestionar los riesgos derivados de la volatilidad en los ámbitos macroeconómico, sectorial y microeconómico.
- *Diagnóstico de empleo sobre Paraguay:* El Banco emprenderá un análisis integral de diagnóstico sobre empleo multisectorial para determinar los desafíos para la ampliación de las oportunidades de empleo en Paraguay.

Programas de trabajo. En el siguiente cuadro se enumeran los programas de trabajo de los equipos en el próximo año.

Programas de trabajo para los equipos del Banco Mundial y el FMI

Título	Productos	Fecha provisional de las misiones	Fecha prevista de conclusión
<i>Programa de trabajo del Banco</i>	AT sobre fortalecimiento de administración tributaria y gestión de gobierno de empresas estatales	Diciembre de 2014	Junio de 2015

	AT sobre APP	Febrero de 2015	Abril de 2015
	AT sobre gestión de riesgo en agricultura	Segundo trimestre de 2015	Cuarto trimestre de 2015
	AT sobre actividades extractivas	Diciembre de 2014	Junio de 2015
	AT programática sobre igualdad y pobreza/género	Marzo de 2015	Junio de 2016
	AT sobre estabilidad del sector financiero	Enero de 2015	Junio de 2016
	AT sobre protección social	Marzo de 2015	Junio de 2016
	AT sobre educación	Marzo de 2015	Junio de 2016
	AT sobre implementación de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera y Protección del Consumidor y Diagnóstico de conocimientos financieros básicos	Marzo de 2015	Diciembre de 2015
	Diagnóstico de empleo de Paraguay	Febrero de 2015	Junio de 2015
<i>Programa de trabajo del FMI</i>			
	Consulta del Artículo IV	Diciembre de 2014	Febrero de 2015
	AT para calibrar una herramienta de evaluación del riesgo en la supervisión ALD/LFT	Febrero de 2015	Junio de 2015
	AT sobre implementación de supervisión bancaria basada en riesgos	Segundo trimestre de 2015	Junio de 2015
	AT sobre implementación de la supervisión del mercado de seguros	Febrero de 2015	Junio de 2015
	AT sobre administración de ingresos	Segundo trimestre de 2015	Junio de 2015

RELACIONES CON EL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID)

Los equipos del FMI y el BID encargados de Paraguay se reunieron en noviembre de 2014 para intercambiar puntos de vista sobre la evolución económica de Paraguay y para analizar las labores en curso y los planes de trabajo para el próximo año. La misión del FMI también se reunió con representantes del BID en Asunción.

La Junta de Directores Ejecutivos del BID aprobó en 2014 la Estrategia de País con Paraguay (2014–2018). Se prevé que los préstamos con garantía soberana en el marco del programa ascenderán a aproximadamente US\$1.000 millones.

En el marco de la Estrategia, las autoridades nacionales y el Banco especificaron los siguientes sectores prioritarios en los que el Grupo BID centraría sus productos y servicios tanto financieros como no financieros: i) transporte y conectividad; ii) agua potable y sanidad; iii) energía; iv) desarrollo productivo; v) sector financiero; y vi) administración pública. Además, el Banco brindará respaldo al sector social a través de dos canales: i) mediante intervenciones concretas en cada uno de los sectores prioritarios, para apoyar el objetivo de reducción de la pobreza extrema; y ii) mediante un componente transversal en forma de intervenciones para apoyar la inversión de recursos del FONACIDE, enfocándose principalmente en educación y salud.

Al 30 de noviembre de 2014, la cartera del Banco en Paraguay incluía préstamos para el financiamiento de 24 proyectos. La cartera de préstamos asciende a US\$857 millones, de los cuales US\$477 millones están pendientes de desembolso. Se prevé que los desembolsos de 2014 totalizarán US\$81 millones. La cartera corriente incluye préstamos para respaldar el gobierno en los siguientes sectores: transporte (51 por ciento), energía (14 por ciento), sector social (11 por ciento), sector financiero (7 por ciento) y agricultura (5 por ciento). La cartera además incluye 12 préstamos al sector privado por US\$200 millones principalmente para agricultura y el sector financiero.

Relaciones financieras con el Banco Interamericano de Desarrollo¹									
(Millones de dólares de EE.UU)									
	Transacciones de préstamos								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Desembolsos	67,2	67,8	85,6	91,3	240,3	91,4	102,8	142,4	81,4
Amortización	66,7	88,1	94,3	91,3	96,2	94,5	91	83,9	97,7
Flujos netos de préstamo	0,5	-20,3	-8,7	0	144,1	-3,1	11,8	58,5	-16,3

Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo.

^{1/} Solo se consideran préstamos con garantía soberana.

TEMAS ESTADÍSTICOS

(Diciembre de 2014)

Evaluación de la suficiencia de los datos para la supervisión

Aspectos generales: El suministro de datos al FMI presenta algunas deficiencias, pero en general los datos proporcionados son adecuados para fines de supervisión. Paraguay ha introducido mejoras significativas en la compilación y divulgación de estadísticas macroeconómicas, pero persisten algunas deficiencias. En febrero de 2014, una misión sobre el módulo estadístico del Informe sobre la Observancia de los Códigos y Normas (IOCN) evaluó la calidad de los datos basándose en el nuevo MECAD de 2012 en seis conjuntos de datos (estadísticas de cuentas nacionales, IPC, IPP, EFP, monetarias y de balanza de pagos y PII). La misión también evaluó las estadísticas macroeconómicas de Paraguay en función del Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD) y, por pedido de las autoridades, en función de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD); la respuesta de las autoridades al informe y las recomendaciones formuladas se publicaron en el sitio del FMI en Internet el 18 de agosto de 2014. El país participa en el SGDD.

Cuentas nacionales. Las estimaciones de las cuentas nacionales, que se ajustan en general a las directrices descritas en el *SCN 1993*, se publicaron en 2005. Está en proceso de elaboración un programa para cambiar el año base desactualizado (1994=100) y poner en práctica las recomendaciones del *SCN 2008*. La frontera de la producción se ajusta en general al marco del *SCN 1993* y recientemente se incluyeron dos empresas hidroeléctricas binacionales conforme al *SCN 2008*. Sin embargo, no existen estimaciones independientes sobre la economía no observada desde 1997, y están excluidas en su mayor parte la prospección minera y la producción por cuenta propia. Los datos fuente correspondientes a los servicios no financieros, el consumo de los hogares y las variaciones de las existencias son insuficientes. En la actualidad, las principales desviaciones con respecto a los conceptos y las definiciones del *SCN 1993* se observan en los siguientes ámbitos: inversión en desarrollo interno de software; inversión en prospección minera; inversión en gastos militares en activos fijos; estimación del producto desglosado por componentes de mercado, no de mercado y uso final propio; inclusión de trabajos en curso en producción forestal y agropecuaria; inclusión parcial de la economía no observada en las cuentas nacionales. La periodicidad del PIB anual cumple las recomendaciones del SGDD, y las cuentas nacionales trimestrales (CNT) cumplen los requisitos de puntualidad de las NEDD (90 días). Varias misiones del Departamento de Estadística sobre compilación de las CNT visitaron el país en agosto de 2007, agosto de 2008, noviembre de 2009 y marzo-abril de 2011. Las series de las CNT se publicaron en diciembre de 2010. La misión del Departamento de Estadística de marzo-abril de 2011 brindó asistencia a las autoridades en la preparación de un programa de trabajo para la actualización del año base de las cuentas nacionales.

Mercado laboral. Desde la introducción de una encuesta regular de hogares en 1998, la cobertura y la calidad de las estadísticas sobre empleo y desempleo han mejorado considerablemente. Desde 2010, los datos se publican trimestralmente, aunque solo los que corresponden a la zona de Asunción. La observación disponible más reciente de las series trimestrales es la del tercer trimestre

de 2014, en tanto que los datos anuales correspondientes a 2013 fueron divulgados en junio de 2014.

Estadísticas de precios. Tanto el índice de precios al consumidor (IPC) como el índice de precios al productor (IPP) se declaran en forma regular y oportuna. Desde enero de 2008, el Banco Central de Paraguay (BCP) utiliza un nuevo IPC basado en la encuesta de presupuestos familiares de 2005–06. La cobertura geográfica del IPC está limitada al Gran Asunción (la capital y el área metropolitana), las ponderaciones del gasto son representativas del consumo de los hogares urbanos. El IPP tiene un período base de ponderación de junio de 2010 y la canasta (185 artículos) es representativa del producto nacional corriente; no incluye los servicios de electricidad, agua y gas.

La misión para la preparación del módulo estadístico del IOCN observó que los recursos existentes son insuficientes para compilar las estadísticas del sector real y restringen el desarrollo estadístico, en particular la plena adopción del SCN 1993. Las autoridades están intentando abordar estas deficiencias de recursos en el contexto de la reciente compilación de un nuevo IPC y de la producción de series de CNT. En febrero de 2014 se realizó una nueva misión del IOCN.

Estadísticas de las finanzas públicas. Las estadísticas de finanzas públicas (EFP) utilizadas para fines internos y para declarar datos al Departamento del Hemisferio Occidental se ajustan en general a las recomendaciones del Manual de estadísticas de las finanzas públicas de 1986 (*MEFP 1986*). En julio de 2014 una misión de AT sobre EFP visitó el país para asistir a las autoridades en el proceso de adopción de la metodología del MEFP 2014. Se dispone de datos mensuales correspondientes a la administración central (gobierno central presupuestario). La posición activa del sistema de seguro social está disponible diariamente. Las estadísticas sobre la administración central incluyen datos sobre la Dirección del Servicio Postal (una sociedad pública no financiera) y las estadísticas del sector público no financiero incluyen datos sobre las sociedades públicas financieras: cuatro sistemas de seguridad social del empleador. Estos sistemas de seguridad social se consideran sociedades financieras en las cuentas monetarias y financieras. Los datos sobre la deuda externa a mediano y largo plazo son confiables y están disponibles con una periodicidad mensual. Los datos sobre la deuda interna están disponibles a solicitud de los usuarios, pero deberán ser integrados plenamente en la base de datos de deuda externa. Persisten deficiencias en el registro del crédito comercial y de proveedores a corto plazo del sector público. Además, existe una discrepancia en los datos fiscales declarados por las autoridades monetarias y fiscales. Se están adoptando medidas para que la declaración de datos sea más transparente.

Los datos disponibles más recientes sobre el gobierno general y sus subsectores en el Anuario de EFP de 2013 corresponden a 2012. No obstante, desde 1994 no se han declarado datos sobre la deuda pendiente ni desgloses del gasto por funciones para su publicación en dicho anuario. No se declaran datos mensuales o trimestrales para su publicación en *International Financial Statistics* (IFS).

Balanza de pagos. La clasificación de las estadísticas de balanza de pagos y de la posición de inversión internacional (PII) se basa en las recomendaciones de la quinta edición del *Manual de*

Balanza de Pagos (MBP5). Los datos trimestrales sobre balanza de pagos y PII están disponibles a partir de 2001, y solo se declaran una vez al año al Departamento de Estadística para su publicación en IFS. Se observa una mejora en la calidad de las estadísticas del sector externo, especialmente en la cobertura de la inversión extranjera directa, y en el registro de las transacciones de deuda externa, pero persisten algunas deficiencias.

Una misión del Departamento de Estadística sobre estadísticas del sector externo brindó asistencia al BCP en septiembre de 2014 para la implementación de las recomendaciones de la misión del IOCN. En particular, la misión se centró en lo siguiente: 1) asistir al BCP en la migración a la metodología de la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6)*; 2) examinar y actualizar los ajustes en la estimación de los datos sobre comercio exterior; 3) ayudar a mejorar la cobertura de los datos sobre inversión directa; y 4) examinar y elaborar una planilla de declaración de datos sobre reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera.

Estadísticas monetarias y financieras. Paraguay declara datos monetarios correspondientes al banco central y otras sociedades captadoras de depósitos (OSD) utilizando los formularios de informes normalizados. Está en funcionamiento una base de datos monetarios integrada que satisface las necesidades de datos del BCP y los Departamentos de Estadística y del Hemisferio Occidental. El Panorama de las OSD tiene una cobertura completa, que incluye datos sobre cooperativas de crédito, las cuales representan aproximadamente un 20 por ciento de los depósitos y préstamos del sistema. La Superintendencia de Bancos declara mensualmente al Departamento de Estadística 11 de los 12 indicadores de solidez financiera básicos y 7 de los 13 indicadores recomendados para entidades de depósito.



Comunicado de Prensa No. 15/63
PARA SU PUBLICACIÓN INMEDIATA
20 de febrero de 2015

Fondo Monetario Internacional
700 19th Street, NW
Washington, D. C., 20431, EE.UU.

El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la Consulta del Artículo IV con Paraguay correspondiente a 2014

El 12 de febrero de 2015, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la Consulta del Artículo IV¹ con Paraguay, y consideró y aprobó la evaluación preparada por el personal técnico sin celebrar una reunión.²

La actividad económica de Paraguay se ha desacelerado tras haber registrado un crecimiento récord en 2013, pero sigue siendo dinámica. La construcción, la manufactura y los servicios impulsaron la expansión registrada en 2014, mientras que la producción de electricidad disminuyó, y las reexportaciones se vieron afectadas por el débil crecimiento de Brasil. Se estima que el crecimiento de todo el año superó ligeramente el 4 por ciento. La inflación aumentó a principios de 2014 como consecuencia de una subida de los precios de los alimentos y los precios regulados, pero volvió a disminuir posteriormente, hasta situarse en 4,2 por ciento a fines de año, levemente por debajo del punto medio de la meta fijada por las autoridades. El crecimiento del crédito se ha moderado con respecto a las tasas máximas alcanzadas anteriormente, pero aún se sitúa en torno al 20 por ciento, mientras que los bancos siguen declarando niveles sólidos de capitalización y rentabilidad.

Las políticas macroeconómicas se han tornado algo más restrictivas desde fines de 2013. Los ingresos tributarios crecieron a un ritmo acelerado en 2014, como consecuencia de una recaudación más estricta y de la creación de nuevos impuestos. Una disminución de los ingresos por regalías eléctricas (*royalties*) y una ejecución más acelerada del gasto a fines de año provocaron un leve aumento del déficit con respecto a 2013. Aun así, las estimaciones apuntan a un impulso contractivo moderado. La política monetaria no ha variado desde que el banco central (BCP) elevara la tasa de

¹ Conforme al Artículo IV de su Convenio Constitutivo, el FMI mantiene conversaciones bilaterales con sus miembros, habitualmente todos los años. Un equipo de funcionarios del FMI visita el país, recaba información económica y financiera, y analiza con las autoridades la evolución del país y sus políticas en materia económica. Tras regresar a la sede del FMI los funcionarios elaboran un informe que sirve de base para el análisis del Directorio Ejecutivo.

² El Directorio Ejecutivo toma decisiones conforme al procedimiento de aprobación tácita por vencimiento cuando el Directorio acuerda que una propuesta puede considerarse sin convocar a deliberaciones formales.

política monetaria 125 puntos básicos, hasta situarla en 6,75 por ciento, entre diciembre de 2013 y febrero de 2014.

Se proyecta que el crecimiento del PIB real se mantenga en torno al 4 por ciento en 2015. El débil crecimiento económico de los socios comerciales y la disminución de los precios de las exportaciones empañan las perspectivas, y se prevé que la producción agrícola supere tan solo marginalmente el elevado nivel alcanzado en 2014. Sin embargo, el repunte de la producción de energía, la disminución del precio del petróleo y la puesta en marcha de nuevos proyectos de infraestructura proporcionarían impulsos positivos a la economía. Se prevé que la cuenta corriente externa registre un déficit moderado en 2015, tras el pequeño superávit alcanzado en 2014, debido a un deterioro de los términos de intercambio.

Los riesgos para las perspectivas están equilibrados en términos generales. Por un lado, el deterioro de los términos de intercambio podría afectar el gasto interno más de lo previsto, mientras que una nueva depreciación del rublo podría perjudicar las exportaciones a Rusia. Por otro lado, la adopción de políticas macroeconómicas más laxas de lo previsto y los esfuerzos para la explotación de una fuente de hidrocarburos recientemente descubierta podrían dar sorpresas al alza. Se prevé que la inflación se sitúe en torno a la meta del 4,5 por ciento en 2015, en la medida en que la reciente depreciación del guaraní y una pequeña brecha positiva del producto contrarresten el efecto de la disminución de los precios de las materias primas.

Evaluación del Directorio Ejecutivo

Al concluir la Consulta del Artículo IV de 2014 con Paraguay, los directores ejecutivos avalaron la evaluación del personal técnico, en los siguientes términos:

El gobierno ha empezado a abordar algunas de las debilidades estructurales de larga data que han obstaculizado el desarrollo. La recaudación tributaria ha mejorado significativamente, creando margen para una mayor inversión pública; hay preparativos en curso para lanzar varios proyectos de infraestructura de gran magnitud; y la recientemente adoptada ley de acceso a la información fomentará la transparencia del gobierno. Estos son esfuerzos encomiables, y deben ser ampliados a fin de lograr mejoras duraderas en los servicios públicos, la calidad institucional y el estado de derecho. Tales mejoras, a su vez, son esenciales para atraer inversiones, impulsar la productividad, y respaldar el crecimiento a mediano plazo y la reducción de la pobreza.

Los fundamentos macroeconómicos de Paraguay continúan siendo sólidos, si bien el presupuesto de 2015 ha disminuido la esperanza de que la ley de responsabilidad fiscal (LRF) provea un ancla institucional firme para la prudencia fiscal. Paraguay cuenta con una deuda pública moderada, baja inflación y saldos externos sólidos. A fin de consolidar la estabilidad macroeconómica, las

autoridades han adoptado nuevos marcos de políticas en los últimos años, en particular un régimen de metas de inflación y la LRF. Estos marcos proveen anclas apropiadas para las políticas. Por consiguiente, es desafortunado que el presupuesto aprobado para 2015 prevea un gasto y déficit por encima de los límites obligatorios. Con el debido control en la ejecución presupuestaria y la continuación de los esfuerzos a fin de mejorar el cumplimiento tributario, continúa siendo posible alcanzar las metas originales de la LRF y así apuntalar la credibilidad de las reglas fiscales. Con el transcurso del tiempo, será fundamental contar con un proceso presupuestario más robusto a fin de respaldar la disciplina fiscal.

En líneas más generales, será esencial un plan fiscal prudente para el mediano plazo que tenga en cuenta los costos asociados a la mejora prevista de los servicios públicos. La estrategia de reforma de las autoridades es muy prometedora, pero no debe efectuarse a expensas de debilitar la sólida posición macroeconómica de Paraguay. Esto hace que sea de particular importancia generar ingresos suficientes a fin de permitir los planes de gastos y preservar la favorable dinámica de deuda. A fin de asegurar el apoyo del público, es importante que los ingresos adicionales se traduzcan efectivamente en mejores servicios públicos. La reforma de la función pública ayudaría en este esfuerzo, racionalizando el empleo público e incrementando la eficiencia. Un plan fiscal prudente a mediano plazo también debe incorporar cierto margen de maniobra para afrontar shocks adversos, dada la alta volatilidad del entorno económico de Paraguay.

En el mismo sentido, será importante limitar los riesgos fiscales relacionados con proyectos de infraestructura, empresas estatales y las cajas de jubilaciones públicas. La participación del sector privado en infraestructura es bien recibida, pero debe ser administrada cuidadosamente a fin de limitar riesgos para las finanzas públicas. Es necesaria especial precaución respecto de mecanismos de financiamiento diferido que podrían crear pasivos públicos sin el escrutinio del proceso presupuestario regular. También podrían surgir riesgos fiscales a partir de la ausencia de supervisión de las cajas de jubilaciones de Paraguay y sus desequilibrios actuariales. Es alentador que las autoridades tengan previsto abordar estos riesgos de modo proactivo, lo que comenzará con el plan de crear un ente regulador. Es necesario contar con una determinación similar para abordar los desafíos financieros y operativos de las empresas estatales.

Actualmente la política monetaria se encuentra bien calibrada y los esfuerzos deben centrarse en mejorar en mayor grado la efectividad del régimen de metas de inflación. A fin de fortalecer la transmisión de la política monetaria, será esencial desarrollar un mercado monetario más activo y alentar una desdolarización gradual. Entre tanto, el plan del banco central de hacer que sus ventas de ingresos públicos en moneda extranjera sean más previsibles ayudará a distinguir claramente estas transacciones de una ocasional intervención de índole discrecional en el contexto de un régimen cambiario flexible.

En vista del crecimiento del crédito rápido y sostenido, las autoridades deberían monitorear atentamente los riesgos potenciales y considerar un ajuste macroprudencial focalizado. El sistema bancario de Paraguay mantiene su solidez, pero la prolongada expansión del crédito requiere vigilancia. A fin de limitar los riesgos que emanan del endeudamiento de los consumidores, debería haber un requisito formal de que los prestamistas cumplan con límites prudentes respecto de la capacidad de servicio de la deuda por parte de los hogares. Otras áreas que ameritan mayor vigilancia incluyen los créditos en moneda extranjera y el adecuado reconocimiento del riesgo crediticio en el caso de los préstamos renegociados. En este contexto, la propuesta de revisar la Ley Orgánica del Banco Central y la Ley General de Bancos, Financieras y otras Entidades de Crédito es fundamental a fin de dar una robusta base legal a la regulación y supervisión basadas en riesgos. Otra prioridad consiste en fortalecer la gobernanza, los recursos y las potestades fiscalizadoras del INCOOP.

Paraguay: Indicadores económicos y sociales seleccionados

I. Indicadores demográficos y sociales

Población 2013 (millones)	6.8	Índice de Gini (2013)	48.0
Tasa de desempleo (2013)	5.0	Esperanza de vida al nacer (2010)	72.3
Porcent. población por debajo de línea de pobreza (2013)	23.8	Tasa de analfabet. adultos (2013)	5.3
Clasificación en el índice de desarrollo del PNUD (2013)	111 de 186	PIB per cápita (US\$, 2013)	4,193

II. Indicadores económicos

	2009	2010	2011	2012	2013	Est. 2014	Proy. 2015
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)							
Ingreso y precios							
PIB real	-4.0	13.1	4.3	-1.2	14.2	4.3	4.0
PIB nominal	-2.0	20.0	10.8	3.4	14.7	8.8	7.1
Precios al consumidor (fin de período)	1.9	7.2	4.9	4.0	3.7	4.2	4.5
Tipo de cambio nominal (guaraní por dólar de EE.UU., f. de per.)	4,600	4,558	4,478	4,224	4,585	4,629	...
Sector monetario							
Emisión monetaria	11.3	18.5	11.6	17.5	13.2	8.9	8.7
Crédito al sector privado	22.4	42.5	24.8	12.6	23.9	21.1	18.3
Pasivos frente al sector privado	25.0	19.9	19.3	14.0	20.0	19.4	11.8
Sector externo							
Exportaciones (fob, valores)	-20.3	35.1	20.7	-7.8	16.8	-3.4	-1.4
Importaciones (cif, valores)	-23.6	44.7	22.9	-6.0	7.8	1.1	-1.3
Términos de intercambio	-3.0	8.2	14.3	-10.2	11.4	9.8	-3.2
Tipo de cambio efectivo real 1/	-5.1	3.8	2.2	9.3	-3.0	11.6	...
(Porcentaie del PIB, salvo indicación en contrario)							
Cuenta corriente	3.0	-0.3	0.5	-0.9	2.2	0.1	-1.2
Balanza comercial	7.1	4.3	3.7	2.3	5.9	3.6	3.4
Exportaciones	48.6	50.6	54.1	46.7	48.0	44.3	42.1
Electricidad	11.9	9.5	9.7	9.2	8.1	7.4	7.6
Otras registradas	19.9	21.9	23.6	20.3	25.4	25.2	21.6
No registrado	16.8	19.2	20.9	17.3	14.5	11.7	12.8
Importaciones	-41.6	-46.4	-50.5	-44.4	-42.1	-40.7	-38.7
De las cuales: Importaciones de petróleo	-5.7	-5.2	-6.5	-6.6	-6.1	-5.7	-3.3
Cuenta de capital y cuenta financiera	0.4	0.9	2.0	2.1	1.2	3.4	1.2
Gobierno general	0.1	0.3	-0.3	-0.1	1.8	4.2	0.7
Sector privado	0.2	0.6	2.3	2.2	-0.6	-0.8	0.6
Del cual: Inversión directa	0.6	1.0	2.4	1.9	1.3	1.2	1.3
Errores y omisiones	2.3	0.9	0.9	-1.2	0.3	0.1	0.0
Reservas internacionales brutas (millones de dólares de EE.UU.)	3,861	4,168	4,984	4,994	5,871	6,914	6,922
En meses de importac de bienes y servic. del próximo año	4.5	3.9	5.0	4.6	5.3	6.3	6.0
Proporción con respecto a la deuda externa a corto plazo	2.0	2.3	2.7	2.8	3.2	3.7	3.7
Inversión interna bruta	13.8	16.2	17.1	15.1	15.4	15.3	16.1
Ahorro nacional bruto	16.8	15.9	17.5	14.2	17.6	15.3	14.9
Ahorro (+) o desahorro (-) externo	3.0	-0.3	0.5	-0.9	2.2	0.1	-1.2
Ingresos del gobierno central 2/	17.5	17.1	18.0	19.0	17.2	18.2	18.7
De los cuales: Ingresos tributarios	11.6	12.0	12.6	12.7	11.8	12.9	13.3
Gastos del gobierno central 2/	17.5	15.9	17.3	20.8	19.2	20.5	20.8
De los cuales: Sueldos y salarios	7.7	7.3	7.6	9.6	9.4	9.1	9.3
De los cuales: Transferencias	3.7	3.4	3.7	4.4	4.2	4.6	4.3
De los cuales: Gasto de capital	4.1	3.4	4.0	4.8	4.1	4.9	4.9
Saldo primario del gobierno central	0.6	1.6	1.0	-1.6	-1.6	-1.9	-1.4
Saldo global del gobierno central	0.1	1.2	0.7	-1.8	-2.0	-2.3	-2.1
Deuda del sector público (excl. letras del banco central)	18.2	15.4	12.8	16.0	16.8	21.5	22.7
De la cual: Moneda extranjera	15.4	13.2	11.1	10.9	11.4	15.0	15.5
De la cual: Moneda nacional	2.9	2.2	1.7	5.1	5.4	6.4	7.2
Partidas informativas:							
PIB (miles de millones de guaraníes)	79,117	94,934	105,203	108,832	124,853	135,780	145,393
PIB (miles de millones de US\$)	15.9	20.7	23.3	24.9	28.3	29.6	...

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.

2/ De acuerdo con la presentación del MEFP 1986.