

# PARAGUAY

---

## 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2005, la economía paraguaya creció un 2,9%, impulsada por el dinamismo del sector de la ganadería (18% de crecimiento real en el año), el comercio (3,6%) y las comunicaciones (12%). Ello, pese a la contracción de la actividad agrícola (-5,8%), atribuible a la sequía que afectó numerosos cultivos. Este resultado implica una desaceleración de la economía luego de la recuperación experimentada en los dos años anteriores, tras el descenso de la actividad en los años 1999 y 2000. En 2003 y 2004, a pesar de la sequía, se observó una recuperación, con tasas de crecimiento del 3,8% y el 4,1%, respectivamente, ambas por encima del promedio verificado entre 1992 y 1998 (3%). Para 2006, dado el contexto internacional favorable, se espera un repunte de la economía paraguaya y un crecimiento superior al 3%.

En 2005, la inflación medida por el índice de precios al consumidor fue un 9,9%, tras el 2,8% registrado en 2004, principalmente debido a la inflación importada. Hasta junio de 2006 el ritmo inflacionario acumulado fue del 3,7%, pero se espera que a lo largo del año se sitúe en torno a la meta estipulada por el banco central.

La administración central cerró el año 2005 con un leve superávit fiscal global del 0,8% del PIB, superior al esperado. Para 2006, dado el nuevo acuerdo de derecho de giro suscrito con el Fondo Monetario Internacional, se espera continuar con el equilibrio de las cuentas públicas.

El déficit de la balanza en cuenta corriente en 2005 fue del 1,4% del PIB (en dólares corrientes), mientras que el saldo positivo de la balanza de capital y financiera se situó en un 2,9%. Asimismo, la acumulación de reservas representó un 1,7% del PIB.

El mayor desafío que enfrenta Paraguay es superar la actual dificultad del poder ejecutivo para aprobar reformas fundamentales en el Congreso, lo que crea un problema de gobernabilidad.

## 2. Política económica

### a) Política fiscal

En cuanto a la política fiscal, al igual que en los dos últimos años, se han seguido aplicando las reformas introducidas en 2003 y 2004, en particular el Código Aduanero, la Ley de Reforma y Sostenibilidad de la Caja Fiscal y la Ley de Reordenamiento Administrativo y de Adecuación Fiscal.

Sin embargo, en 2005 las recaudaciones bajaron su ritmo de crecimiento mientras los gastos lo aumentaron. A pesar de ello, la administración central registró un superávit global del 0,8% del PIB y un resultado primario del 2% del PIB, frente al 1,6% y el 2,7%, respectivamente, en 2004.

Así, los ingresos fiscales totales de la administración central se incrementaron un 10,6% en términos nominales (26,1% en 2004), porcentaje similar al alza de los ingresos tributarios (un 11% frente al 34% registrado en 2004). A pesar de esta desaceleración, se acrecentó el número de nuevos contribuyentes, lo que se tradujo en la ampliación de la base tributaria.<sup>1</sup> El impuesto a la renta neta y utilidades también registró un crecimiento de casi el 10%, en comparación con el 41% de 2004, mientras que los recaudos por concepto del IVA continuaron aumentando significativamente (un 24% y un 23,5% en 2005 y 2004, respectivamente). El impuesto selectivo a los combustibles descendió un 5,9% a pesar del alza del precio del petróleo. Ello obedeció a un cambio en el impuesto al consumo de diesel, que se fijó en 600 guaraníes por litro independientemente del precio de venta en el mercado, y una reducción de las tasas de impuesto a las gasolinas de hasta 85 octanos, del 34% al 24%. Los tres impuestos mencionados representan el 75% de los ingresos tributarios.

Por su parte, en términos nominales, los gastos totales se incrementaron un 15,4% en 2005, frente al 11,4% observado en 2004. Las remuneraciones, que alcanzan un 53,6% de los gastos corrientes, subieron un 11,8% (9,5% en 2004). En 2006, se congeló la contratación de personal hasta agosto con el objeto de contener los gastos. Las transferencias corrientes se elevaron un 23,8%, con un crecimiento notorio de los pagos por concepto de jubilaciones y pensiones (19,8%), atribuible principalmente a las gratificaciones y la nivelación de pensiones. Los pagos de intereses de la deuda pública aumentaron un 13,8%. A su vez, los gastos de capital subieron un 14%, pero todavía representan un 23% del total de los gastos, poco más de la mitad del gasto en servicios personales.

De acuerdo con proyecciones publicadas por el Ministerio de Hacienda en agosto de 2005, se estima que en 2006 el resultado fiscal global registrará un déficit del 0,66% del PIB y un superávit primario del 0,42%. Para ello, es necesario contener firmemente el gasto con respecto al presupuesto aprobado a principios de año por el Congreso.<sup>2</sup> Además, esta institución aprobó en mayo la propuesta del poder ejecutivo de emisión de bonos soberanos por 130 mil millones de guaraníes, destinados a financiar gastos de capital y deuda pública.

Por otro lado, de conformidad con la Ley de Reordenamiento Administrativo y de Adecuación Fiscal, en 2006 se devengará por primera vez el impuesto sobre la renta de las personas. La tasa

---

<sup>1</sup> La Subsecretaría de Estado de Tributación del Ministerio de Hacienda acopia datos del Registro Único de Contribuyentes, lo que adquiere especial importancia bajo la Ley de Reordenamiento Administrativo y de Adecuación Fiscal, debido a los beneficios fiscales que otorga a los contribuyentes registrados.

<sup>2</sup> Para este efecto, el gobierno recurre al Plan Financiero, un instrumento legal contemplado en la Ley de Administración Financiera del Estado, que establece el desembolso de montos para financiar los gastos a medida que los ingresos lo permiten.

impositiva anual será del 10% para aquellas personas cuya renta supere los diez salarios mínimos mensuales (120 al año) y del 8% para aquellas cuyos ingresos sean inferiores a ese límite. En su segundo año de aplicación, el tope será de nueve salarios mínimos y seguirá bajando sucesivamente hasta llegar, en 2012, a tres salarios mínimos.

En cuanto a las empresas públicas, el gobierno solicitó realizar auditorías a Petróleos Paraguayos (PETROPAR), la Empresa de Servicios Sanitarios del Paraguay (ESSAP), la Industria Nacional del Cemento (INC), la Dirección Nacional de Aeronáutica Civil (DINAC), la Administración Nacional de Navegación y Puertos (ANNP), y la Administración Nacional de Electricidad (ANDE). Dichas auditorías revelaron amplias deficiencias en los balances de estas empresas y pérdidas ocultas. En el informe publicado por el gobierno en junio de 2006, se establece un plan de saneamiento que incluye la gestión por resultados, pero no se plantea una participación importante de capitales privados en estas empresas.

### **b) Políticas monetaria y cambiaria**

El Banco Central del Paraguay estableció una meta de inflación del 5%, con un margen de variación de 2,5 puntos porcentuales en ambas direcciones. Sin embargo, al cierre de 2005 se registró una tasa de inflación interanual del 9,9% y un promedio anual del 6,8%.

Dado este crecimiento de los precios, el banco central subió en 2005 las tasas de interés de los instrumentos de regulación monetaria (los títulos de deuda del banco central) de corto plazo, mientras que los de largo plazo sufrieron menores variaciones, lo que se tradujo en un aplanamiento de la curva de rendimientos de dichos instrumentos. Así, el rendimiento medio ponderado de los instrumentos de regulación monetaria fue del 4,1%, pese al 6,7% registrado en diciembre. Simultáneamente, aumentó de manera significativa la colocación de estos títulos, que alcanzó un promedio mensual de 820 mil millones de guaraníes en 2005. Hasta mayo de 2006 se verificó un promedio de 1.479 mil millones de guaraníes, lo que representa un 58% del M0 (billetes y monedas en circulación). En 2005, los instrumentos de regulación monetaria fueron el principal factor de contracción de este agregado monetario.

No obstante, los agregados monetarios crecieron por encima del 15% en 2005, con excepción de la base monetaria (4,4% interanual) y del M3 (8,3% interanual). El M0 se incrementó un 17,6% en términos interanuales, el M1 un 20,6% y el M2 un 16,3%. Sin embargo, durante los primeros meses de 2006 se observa una desaceleración del crecimiento interanual y hasta mayo se registran tasas de un 13,8%, un 13,3%, un 10,3% y un 6,5% para los agregados M0, M1, M2 y M3, respectivamente.

A la expansión del M0 contribuyeron principalmente las reservas internacionales, que se elevaron de 1.168 millones de dólares en diciembre de 2004 a 1.297 millones en diciembre de 2005.

Las tasas de interés activas nominales se ubicaron en promedio ponderado en un 26,6% en diciembre de 2005, frente al 22,5% registrado en diciembre de 2004. Sin embargo, en términos reales descendieron del 19,2% en 2004 al 15,2% en 2005. Por su parte, a fines de 2005, las tasas pasivas nominales se situaron en un 0,6% en promedio ponderado, por debajo del 1,7% registrado en diciembre de 2004, lo que se tradujo en tasas reales negativas del 8,5% en 2005 debido a la inflación y al hecho de que las tasas nominales para los depósitos a la vista son prácticamente nulas. Por otro lado, aumentó la tasa de remuneración para los depósitos a plazo del 5,1% nominal (2,2% real) en diciembre de 2004 al 10,1% nominal (0,2% real) en diciembre de 2005.

Dado el comportamiento de las tasas de interés, tanto los depósitos como los créditos al sector privado experimentaron un crecimiento más moderado en 2005. En cuanto a los depósitos, estos

crecieron un 5,7%. Los depósitos en moneda nacional aumentaron un 14,5%, mientras que los depósitos en moneda extranjera registraron una baja de un 1%.<sup>3</sup> Esta disminución se explica en parte por la apreciación del guaraní respecto del dólar, puesto que los depósitos en moneda extranjera expresados en dólares crecieron un 1,2%. Por su parte, los créditos se expandieron un 13,3%, con un leve crecimiento de los créditos en moneda extranjera (1,4%) en comparación con los créditos en moneda nacional, que han seguido creciendo en 2006 por encima del 20% interanual (26,5% en 2005).

En el ámbito de la política cambiaria, se observó en 2005 una depreciación del guaraní respecto del real brasileño, a pesar de la apreciación del guaraní frente al dólar durante parte del año, puesto que la moneda brasileña registró una mayor apreciación respecto del dólar.

A fines de 2005, la apreciación del guaraní respecto del dólar fue del 1,2% en términos nominales (una apreciación real del 4,9%). Sin embargo, en promedio, el guaraní se depreció un 3,4% nominal (0,8% real) con respecto a la moneda estadounidense. Este comportamiento de depreciación obedece al déficit en cuenta corriente de Paraguay y al diferencial de las tasas de inflación entre los dos países.

A su vez, se observó una depreciación nominal interanual de la moneda paraguaya de un 16% (6,6% real) con respecto al real brasileño. De hecho, dadas las fuertes relaciones comerciales con Brasil, el guaraní se depreció en términos reales efectivos un 13,7%. Por lo tanto, las intervenciones del banco central en el mercado cambiario estuvieron orientadas a contener esta tendencia de depreciación respecto del dólar y el real. Como consecuencia, el tipo de cambio real efectivo terminó el año con una variación interanual prácticamente nula. Dichas intervenciones tuvieron lugar sobre todo en la segunda mitad del año.

### **c) Otras políticas**

A principios de junio de 2006, se aprobó un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, cuya vigencia se prolonga hasta el año 2008. El acuerdo se basa en cinco pilares: i) un programa macroeconómico sólido, ii) la reforma del sector público, iii) la reforma del sector financiero, iv) un programa de reforma a favor del crecimiento y v) una red de seguridad social.

En abril de 2006 se creó la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) para que desempeñe las funciones de banca de segundo piso, el canal de préstamo del sector público a las instituciones financieras intermedias. Para ello se fusionaron tres entidades públicas ya existentes: el Fondo de Desarrollo Campesino (FDC), el Fondo de Desarrollo Industrial (FDI) y la Unidad Técnica Ejecutora de Proyectos del Banco Central del Paraguay (UTEP-BCP). Con la creación de la AFD se espera un mayor desarrollo del mercado de créditos de mediano y largo plazo que permita satisfacer las necesidades del sector productivo. Sin embargo, la reforma de la banca de primer piso, que formaba parte del acuerdo suscrito anteriormente con el Fondo Monetario Internacional, aún se encuentra en proceso de aprobación en el Congreso. El Banco Nacional de Fomento continúa operando en esa calidad y en el nuevo acuerdo se contempla un saneamiento de su balance financiero.

---

<sup>3</sup> Tasas de variación nominales interanuales.

### **3. Evolución de las principales variables**

#### **a) La actividad económica**

En 2005, el crecimiento del PIB fue un 2,9%, inferior al 4,1% registrado en 2004. Ello obedece a la expansión de la ganadería, el comercio y las comunicaciones y al descenso de la actividad agrícola. Esta última disminuyó un 5,8%, producto de las menores cosechas de varios cultivos afectados por la sequía, en particular del algodón (-40%), el maíz (-26%), la caña de azúcar (-17%), el arroz (-18,4%), la mandioca (-13%) y el tabaco (-5,6%). Por su parte, aumentó la producción de soja un 11,3%, al alcanzar las 3.988.000 toneladas, y se registró un incremento del rendimiento de un 5,6%.

Se estima que, por tercera vez consecutiva, la campaña agrícola del período 2005-2006 se verá afectada por la sequía. Si bien la zafra temprana de soja se vio bastante afectada, se espera que las zafas media y tardía tengan un efecto positivo en la producción final.

Cabe destacar el dinamismo del sector ganadero, que creció un 18% en 2005 respondiendo a la fuerte demanda interna y externa, lo que benefició a las actividades relacionadas con los frigoríficos. Pese a lo anterior, la industria manufacturera aumentó solo un 2,6% (3,3% en 2004). La construcción, por su parte, se expandió un 5,5% frente al 2,1% registrado en el año anterior.

El sector de las comunicaciones también mostró un marcado crecimiento (12%), gracias a la expansión de la telefonía celular, atribuible a las mayores inversiones en el sector y al aumento de las ventas. Por su parte, el sector de comercio registró un alza del 3,6%, pero se vio afectado por las restricciones impuestas por Brasil a las mercaderías provenientes de Ciudad del Este. No obstante, desde noviembre de 2005 se ha recuperado significativamente.

Desde el punto de vista de la demanda, el consumo del gobierno general siguió siendo el factor que más contribuyó al crecimiento económico (7,6%), seguido del consumo privado (4,2%). La formación bruta de capital fijo creció a un ritmo del 4,8%, similar al 5% registrado en 2004.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

En 2005, la tasa de inflación interanual se elevó al 9,9%, frente al 2,8% y el 9,3% verificados en 2004 y 2003, respectivamente. Este incremento obedeció principalmente a factores como los mayores precios del petróleo, que repercuten en el precio de los pasajes; el aumento del precio de la carne de vacuno y sus sustitutos, atribuible a la creciente demanda interna y externa; y, en menor medida, el alza del precio de las frutas y legumbres.

Paralelamente, la mayor liquidez del mercado, producto del crecimiento de los agregados monetarios, en particular desde mediados de 2005, pudo haber contribuido al comportamiento de los precios. De hecho, la tasa de inflación subyacente X1 del banco central se elevó al 8,8%, aunque este valor no excluye el precio de la carne y otros alimentos perecibles.<sup>4</sup>

En los primeros meses de 2006, la inflación ha seguido mostrando una tendencia alcista. En junio la inflación acumulada alcanzaba el 3,7%, y se verificaba un descenso progresivo de la tasa de inflación mensual.

---

<sup>4</sup> La inflación subyacente X1 del Banco Central del Paraguay excluye las frutas y verduras, los servicios tarifados y los combustibles.

En abril de 2006, las autoridades decretaron un ajuste de un 12% del salario mínimo (frente a una inflación acumulada, desde la última revisión salarial en abril de 2005, de un 10%). No obstante, resulta poco probable que esta medida tenga una gran repercusión en la inflación, debido al bajo porcentaje de trabajadores que se ven beneficiados con la misma. Dada la informalidad de la economía paraguaya, el salario mínimo (alrededor de 210 dólares mensuales) opera más bien como un tope a las remuneraciones de los trabajadores menos calificados del sector privado, ya que los empleadores lo consideran sobrevalorado y muchas veces no lo respetan. En el sector público, este indicador se utiliza como referencia.

La tasa de desempleo abierto descendió considerablemente del 7,3% en 2004 al 5,8% en 2005. Sin embargo, la tasa de ocupación se redujo en el total nacional del 58,8% en 2004 al 58,2% en 2005 y la tasa de participación bajó del 63,4% al 61,8%. Por consiguiente, no hay evidencia de creación de empleo, lo que se explica en parte por el menor crecimiento económico. Por otro lado, el subempleo experimentó un leve aumento, del 24,2% en 2004 al 25,1% en 2005, a lo cual contribuyó el incremento del subempleo en zonas urbanas (del 26,8% en 2004 al 29,4% en 2005).

### **c) El sector externo**

En 2005, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de Paraguay fue de 105 millones de dólares (1,4% del PIB), producto del déficit de 609 millones de dólares (7,9% del PIB) de la balanza comercial, que pudo reducirse gracias a los saldos positivos de otros balances que componen la balanza en cuenta corriente.

Las exportaciones de bienes crecieron un 18,5% nominal, mientras que las importaciones experimentaron un aumento del 26,4% nominal. Los términos del intercambio no fueron favorables para Paraguay en 2005. De acuerdo con datos del banco central, en términos medios anuales este agregado sufrió una merma del 26,6% en 2005. A ello contribuyó la reducción de los precios internacionales de la soja (-14% en promedio) y el algodón (-6,7% en promedio), junto con el alza del 42% en promedio del precio del petróleo. Por otro lado, el incremento del precio de la carne, cuyas ventas externas crecieron un 57% nominal y representaron un 15% del total de las exportaciones registradas, ha contribuido a frenar el deterioro de los términos del intercambio.

Por su parte, los saldos favorables de las balanzas de servicios (237 millones de dólares), renta (45 millones) y transferencias corrientes (223 millones) permitieron compensar en parte el abultado saldo negativo de la balanza comercial.

La inversión extranjera directa neta experimentó un aumento de un 151% en 2005, con una entrada neta de 113 millones de dólares. Estos recursos se destinaron principalmente al sector agroindustrial (en particular, a las empresas multinacionales relacionadas con la producción de soja), el sector de las telecomunicaciones (principalmente las comunicaciones móviles) y a los servicios financieros. El país que registró más inversiones en Paraguay fue Estados Unidos, seguido de Brasil y Luxemburgo.

La cuenta de capital y financiera (incluyendo errores y omisiones) registró un saldo positivo de 222 millones de dólares (un 2,9% del PIB) a pesar de las cancelaciones de deuda externa por el gobierno central. Esta última alcanzó los 2.271 millones de dólares, un 5% por debajo del nivel registrado en diciembre de 2004. La mayor parte de la deuda pública externa de Paraguay está contratada a mediano y largo plazo. En cuanto a sus acreedores, estos son organismos multilaterales y entidades bilaterales oficiales.

A fines de 2005, el balance global de la balanza de pagos registró un superávit de 117 millones de dólares (1,5% del PIB). La acumulación de reservas representó el 1,7% del PIB y el financiamiento excepcional fue de un 0,2% del PIB.