

Paraguay

Consulta del Artículo IV

2010—Informe del Personal Técnico

Paraguay: Consulta del Artículo IV 2010—Informe del Personal Técnico

En virtud del artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI, el FMI mantiene discusiones bilaterales con sus miembros, usualmente cada año. En el contexto de la consulta del Artículo IV de 2010 con Paraguay, el siguiente documento ha sido publicado:

- El informe del personal técnico sobre la consulta del Artículo IV de 2010, preparado por un equipo de funcionarios del FMI, tras las discusiones que culminaron el 20 de abril de 2010 con funcionarios de Paraguay sobre la evolución de la economía y de las políticas económicas. Basado en la información disponible al momento de estas discusiones, el informe se finalizó el 21 de mayo de 2010. Las opiniones expresadas en el informe son las del personal técnico y no reflejan necesariamente las opiniones del Consejo Ejecutivo del FMI.

El documento que se enumera a continuación ha sido o será publicado en forma separada.

Temas seleccionados

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

Copias de este informe están disponibles al público en

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

Fondo Monetario Internacional
Washington, D.C.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

PARAGUAY

Informe del personal técnico sobre la Consulta del Artículo IV de 2010

Preparado por representantes del personal técnico para la Consulta de 2010 con Paraguay

Aprobado por Rodrigo Valdés y Dominique Desruelle

21 de mayo de 2010

Resumen ejecutivo

- **Contexto.** La economía de Paraguay presentó una evolución muy favorable en el período 2003–08, gracias a la aplicación de políticas de demanda acertadas respaldadas por reformas estructurales, lo que contribuyó a que el PIB real creciera a una tasa anual del 5 por ciento. En 2009, una grave sequía y la crisis financiera internacional provocaron una recesión, aunque la aplicación de políticas de demanda anticíclicas ayudó a frenar la caída del PIB real al 3,8 por ciento. Al término de la Consulta del Artículo IV de 2009, los directores respaldaron la adopción de políticas de demanda más acomodaticias, preservando al mismo tiempo la estabilidad macroeconómica, y subrayaron la necesidad de avanzar en la aplicación de reformas estructurales, especialmente en el sector financiero y las empresas públicas.
- **Perspectivas para 2010.** Se prevé que la economía se recupere de la recesión de 2009, con un crecimiento del PIB real del 6,0 por ciento en 2010. Las condiciones climáticas favorables contribuirán a producir una cosecha de soja sin precedentes, la cual —junto con un crecimiento más rápido de lo previsto de los principales socios comerciales— impulsará las exportaciones y la inversión privada. Con el nuevo dinamismo de la demanda interna y el aumento de los precios internacionales de las materias primas, se proyecta un incremento de la inflación del 1,9 por ciento en 2009 y del 5 por ciento en 2010, mientras que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se ampliará moderadamente al 1,7 por ciento del PIB debido al aumento de las importaciones. De mantenerse las entradas netas de capitales, las reservas internacionales netas ascenderían a US\$4.100 millones (25 por ciento del PIB). Las autoridades han indicado que seguirán respaldando la recuperación en 2010, aunque retirarán parte del estímulo adoptado en 2009. Todos los indicadores disponibles parecen indicar que el nivel del guaraní es compatible con sus fundamentos económicos.
- **Consulta del Artículo IV de 2010.** Las discusiones se centraron en el plan de las autoridades de avanzar en la aplicación del programa de reformas institucionales, basándose en gran medida en la asistencia técnica del FMI. Estas reformas incluyen la adopción de un marco fiscal de mediano plazo, un régimen de metas de inflación y el fortalecimiento del marco macroprudencial. Con estas reformas, el PIB real crecería a una tasa anual del 4 al 5 por ciento a mediano plazo, mientras que la inflación se reduciría a una tasa anual del 3 por ciento para 2014.
- **Las discusiones de la Consulta del Artículo IV de 2010 tuvieron lugar en Asunción del 12 al 20 de abril.** La misión estuvo integrada por R. Rennhack (jefe), T. Dabán-Sánchez, S. Acosta-Ormaechea (todos del Departamento del Hemisferio Occidental), E. Crivelli (Departamento de Finanzas Públicas) y Sylwia Nowak (Departamento de Mercados Monetarios y de Capital). T. Roy (Representante Residente) brindó asistencia a la misión y J. Maciel (ODE) participó en las reuniones. La misión se reunió con el Vicepresidente, F. Franco, con el Ministro de Hacienda, D. Borda, el Gobernador del Banco Central, J. Corvalán, líderes del Congreso, altas autoridades gubernamentales y representantes del sector privado y la comunidad de donantes.
- **Otros temas.** Paraguay mantiene un régimen de tipo de cambio flexible y ha aceptado las obligaciones que prescriben las Secciones 2, 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. Se está implementando una ley contra el lavado de dinero. El Senado aprobó recientemente una ley para luchar contra el financiamiento del terrorismo.

Resumen ejecutivo	1
I. Contexto y evolución reciente	3
II. Perspectivas y riesgos	5
III. Discusiones de política económica: Reforma institucional para reforzar la formulación de políticas.....	7
A. Gestión de la demanda a corto plazo	7
B. Reformas fiscales	7
C. Reformas de política monetaria	11
D. Reformas del sector financiero.....	12
E. Otros temas	13
IV. Evaluación del personal técnico	15
Recuadros	
1. Sistema tributario de Paraguay desde una perspectiva regional	10
2. Transmisión de la política monetaria.....	14
Gráficos	
1. Evolución del sector real.....	17
2. Evolución fiscal	18
3. Evolución monetaria	19
4. Evolución del sistema financiero	20
5. Evolución de la balanza de pagos	21
Cuadros	
1. Indicadores económicos y sociales seleccionados	22
2. Operaciones del gobierno central.....	23
3. Operaciones del sector público consolidado.....	24
4. Resumen de las cuentas del banco central	25
5. Resumen de las cuentas del sistema bancario.....	26
6. Balanza de pagos.....	27
7. Indicadores de vulnerabilidad externa	28
8. Indicadores del sistema bancario	29
Apéndices	
I. Evaluación del tipo de cambio real.....	30
II. Análisis de sostenibilidad de deuda	32

I. CONTEXTO Y EVOLUCIÓN RECIENTE

1. ***Paraguay aprovechó las condiciones internacionales favorables imperantes a principios de la década para fortalecer su desempeño económico.*** El gobierno mantuvo un importante superávit primario en el período 2003–08, que redujo la deuda pública a menos del 25 por ciento del PIB a finales de 2008. El banco central redujo la inflación al 7,5 por ciento en 2008, manteniendo al mismo tiempo la flexibilidad del tipo de cambio. Las reformas estructurales avanzaron en varios ámbitos, como la supervisión financiera, la gestión presupuestaria y el sistema tributario. Estas medidas de política fueron respaldadas por dos acuerdos con el FMI. Como resultado, el PIB real creció a una tasa anual del 5 por ciento en 2003–08, lo que contribuyó a reducir la pobreza. Las reservas internacionales netas aumentaron a casi US\$3.000 millones a finales de 2008 y el sector financiero se recuperó de una crisis previa muy severa.
2. ***En 2009 la crisis financiera internacional, sumada a una grave sequía, golpeó a la economía causando un descenso del 3,8 por ciento del PIB real.*** Las exportaciones se redujeron drásticamente debido a los efectos de la sequía en la producción agrícola (alrededor de una cuarta parte de la economía), así como el efecto contractivo de la crisis mundial en los precios internacionales de las materias primas y en el crecimiento de sus socios comerciales. Debido al estrecho vínculo entre la agricultura y el resto de la economía, la demanda interna real se contrajo. Esto, conjuntamente con la reversión de los precios internacionales de las materias primas, redujo la inflación global al 2 por ciento durante el año y desaceleró el crecimiento del crédito al sector privado a una tasa (interanual) del 25 por ciento para finales de 2009, frente a un nivel máximo del 78 por ciento registrado en mayo de 2008. Además, la caída de las importaciones fue notoriamente mayor que la de las exportaciones, y el déficit en cuenta corriente se redujo considerablemente al 1,3 por ciento del PIB. El tipo de cambio efectivo real se depreció un 5 por ciento en el primer semestre del año, a medida que la crisis se intensificaba. Cabe señalar que las entradas netas de capitales aumentaron al 5½ por ciento del PIB, debido a las repatriaciones por parte de residentes en búsqueda de un refugio seguro para sus activos. En términos globales, las reservas internacionales netas aumentaron en US\$1.000 millones, alcanzando US\$3.800 millones (340 por ciento de la deuda a corto plazo en base al vencimiento residual ó 25 por ciento del PIB).
3. ***La aplicación de políticas macroeconómicas adecuadas durante el período 2003–08 permitió adoptar políticas de demanda anticíclicas en 2009, lo que ayudó a mitigar la caída del PIB real.***
 - ***El gobierno central redujo el superávit primario.*** Tras mantener un importante superávit primario en el período 2004–08, que redujo la deuda pública a menos del 25 por ciento del PIB a finales de 2008, el gobierno disponía de margen para impulsar el gasto público, especialmente en inversiones y programas de transferencias condicionales de efectivo. El gasto público aumentó un 25 por ciento en términos

reales. Los gastos salariales se incrementaron considerablemente, del 7,1 por ciento del PIB en 2008 al 8,4 por ciento del PIB en 2009, debido a una expansión del empleo público, así como a un aumento de los salarios del 5 por ciento a mediados de 2009. Al mismo tiempo, los ingresos totales crecieron casi un 2 por ciento del PIB, debido al aumento de la recaudación del impuesto a la renta (con respecto a su liquidación anticipada en 2008). Además, los ingresos por la venta de energía hidroeléctrica ascendieron al 3,1 por ciento del PIB, debido principalmente a que la depreciación del guaraní con respecto al dólar de EE.UU. impulsó al alza el valor en moneda nacional de estas regalías¹. En síntesis, el superávit primario se redujo del 3,1 por ciento del PIB en 2008 al 0,7 por ciento del PIB en 2009, mientras que el saldo global registró un superávit del 0,1 por ciento del PIB. Se estima que el impulso fiscal fue del 2 por ciento del PIB.

- ***El banco central se centró en proporcionar abundante liquidez.*** Durante el momento más grave de la crisis internacional, el banco central redujo la tasa promedio de política² del 4,0 por ciento a finales de 2008 al 0,6 por ciento en abril de 2009, y luego subió la tasa al 2,0 por ciento a mediados del año, a medida que la economía comenzó a recuperarse. También redujo el encaje legal y abrió un nuevo servicio de liquidez a corto plazo. El banco central efectuó compras parcialmente esterilizadas de divisas para suavizar la volatilidad del tipo de cambio, lo que también proporcionó una fuente adicional de liquidez en los mercados monetarios. Para todo el año en su conjunto, el guaraní se depreció un 13 por ciento con respecto al dólar de EE.UU.

4. ***Los bancos sobrellevaron bien la desaceleración económica, aunque se observaron algunos indicios de tensión en el sector de las cooperativas.*** Los bancos se mantuvieron bien capitalizados (con un coeficiente de capitalización global del 16,4 por ciento y un coeficiente de capital del nivel 1 del 10,1 por ciento a finales de 2009) y muy líquidos (con activos líquidos equivalentes a una tercera parte de los activos totales). La calidad de la cartera de préstamos parece sólida, dado que los préstamos en mora ascendieron sólo al 1,9 por ciento de los préstamos totales, aunque alrededor del 15 por ciento de los préstamos totales se reestructuraron o se refinanciaron para evitar atrasos en los pagos. Las cooperativas representan ahora una cuarta parte de los activos totales del sistema financiero, pero están sujetas a una supervisión limitada, con requerimientos de capital y de provisiones menos estrictos que en el caso de los bancos. Los préstamos en mora de las cooperativas ascendieron al 8 por ciento de los préstamos totales a finales de 2009.

¹ Estos ingresos se pagan en dólares de EE.UU. y provienen de dos plantas hidroeléctricas —Itaipú y Yacyretá— situadas en el río Paraná.

² Promedio de las tasas de interés de las letras de esterilización del banco central, ponderado por el vencimiento.

5. ***Los avances del gobierno en el ámbito de la reforma han sido desiguales hasta el momento.*** El Congreso aprobó recientemente la ley que permite al gobierno capitalizar al banco central hasta un 6¼ por ciento del PIB, a través de la transferencia de letras del Tesoro que devengan intereses, conforme a la recomendación formulada por el FMI. Desde la última Consulta del Artículo IV, se ha avanzado en otros ámbitos, como los siguientes:

- Fortalecimiento de la administración tributaria, implicando un mayor cumplimiento de las obligaciones tributarias y el restablecimiento de las auditorías tributarias in-situ.
- Monitoreo más eficaz de las empresas públicas, restableciendo el consejo de supervisión de las empresas públicas y creando una unidad especializada en el Ministerio de Hacienda.
- Fortalecimiento de la supervisión bancaria, incluido el establecimiento de un requerimiento de provisiones genéricas del 0,5 por ciento.

6. ***La situación política plantea importantes desafíos de política económica.*** Dado que el gobierno del Presidente Lugo es el primer gobierno liderado por un partido político distinto del partido Colorado, no cuenta con una coalición mayoritaria en el Congreso, el cual tiene mucho poder y con frecuencia se opone a las iniciativas del gobierno. En abril de 2009, el Congreso retrasó por otros tres años la implementación del impuesto a la renta personal, aprobado originalmente en 2004. Estas diferencias podrían intensificarse en el período anterior a las elecciones municipales de noviembre de 2010.

II. PERSPECTIVAS Y RIESGOS

7. ***En 2010 se prevé que la economía se recupere de la recesión de 2009.*** Se prevé que el PIB real crezca un 6,0 por ciento. Las condiciones climáticas favorables contribuirán a producir una cosecha de soja sin precedentes, la cual —junto con un crecimiento más rápido de lo previsto de los principales socios comerciales— impulsará las exportaciones y la inversión privada. Otros indicadores del primer trimestre —como las recaudaciones tributarias, las importaciones de bienes de capital y de consumo duradero, y el crédito al sector privado—también apuntan a un repunte de la demanda interna. Se prevé que estas tendencias, junto con el aumento de los precios internacionales de las materias primas, empujen al alza la inflación, hasta el 5 por ciento en 2010, y amplíen moderadamente el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, hasta llegar al 1,7 por ciento del PIB. De mantenerse las entradas netas de capitales, las reservas internacionales netas ascenderán a US\$4.100 millones (25 por ciento del PIB). El crédito bancario al sector privado—que se mantiene bajo (25 por ciento del PIB) en comparación con las cifras regionales—crecerá un 18 por ciento en 2010, mientras que el dinero en sentido amplio aumentará en un 19 por ciento.

8. ***Dado que Paraguay es altamente dependiente de la agricultura y el comercio internacional, probablemente seguirá estando expuesto a las variaciones de los precios internacionales de las materias primas, de la demanda en los principales socios comerciales y de los ciclos climáticos.*** Otros factores de vulnerabilidad son el alto nivel de dolarización del sistema financiero, la supervisión limitada de las cooperativas y los riesgos fiscales derivados de las pérdidas de las empresas públicas. Las expectativas de inflación para finales de 2010 se han reducido al 5 por ciento, aunque la historia de volatilidad de la inflación en Paraguay subraya la necesidad de reforzar todavía más la credibilidad de las políticas económicas.
9. ***Por estas razones, las autoridades están firmemente comprometidas a seguir fortaleciendo las instituciones públicas, manteniendo a su vez las políticas de demanda prudentes.*** Ahora que la economía se encuentra en plena fase de recuperación, las autoridades gestionarán cuidadosamente la política monetaria y fiscal para mantener la inflación bajo control. El programa de reformas de las autoridades es amplio y ambicioso, e incluye la adopción gradual de un marco fiscal de mediano plazo y de un régimen de metas de inflación, reforzando al mismo tiempo la supervisión financiera, conforme en todos los casos con las recomendaciones del Departamento de Finanzas Públicas y del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital. También se prevé la ampliación de la presión tributaria—que es una de las más bajas de la región— para ayudar a financiar el gasto adicional en programas sociales y de infraestructura y mejorar la eficiencia de las empresas públicas.
10. ***Con estas políticas, el personal técnico proyecta que el PIB real crecería a una tasa anual del 4 al 5 por ciento en el período 2010–15.*** Este ritmo de crecimiento se verá respaldado por las perspectivas de un nivel firme de los precios internacionales de las materias primas, un crecimiento robusto en Brasil y la recuperación de la economía mundial, así como el repunte económico tras la sequía de 2009. Para 2015, la inversión y el ahorro privados con relación al PIB recuperarían los niveles de 2004–05. El banco central está comprometido a reducir la inflación anual al 3 por ciento para 2014. La cuenta corriente de la balanza de pagos registrará pequeños déficits, los que —junto con unas entradas de capitales sostenidas— contribuirán a un aumento constante de las reservas internacionales netas. Estas tendencias probablemente generarán una apreciación gradual del guaraní en términos reales, la cual —según todos los indicadores disponibles— parece ubicarse en un nivel compatible con sus fundamentos económicos (apéndice 1). Las autoridades están monitoreando de cerca la evolución económica en Europa, que podría alterar estas perspectivas si cayeran los precios de las materias primas o se desacelerara el crecimiento de los socios comerciales. No obstante, se mostraron dispuestas a adaptar las políticas, según sea necesario, para preservar la estabilidad macroeconómica.

III. DISCUSIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA: REFORMA INSTITUCIONAL PARA EL FORTALECIMIENTO DE LA FORMULACIÓN DE POLÍTICAS

11. ***Las discusiones se centraron en la identificación y priorización de las reformas institucionales clave para fortalecer la política macroeconómica.*** Las reformas institucionales establecerían un ancla más firme para apuntalar la confianza y respaldarían un ritmo más vigoroso de crecimiento económico sostenible. En las deliberaciones también se analizó la respuesta más apropiada a la situación del ciclo económico y a las presiones inflacionarias.

A. Gestión de la demanda a corto plazo

12. ***Las autoridades y el personal técnico concordaron en que las políticas de demanda deberían continuar respaldando la recuperación en 2010, a la vez que se retire parte del estímulo fiscal del año pasado para mantener la inflación bajo control.*** Las autoridades prevén que el balance global del gobierno central se mantendrá en equilibrio en 2010, en comparación con un superávit del 0,1 por ciento del PIB en 2009, lo que daría lugar a un impulso fiscal del 0,3 por ciento del PIB. Los ingresos totales se mantendrían estables en relación con el PIB. Si bien los ingresos tributarios aumentarían de manera moderada, la apreciación del guaraní con respecto al dólar de EE.UU. reduciría el valor de las regalías en moneda nacional. El gasto se mantendría estable en relación con el PIB, debido al aumento de las transferencias en efectivo condicionadas a los hogares de ingresos bajos y a los pagos de pensiones, junto con la reducción de los gastos de capital. El banco central tiene la intención de limitar la inflación a un nivel máximo del 5 por ciento y prevé retirar el exceso de liquidez según sea necesario, empujando al alza la tasa de política monetaria (que ahora es inferior a la inflación esperada).

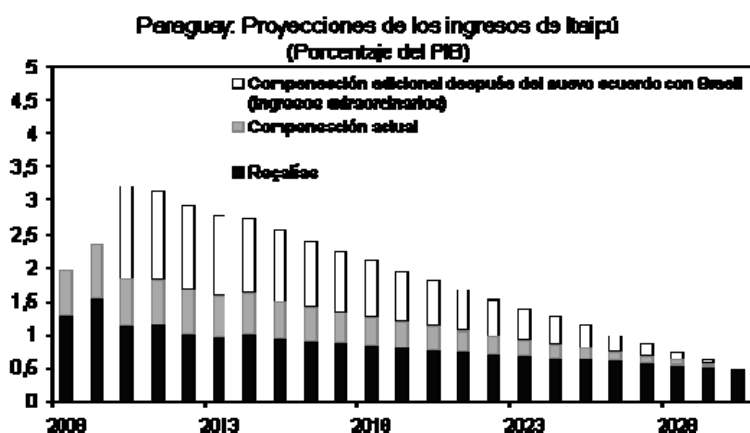
B. Reformas fiscales

13. ***Las autoridades convinieron en que las reformas fiscales deberían mantener un pequeño superávit primario para limitar la deuda pública en un rango del 20 al 25 por ciento del PIB a mediano plazo (apéndice 2).*** Dentro de esta restricción, las autoridades aumentarían el gasto en infraestructura y en programas sociales, controlando al mismo tiempo el crecimiento del gasto corriente. Existe una necesidad urgente de actualizar la infraestructura de transmisión y distribución de electricidad, mejorar la calidad de las líneas telefónicas terrestres y de la conectividad a Internet, y ampliar la red de carreteras. La pobreza continúa siendo alta, afectando al 40 por ciento de la población. La población pobre de las zonas rurales fue la más golpeada por la sequía del año pasado. El gobierno aumentó la cobertura de su programa de transferencias de efectivo condicionadas (Tekopora) de 15.000 a 100.000 familias en 2009. Convendría ampliar nuevamente el programa y mejorar los servicios de atención básica de salud y educación, siempre que los mecanismos de control sigan siendo compatibles con las mejores prácticas internacionales y con las restricciones de financiamiento. Para financiar el gasto adicional, las autoridades se han fijado como objetivo aumentar el coeficiente tributario al 15 por ciento del PIB a mediano plazo.

14. *Las reformas fiscales clave son las siguientes:*

- **Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP).** Se han logrado algunos avances en la formulación de un modelo macrofiscal, el fortalecimiento de los recursos humanos de la unidad macrofiscal y la preparación de un documento sobre la estrategia fiscal del gobierno. El personal técnico hizo énfasis en que para ser un instrumento de gestión eficaz, el MFMP debería integrarse plenamente al proceso presupuestario, incluir proyecciones del ingresos a mediano plazo realistas, permitir la conciliación de los límites establecidos para los ministerios de ejecución de proyectos y las restricciones macroeconómicas, y contemplar la realización de análisis de sostenibilidad de la deuda con regularidad. El personal técnico recomendó que las autoridades adjunten el MFMP al documento sobre la estrategia fiscal del gobierno para ayudar a centrar el debate legislativo del presupuesto en las restricciones a mediano plazo. Las autoridades subrayaron su compromiso de implementar las recomendaciones del Departamento de Finanzas Públicas y han solicitado asistencia adicional del FMI, especialmente en el área de gestión de la deuda.

- **Mejorar la calidad del gasto.** El personal técnico alentó a las autoridades a adoptar un presupuesto basado en resultados para medir el impacto del gasto. El personal técnico señaló que el aumento del gasto salarial del gobierno durante 2009 aumentaría del gasto corriente de manera permanente. Las autoridades explicaron que gran parte del empleo adicional se generará en los sectores sociales donde existe una necesidad urgente de mejorar la prestación de servicios. No obstante, estuvieron de acuerdo en la importancia de limitar el crecimiento del gasto corriente de cara al futuro.



- **Gestión de las compensaciones adicionales provenientes de Itaipú.** Los ingresos provenientes de la energía hidroeléctrica de Itaipú podrían aumentar en 1,5 por ciento del PIB al año a partir de 2010, cuando el Congreso de Brasil apruebe el acuerdo de 2009³. El personal técnico respalda plenamente la intención del gobierno de despolitizar el uso de estos ingresos adicionales mediante la aprobación de una ley

³ En julio de 2009, los gobiernos de Brasil y Paraguay acordaron triplicar el precio de venta a Brasil de la proporción de la producción de la presa de Itaipú correspondiente a Paraguay.

que los colocaría en un fondo especial, que serviría para financiar proyectos de alto rendimiento en infraestructura y tecnología y crear un fondo de reservas anticíclico. Además, el personal técnico sugirió que la ley incluya una “cláusula de ingreso permanente” para permitir que el fondo proporcione una fuente permanente de ingresos⁴. Las autoridades tienen la intención de canalizar una parte significativa de estos pagos al fondo de reserva, que podría lograr un resultado comparable.

- ***Esfuerzo tributario adicional (recuadro 1)***⁵. Los ingresos tributarios adicionales proporcionarían más espacio fiscal para financiar programas sociales y de infraestructura. Estos también ayudarían a diversificar las fuentes de ingreso y a centrarse menos en las regalías de las ventas de energía hidroeléctrica, las cuales, según las proyecciones, se reducirán drásticamente en relación con el PIB en los próximos 10 a 15 años⁶. Con este fin, las autoridades están redoblando esfuerzos para mejorar la administración tributaria, especialmente en aduanas, y han tomado medidas para ampliar la base impositiva. Concretamente, en octubre de 2008 se amplió la base del impuesto a la renta del sector corporativo agropecuario (IMAGRO), comenzando por eliminar la capacidad de deducir los pagos del IVA de este impuesto. Para eliminar la posibilidad de que se produzcan deducciones fraudulentas del IMAGRO, el personal técnico recomendó la adopción de un plazo máximo claro y un sistema eficaz para monitorear estas deducciones. Las autoridades esperan que esta medida aumente los ingresos en un 1 por ciento del PIB en los próximos 3 a 4 años⁷. Con esta medida y los esfuerzos continuos para reforzar la administración tributaria, el personal técnico estima que los ingresos tributarios aumentarán entre el 1 por ciento y el 1,5 por ciento del PIB para 2015. Con miras hacia el futuro, el personal técnico respaldó la intención del gobierno de examinar la introducción de un pequeño impuesto a las ventas de productos agropecuarios (como en Uruguay), señalando al mismo tiempo que esta medida sería una subóptima. El personal técnico alentó a las autoridades a extender el IVA a los productos agropecuarios, que ahora están exentos de este impuesto, y aumentar los impuestos selectivos al consumo. Las autoridades advirtieron que habría una firme resistencia

⁴ En los documentos sobre temas seleccionados figura una presentación de la aplicación de la regla de ingreso permanente en este caso.

⁵ Los documentos sobre temas seleccionados incluyen un análisis comparativo del sistema tributario de Paraguay.

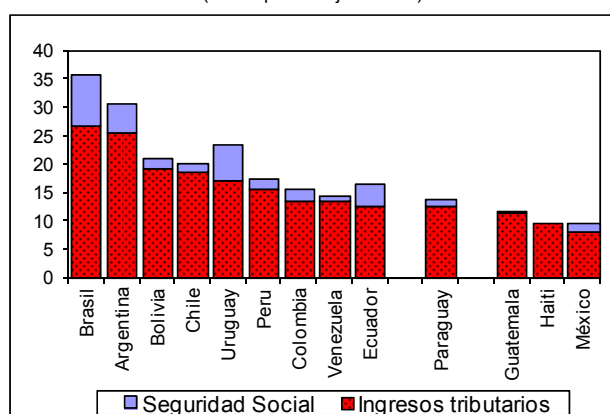
⁶ Estos ingresos se reducirán a medida que aumente la demanda local de electricidad y se reduzcan las ventas del exceso de electricidad a Brasil (por las que se obtiene un precio más alto por GWh). Además, el precio del GWh se ajusta mensualmente en función del IPC y del índice de la producción industrial de Estados Unidos, que probablemente crecerá menos que la actividad económica en Paraguay.

⁷ Los contribuyentes todavía podrán deducir el saldo de los pagos del IVA pendientes al mes de octubre de 2008 que no hayan sido deducidos de los pagos en el marco del IMAGRO, y esperan que este saldo se deduzca íntegramente en este período.

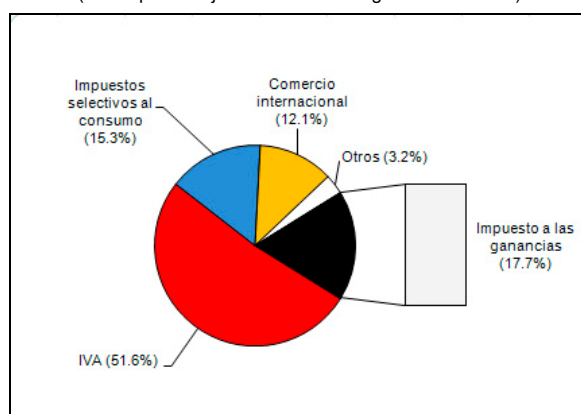
Recuadro 1. Sistema tributario de Paraguay desde una perspectiva regional

La presión tributaria de Paraguay es baja y esta sesgada hacia a la tributación indirecta en comparación con la región. La presión tributaria de Paraguay (12,7 por ciento del PIB) solo experimentó un aumento moderado durante el reciente período de alto crecimiento (2003–08), especialmente en comparación con países similares. Esto refleja el hecho de que en Paraguay las tasas son bajas, las bases imponibles son estrechas —y prácticamente excluyen las actividades agroindustriales— y la administración tributaria es deficiente. Esto también podría deberse al uso excesivo de impuestos indirectos. De hecho, el IVA, los impuestos selectivos al consumo y los derechos de aduana representan alrededor del 80 por ciento del total de los ingresos tributarios (9,4 por ciento del PIB), en comparación con un promedio en torno al 60 por ciento (10,3 por ciento del PIB) constatado en países similares. En Paraguay, los impuestos a las ganancias representan menos del 20 por ciento del total de ingresos, en comparación con un promedio del 30 por ciento de otros países.

Ingresos tributarios de algunos países de América Latina, 2008
(Como porcentaje del PIB)



Paraguay: Estructura de los ingresos tributarios, 2008
(Como porcentaje del total de los ingresos tributarios)



Los esfuerzos para equiparar la presión tributaria de Paraguay con la de países similares deberán centrarse en seguir mejorando la administración tributaria y ampliar las bases impositivas.

- **Tributación agrícola:** Las reformas adicionales al impuesto a la renta agropecuaria (IMAGRO) podrían incluir, entre otras, eliminar las deducciones de gastos no relacionados con la actividad productiva y las pérdidas de inventarios, e implementar un régimen unificado para las propiedades de mediano y gran tamaño. Como complemento, las autoridades podrían considerar un impuesto a las ventas sobre algunos productos agropecuarios (como en Uruguay) con una tasa del 2 al 3 por ciento.
- **IVA:** Debería racionalizarse la lista de artículos con tasas reducidas (de un 5 por ciento) y las exenciones. La gran cantidad de artículos exentos en la actualidad da lugar a significativas pérdidas de ingresos fiscales, incentiva la clasificación errónea e incrementa la demanda de devoluciones. Convendría eliminar paulatinamente la exención sobre los productos agropecuarios.
- **Impuestos selectivos al consumo:** Estos impuestos podrían aplicarse a menos productos y las tasas podrían aumentarse gradualmente para el resto de los productos (especialmente el tabaco y el alcohol) conforme a los niveles regionales. Esto ayudaría a simplificar los costos de administración con muy poca pérdida de recaudación.
- **Impuesto a la Renta Personal (IRP):** El IRP ayudará a formalizar la economía, fortalecer la administración tributaria y mejorar la movilización de ingresos. Un IRP también diversificará la estructura tributaria, y añadirá progresividad al sistema impositivo, lo que podría ayudar a mejorar la distribución del ingreso.

política a cualquier intento de ampliar el IVA a los productos agropecuarios. Las autoridades y el personal técnico estuvieron de acuerdo en que, a pesar de la reciente decisión del Congreso de retrasar su implementación, el impuesto a la renta personal sería una medida importante para mejorar la eficiencia y la equidad del sistema tributario y fortalecería la administración del IVA.

- **Reforma de las empresas públicas.** Actualmente, existen 9 empresas públicas de importancia en Paraguay en sectores que van desde la distribución de productos petroleros hasta la producción de cemento. Estas empresas operan subsidios complejos, cuentan con un nivel excesivo de personal y otras ineficiencias, suelen incurrir en atrasos con los proveedores y adolecen de una falta de transparencia en la declaración de su situación financiera. En agosto de 2008, se reinstauró el Consejo de Supervisión de las Empresas Públicas⁸ para monitorear acuerdos de desempeño con las principales empresas públicas, y ya ha contribuido a mejorar las operaciones financieras de algunas empresas clave. Las autoridades propondrán una ley para reforzar los poderes de este consejo, otorgándole mayor autoridad para exigir mejoras en la situación financiera de las empresas, incluida la publicación de informes financieros trimestrales y la racionalización de los niveles de personal. Estas empresas también tendrán que examinar una amplia gama de opciones para mejorar la eficiencia, como las inversiones en el contexto de las asociaciones público-privadas. El personal técnico expresó su satisfacción por estas medidas y alentó a las autoridades a considerar otros mecanismos para aumentar la participación del sector privado en las empresas a través de la capitalización o la privatización y exponer a las empresas públicas a la competencia del sector privado.

C. Reformas de política monetaria

15. ***El banco central está plenamente comprometido a adoptar un régimen de metas de inflación a mediano plazo, con la asistencia técnica del Departamento de Mercados Monetarios y de Capitales.*** Como primera medida en esta dirección, en 2010, el banco central anunció una meta de inflación del 5 por ciento, con una banda de +/- 2,5 por ciento. El personal técnico estuvo de acuerdo en que la adopción de una banda amplia es una medida prudente en esta etapa, dada la necesidad de establecer credibilidad y desarrollar instrumentos de control monetario más eficaces⁹. El banco central también tiene por objetivo mantener un régimen de tipo de cambio flexible, limitando la intervención cambiaria a la contención de desorden en los mercados. A este respecto, concordaron con la recomendación del personal técnico de explorar mecanismos de mercado (por ejemplo, subastas) para reforzar la transparencia de la intervención.

⁸ Los miembros de este consejo son el Ministro de Hacienda, el Ministro de Industria y Comercio, el Ministro de Obras Públicas y Comunicaciones, y el Fiscal General.

⁹ Los documentos sobre temas seleccionados incluyen un análisis de los mecanismos de transmisión monetaria de Paraguay.

16. *Se acordó que los elementos esenciales para una transición hacia un régimen de metas de inflación comprenden una disciplina fiscal continua y un control estricto de la liquidez en el sistema bancario.* Entre los ámbitos específicos para fortalecer el marco de política monetaria, cabe señalar los siguientes:

- **Recapitalización del banco central.** En los próximos meses, de acuerdo con la ley aprobada recientemente, el banco central y el ministerio de hacienda decidirán los detalles clave de la transferencia de bonos del Tesoro para capitalizar el banco central, incluidos los vencimientos y las tasas de interés. Las autoridades estuvieron de acuerdo en que la recapitalización deberá llevarse a cabo de una forma que salvaguarde la solvencia a largo plazo del banco central. Esta medida reforzará la credibilidad del banco central y le dará mayor flexibilidad en la conducción de la política monetaria.
- **Capacidad operativa del banco central.** El personal técnico elogió el plan de las autoridades de centrarse en i) intensificar la coordinación entre el ministerio de hacienda y el banco central; ii) mejorar los modelos analíticos y de pronósticos del banco central; iii) fortalecer el mercado monetario nacional, especialmente alentando la creación de un mercado secundario de títulos públicos nacionales, y iv) modernizar el sistema de pagos.
- **Transparencia y comunicación.** Las autoridades tienen la intención de implementar una estrategia de comunicación eficaz, respaldada por un marco explícito a largo plazo.

D. Reformas del sector financiero

17. *Las autoridades están comprometidas a reforzar la supervisión bancaria.* Conforme a las recomendaciones formuladas por el Departamento de Mercados Monetarios y de Capitales, el banco central modificará las regulaciones para mejorar el intercambio de información entre los supervisores, fortalecer los criterios para la concesión de licencias a bancos extranjeros, mejorar las evaluaciones del riesgo de crédito, establecer provisiones para los activos problemáticos, definir los límites de exposición, reforzar el control interno y las auditorías dentro de los bancos, y mejorar la supervisión “*extra situ*”. Estos cambios permitirán que la supervisión bancaria cumpla alrededor del 50 por ciento de los Principios Básicos de Basilea. Para lograr un mayor cumplimiento de estos principios se requerirán enmiendas de la ley bancaria a fin de abordar las deficiencias restantes, como en la gobernabilidad bancaria; la capacidad sancionadora deficiente de la Superintendencia de Bancos; y los criterios de “adecuación e idoneidad” poco claros. Además, las autoridades han seguido avanzando en el fortalecimiento de la base de capital del fondo de garantía de

depósitos, aunque a un ritmo más lento de lo previsto¹⁰. Por otra parte, el principal banco público —el Banco Nacional de Fomento— se mantiene capitalizado apropiadamente, con un coeficiente de capitalización del 35 por ciento. Aunque sus operaciones están restringidas por ley, tiene la intención de concentrarse en la concesión de crédito a pequeñas y medianas empresas, manteniendo el cumplimiento con las normas prudenciales.

18. ***Se están tomando medidas para fortalecer la supervisión de las cooperativas.*** El organismo encargado de la supervisión de las cooperativas (el INCOOP) ha puesto en marcha un programa de fortalecimiento institucional, con el respaldo del BID y de la asociación alemana de cooperativas. El INCOOP está elaborando un sistema de alerta temprana, fortaleciendo los requerimientos de declaración de datos y mejorando los procedimientos operativos y administrativos. También tiene la intención de establecer un fondo de garantía de depósitos y un servicio de prestamista de última instancia para las cooperativas. El personal técnico elogió estos cambios pero solicitó a las autoridades extender a las cooperativas las normas prudenciales aplicadas a los bancos para limitar el margen de arbitraje regulatorio. También advirtió que el INCOOP —el cual está dirigido por las cooperativas— no cuenta con la independencia suficiente para proporcionar una supervisión eficaz.

19. ***Hubo acuerdo en que el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica es la mejor forma de seguir reduciendo la dolarización financiera.*** Muchos bancos informan que evitan los descalses de monedas cuando conceden préstamos a sus clientes. El banco central establece un límite estricto sobre las posiciones abiertas netas en moneda extranjera de los bancos y aplica un encaje legal más elevado a los depósitos en moneda extranjera que a los depósitos en moneda nacional.

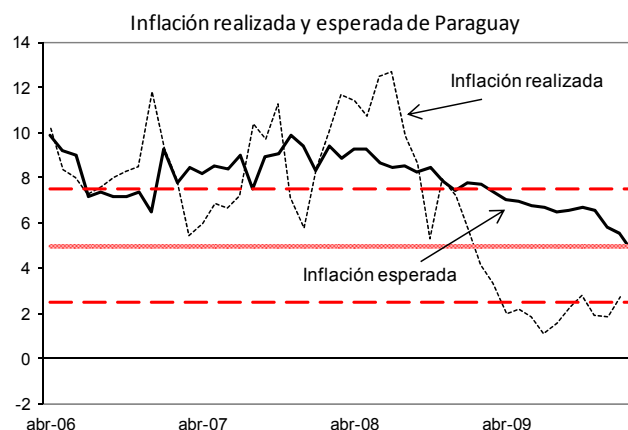
E. Otros temas

20. ***Si bien no fue uno de los temas centrales de esta consulta, el personal técnico también analizó otras reformas para fomentar un crecimiento vigoroso y continuar reduciendo la pobreza.*** La inversión extranjera directa podría impulsarse mejorando el clima empresarial, por ejemplo, a través de la racionalización de los procedimientos burocráticos que dificultan el registro de las empresas, el mejoramiento de la eficacia y la previsibilidad del sistema judicial, el fortalecimiento de los derechos de propiedad, y la actualización de los registros de acreedores y los procedimientos de quiebras. El gobierno está considerando actualmente un acuerdo con una empresa privada para instalar una fundidora de aluminio en Paraguay, lo que daría lugar a un fuerte aumento de la inversión extranjera directa. También sería útil fomentar la diversificación de las exportaciones respaldando los esfuerzos para mejorar los métodos de cultivo, y alentando la adopción de normas internacionales de calidad.

¹⁰ El fondo está valorado actualmente en US\$87 millones. Según la ley de 2003 que rige el fondo, se prevé que el gobierno contribuya alrededor de US\$50 millones en bonos no negociables sin intereses, pero hasta el momento solo ha contribuido US\$26 millones.

Recuadro 2. Paraguay: Transmisión de la política monetaria

El marco de la política monetaria del Banco Central del Paraguay (BCP) incluye diversas prácticas acertadas. La Ley Orgánica de BCP establece que los objetivos del Banco son preservar la estabilidad de precios y del sector financiero. Para 2010, el BCP anunció una meta de inflación anual de 5 por ciento, con una banda de $\pm 2,5$ por ciento. Entre los instrumentos de política del BCP se encuentran las operaciones de mercado abierto con Instrumentos de Regulación Monetaria (IRM), los encajes legales, un servicio de liquidez con garantía a corto plazo, y, ocasionalmente, la intervención en el mercado cambiario.



Sin embargo, la implementación de la política monetaria de Paraguay afronta desafíos importantes. En particular, dada la apertura de su economía, la inflación importada y el tipo de cambio pueden tener un efecto importante sobre la inflación. Asimismo, los mercados monetarios aun se encuentran relativamente poco desarrollados, con escasa negociación de valores públicos en el mercado secundario, lo que limita la capacidad para dirigir la política monetaria mediante operaciones de recompra y de repo pasivo. Dado que el stock de IRM sigue siendo relativamente pequeño, al BCP le resulta todavía más difícil inyectar liquidez que retirarla. Por esta razón, en 2009 el BCP recurrió a compras parcialmente esterilizadas de divisas para ayudar a instrumentar una política monetaria anticíclica.

El análisis del personal técnico del FMI confirma que tanto los instrumentos de mercado abierto, como las intervenciones en el mercado cambiario y el tipo de cambio desempeñan un papel en la transmisión de la política monetaria. El análisis estadístico muestra que:

- Un aumento en el stock de instrumentos de mercado abierto (una contracción del crédito) genera una reducción del nivel de precios y de la producción, según lo previsto.
- Un aumento del saldo de reservas internacionales netas genera solamente un aumento efímero de la producción y de los precios, seguramente a raíz de los efectos de las subsiguientes operaciones de esterilización.
- La repercusión de los ajustes del tipo de cambio en los precios internos de Paraguay es mucho más notoria que en Bolivia, Chile, Perú y Uruguay.

Traslado a precios de los ajustes del tipo de cambio
(En valores porcentuales)

	Bolivia	Chile	Paraguay	Perú	Uruguay
2 meses	2,0	1,3	5,0	1,9	3,5
6 meses	14,2	5,2	13,8	13,8	9,1
12 meses	18,6	10,9	21,9	18,4	17,2

Estos resultados indican que es fundamental fortalecer los mercados monetarios internos para afianzar la eficacia de las operaciones de mercado abierto y la tasa de política monetaria. De lo contrario, el BCP podría tener la tentación de limitar la flexibilidad cambiaria y recurrir a la intervención en el mercado cambiario para ayudar a controlar la inflación, lo que podría emitir señales confusas sobre su compromiso de mantener baja la inflación.

IV. EVALUACIÓN DEL PERSONAL TÉCNICO

21. ***Las autoridades manejaron razonablemente bien los desafíos que plantearon la grave sequía y la crisis financiera mundial en 2009.*** Adoptaron con éxito políticas de demanda con una orientación anticíclica y continuaron avanzando en la aplicación de reformas estructurales, en el ámbito de la administración tributaria, el monitoreo de las empresas públicas y la supervisión financiera. A finales de 2009, las expectativas de inflación para finales de 2010 se habían reducido al 5 por ciento, nivel compatible con el objetivo del banco central, reflejando así un aumento de la credibilidad. La orientación prudente de las políticas de demanda, así como la recuperación mundial y las condiciones climatológicas favorables, contribuirán a un repunte de la economía en 2010. El banco central daría una señal de su firme compromiso de cumplir con su objetivo de inflación si comenzara a retirar rápidamente el exceso de liquidez del sistema bancario y aumentara la tasa de política monetaria por encima de la tasa de inflación esperada. El gobierno central podría respaldar estos esfuerzos para controlar las presiones de la demanda supervisando el crecimiento del gasto y manteniendo las cuentas fiscales en una posición equilibrada.
22. ***Sería importante avanzar en la aplicación del ambicioso programa de reformas institucionales orientado a establecer un ancla aún más firme para apuntalar la confianza y mantener un crecimiento económico vigoroso.*** Como en el pasado, el FMI está dispuesto a proporcionar asistencia técnica para colaborar en la implementación de estas reformas. Si se aplica este programa de reformas, el PIB real podría crecer a una tasa anual del 4–5 por ciento a mediano plazo, respaldado por un crecimiento sostenido de las exportaciones y la inversión privada, manteniendo la inflación y la posición externa bajo control.
23. ***Las reformas fiscales deberían centrarse en aumentar la presión tributaria, reforzar la gestión fiscal y reducir los riesgos fiscales.*** Una prioridad esencial es el desarrollo de un marco fiscal de mediano plazo para mantener la deuda pública entre el 20 y el 25 por ciento del PIB, controlando al mismo tiempo el crecimiento del gasto corriente e impulsando un aumento de los impuestos para asegurar un margen suficiente para la inversión pública y el gasto social. Otra prioridad es seguir fortaleciendo la administración tributaria y ampliando la base impositiva, especialmente aumentando los impuestos a las actividades agroindustriales. A este respecto, el personal técnico expresa su satisfacción por las recientes medidas adoptadas por las autoridades para ampliar la base del actual impuesto a la renta agropecuaria y los avances logrados en el fortalecimiento de la administración aduanera. De cara al futuro, es necesario despolitizar el uso de los ingresos adicionales provenientes de Itaipú y mejorar la eficiencia de las empresas públicas. Debido al funcionamiento deficiente de estas empresas, la economía es menos competitiva en la distribución de electricidad, las ventas de productos petroleros, las telecomunicaciones y otros sectores esenciales para el crecimiento.
24. ***El personal técnico manifiesta su satisfacción por el compromiso del banco central de adoptar un régimen de metas de inflación en los próximos años.*** Esto reforzará la

credibilidad de la política monetaria, en parte estableciendo un marco transparente para la comunicación. Sería útil implementar lo antes posible la ley aprobada recientemente para la recapitalización del banco central. Podría reforzarse la gestión de la liquidez mejorando la coordinación con el ministerio de hacienda y promoviendo el desarrollo de mercados secundarios de títulos públicos. El personal técnico respalda la intención de las autoridades de mantener la flexibilidad del tipo de cambio, que parece ubicarse en un nivel compatible con sus fundamentos básicos.

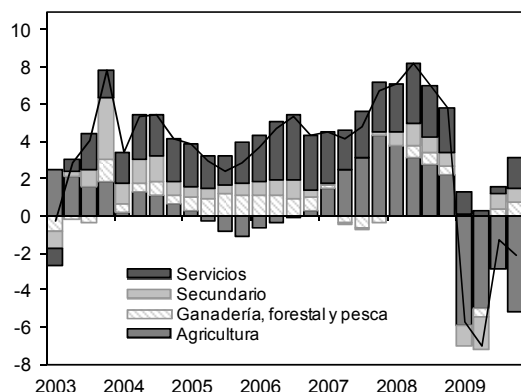
25. ***Deberán redoblarse los esfuerzos para mejorar la supervisión financiera.*** El sistema financiero ha sobrellevado relativamente bien la crisis financiera mundial y se mantiene sólido y solvente, pero persisten importantes disparidades en las prácticas de regulación y supervisión entre los bancos y las cooperativas. El personal técnico apoya el plan del banco central de mejorar el cumplimiento de los Principios Básicos de Basilea mediante la modificación de las regulaciones, lo que ayudará a preservar la calidad de los préstamos bancarios en medio de la actual recuperación del crédito. El INCOOP, el organismo encargado de la supervisión de las cooperativas, ha logrado varios avances en el ámbito de los procedimientos, pero la información suministrada por las cooperativas aún no tiene el alcance ni la puntualidad suficientes. Además, es poco probable que los avances técnicos se traduzcan en una mejora cualitativa de la supervisión a menos que se aborde más claramente la posibilidad de conflicto de intereses, que es inherente al diseño autorregulatorio del marco regulatorio de las cooperativas. Además, convendría extender a las cooperativas las normas prudenciales aplicadas a los bancos para limitar el margen de arbitraje regulatorio y avanzar hacia un marco unificado de supervisión para todas las instituciones financieras.

26. ***Consulta.*** El personal técnico propone que la próxima Consulta del Artículo IV se celebre dentro del ciclo de 12 meses.

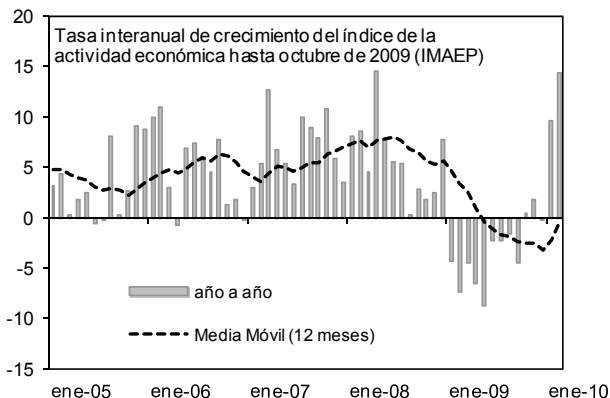
Gráfico 1. Paraguay: Evolución del sector real

Tras contraerse 6 por ciento para mediados de 2009, la economía comenzó a estabilizarse en el tercer trimestre, gracias a la mejora del contexto internacional y a las políticas anticíclicas. La inflación anual, que se redujo considerablemente, también ha comenzado a recuperarse, y dando lugar a una inflación total del 3,2 por ciento en abril de 2010. Dadas las condiciones climáticas favorables previstas, se proyecta una expansión del PIB real del 6 por ciento en 2010.

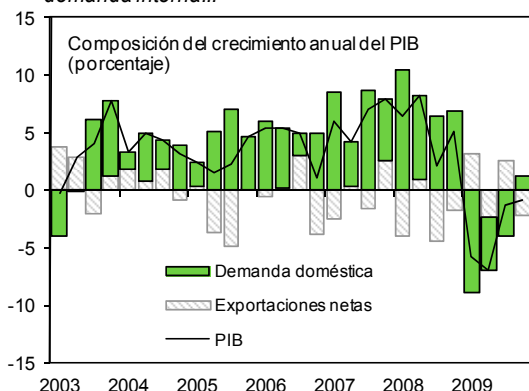
Debido principalmente a la sequía, el PIB se contrajo considerablemente hasta mediados de 2009...



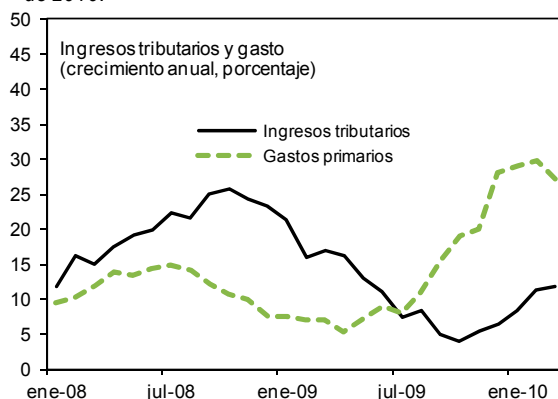
...pero comenzó a estabilizarse en el tercer trimestre de 2009 y se recuperó en el primer trimestre de 2010...



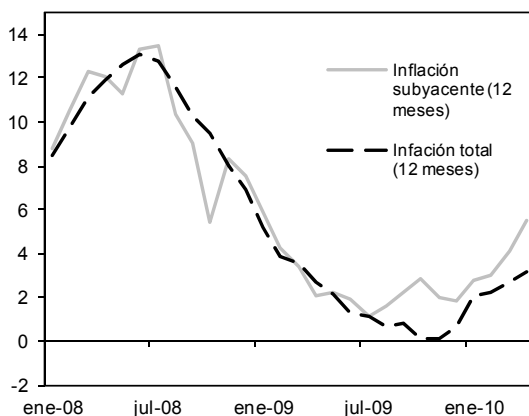
...debido a la sólida contribución de las exportaciones netas al crecimiento y a la recuperación de la demanda interna...



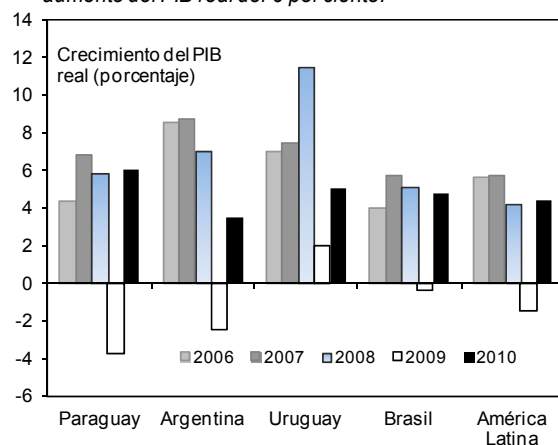
...y a la aceleración de la ejecución presupuestaria que tuvo lugar en el segundo semestre de 2009 y el primer trimestre de 2010.



La inflación anual, que también se ha reducido considerablemente, ha comenzado a aumentar y, según las estimaciones, ascenderá al 5 por ciento en 2010.



En 2010, ante las excelentes perspectivas de un vigoroso crecimiento de la agricultura, se proyecta un aumento del PIB real del 6 por ciento.

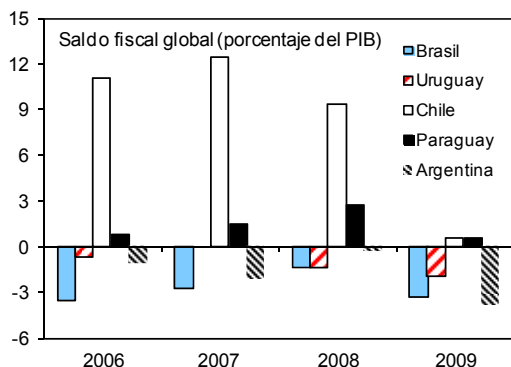


Fuentes: Autoridades de Paraguay y estimaciones del personal técnico del FMI.

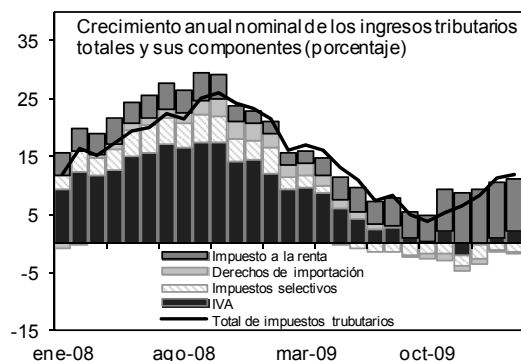
Gráfico 2. Paraguay: Evolución fiscal

Para contrarrestar la desaceleración económica, en 2009 las autoridades adoptaron un presupuesto anticíclico, que ayudó a limitar la contracción del PIB al 3,8 por ciento. Con la recuperación en marcha, las recaudaciones tributarias han aumentado mientras que el estímulo fiscal se eliminará gradualmente.

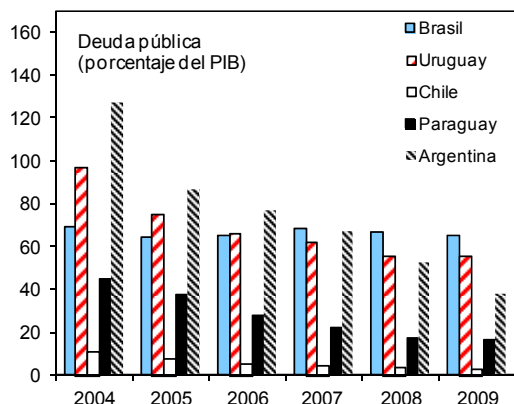
Como otros países de América Latina, en 2009 Paraguay adoptó una política fiscal anticíclica...



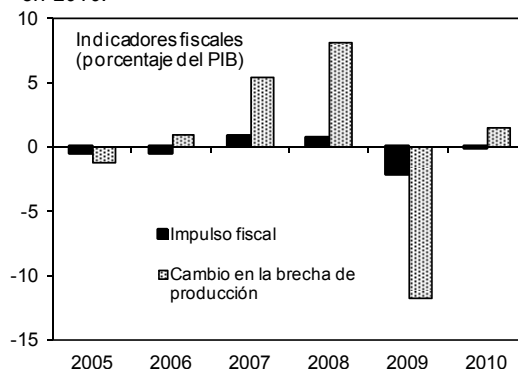
El impacto de los estabilizadores automáticos se concentró en el IVA y los derechos aduaneros, mientras que la recuperación está contribuyendo a un aumento de la recaudación tributaria.



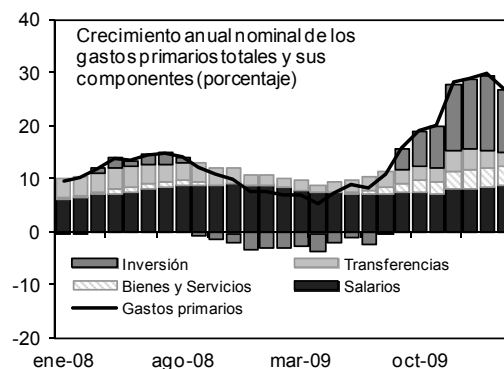
La deuda pública de Paraguay se mantiene en niveles bajos...



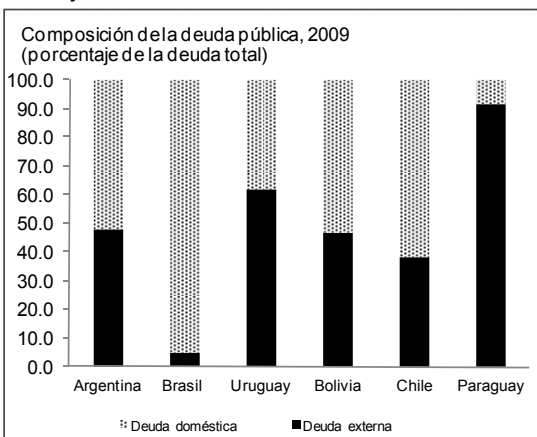
... que dio lugar a un estímulo fiscal del 2 por ciento a la economía. Este estímulo se eliminará en 2010.



El aumento del gasto se concentra en los gastos de capital, especialmente en el segundo semestre de 2009 y el primer trimestre de 2010.



pero sigue siendo mayoritariamente externa, la cual está denominada principalmente en moneda extranjera.

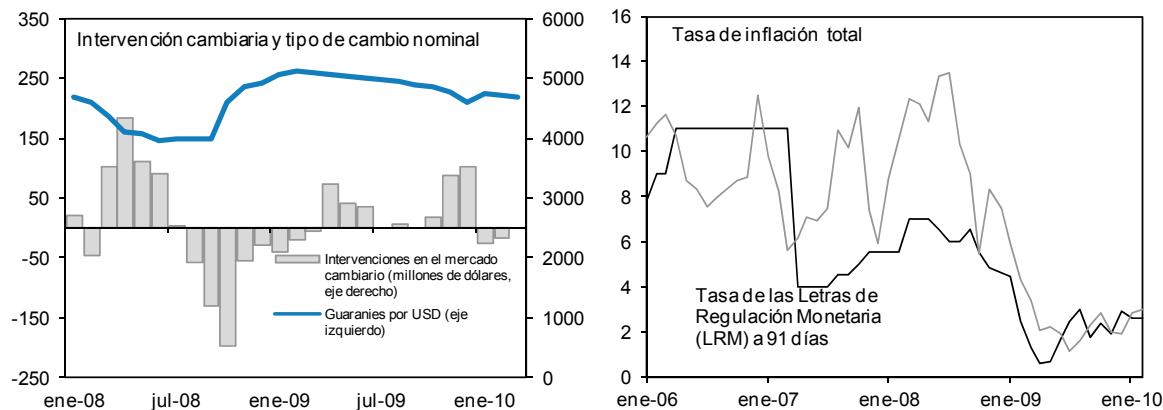


Fuentes: Autoridades de Paraguay y estimaciones del personal técnico del FMI.

Gráfico 3. Paraguay: Evolución monetaria

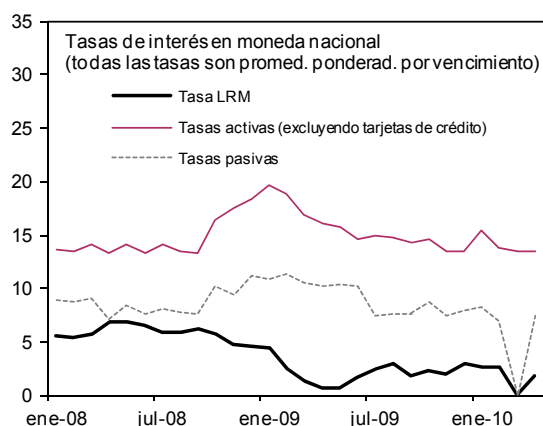
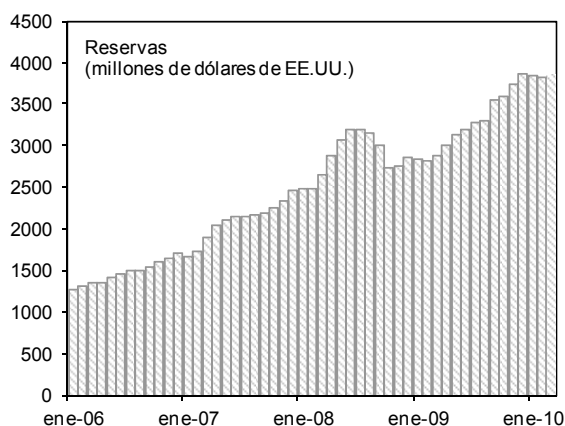
En 2009 las autoridades implementaron una política monetaria muy acomodaticia, que ayudó a reducir las tasas de los préstamos, aunque menos de lo esperado. El exceso de liquidez resultante deberá absorberse en 2010.

La política monetaria en 2009 se centró en proporcionar abundante liquidez, a través de intervenciones que fueron ...y reducciones de la tasa de política monetaria. sólo parcialmente esterilizadas...



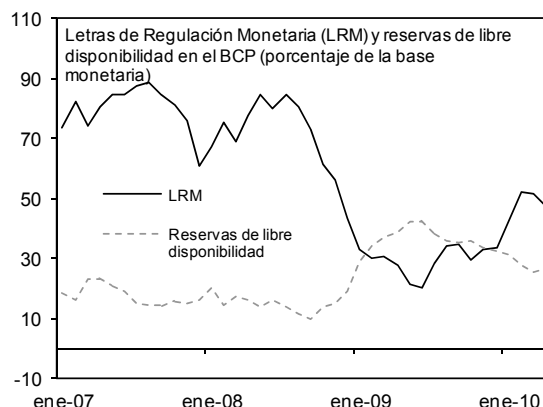
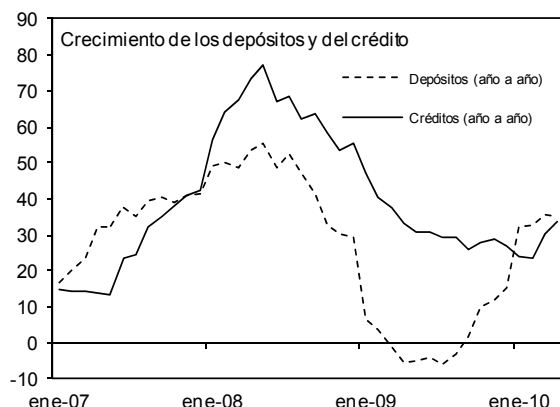
Esta política ha contribuido a generar una gran acumulación de reservas internacionales,...

...a cierta reducción de las tasas activas....



...a una incipiente recuperación del crédito al sector privado y a una fuerte repunte de los depósitos bancarios...

...y a una importante acumulación de liquidez en el sistema bancario, que deberá absorberse a medida que la recuperación cobre impulso.

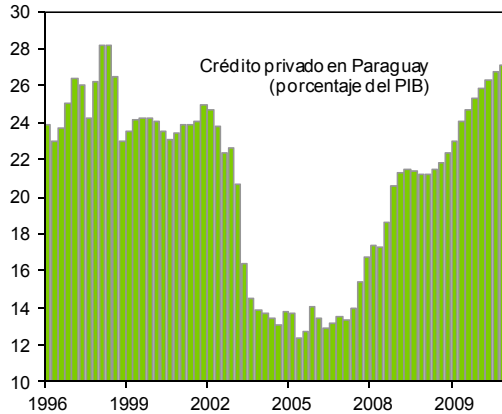


Fuentes: Autoridades de Paraguay y estimaciones del personal técnico del FMI.

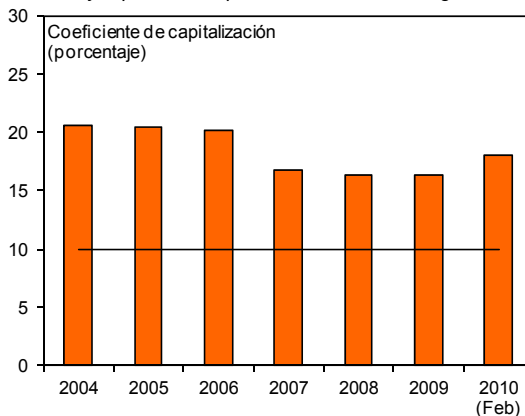
Gráfico 4. Paraguay: Evolución del sistema financiero

El sector financiero ha resistido relativamente bien la desaceleración económica, debido al bajo nivel de integración de Paraguay con los mercados financieros internacionales y a las recientes mejoras en las regulaciones prudenciales. Sin embargo, persisten importantes deficiencias en el sector de las cooperativas, puesto que son objeto de una supervisión ligera y no están bien monitoreadas.

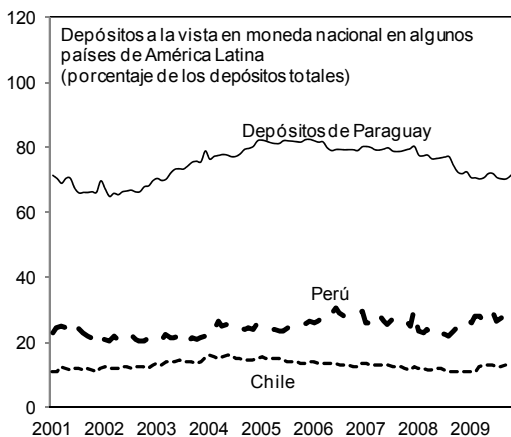
Debido principalmente a los efectos de la sequía, el crecimiento del crédito al sector privado se estabilizó en 2009.



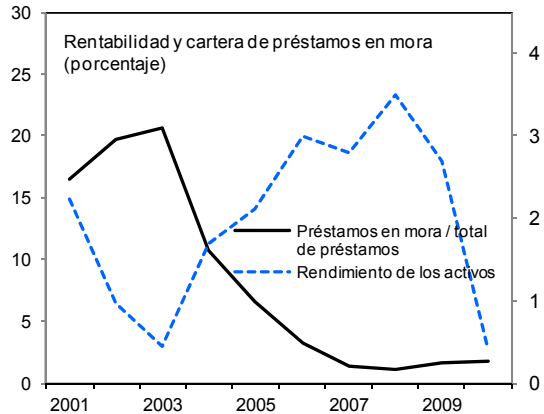
Pero en general, el sistema bancario sigue bien capitalizado, con un coeficiente de capitalización muy superior al 10 por ciento del mínimo regulatorio.



...la madurez de los depósitos bancarios es aún bastante baja en Paraguay,...



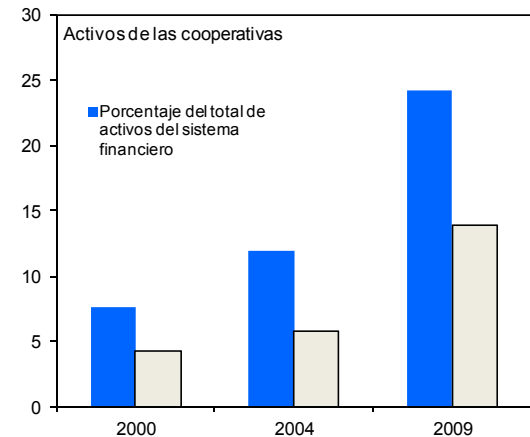
El coeficiente de morosidad aumentó ligeramente y se redujo la rentabilidad bancaria.



Los principales riesgos son la dolarización financiera del sistema bancario, que si bien está disminuyendo, sigue siendo alta...



...mientras que el sector de las cooperativas es objeto de una supervisión ligera y ha crecido considerablemente en los últimos años.

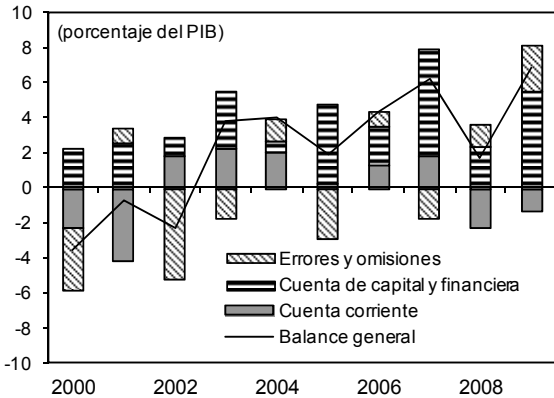


Fuentes: Autoridades de Paraguay y estimaciones del personal técnico del FMI.

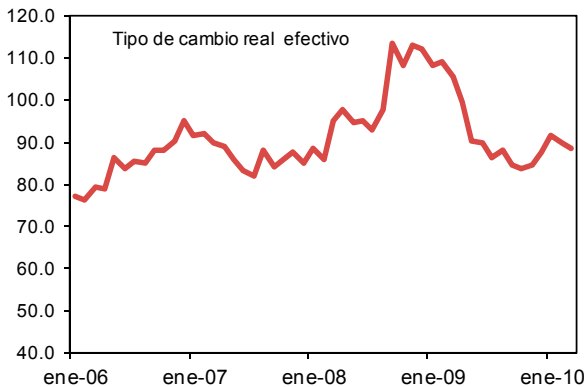
Gráfico 5. Paraguay: Evolución de la balanza de pagos

La posición externa de Paraguay se vio considerablemente afectada por la crisis internacional y la grave sequía que afectó a la región. Las exportaciones, y especialmente las importaciones, tuvieron muy buen desempeño en el primer trimestre de 2010. Se proyecta que el saldo en cuenta corriente registrare un pequeño déficit del 1,7 por ciento del PIB en 2010.

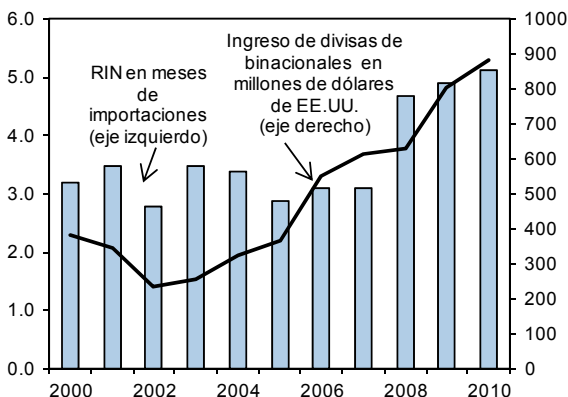
El déficit en cuenta corriente se redujo considerablemente en 2009 mientras que el superávit de la cuenta de capital y financiera se amplió...



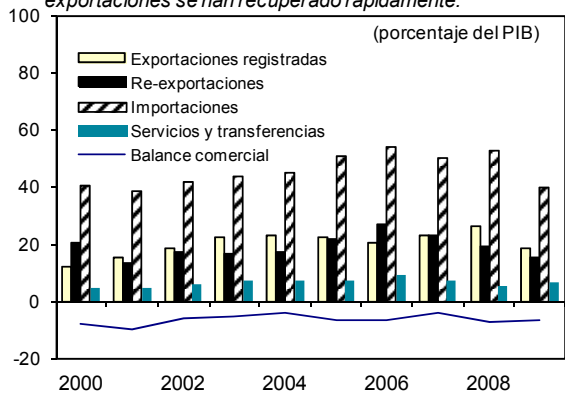
El tipo de cambio efectivo real se depreció en 2009, y sigue ubicándose en un nivel compatible con los fundamentos económicos....



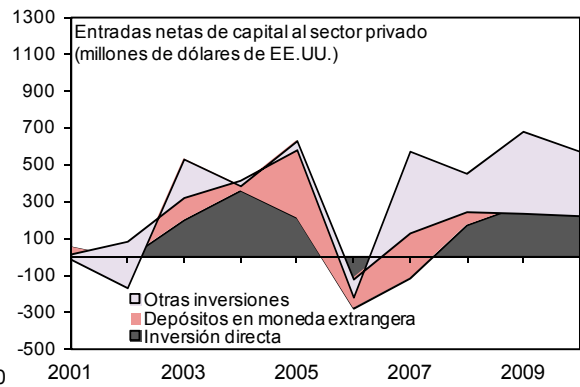
...La acumulación de reservas continuará en 2010 aunque a un ritmo más moderado que en 2009...



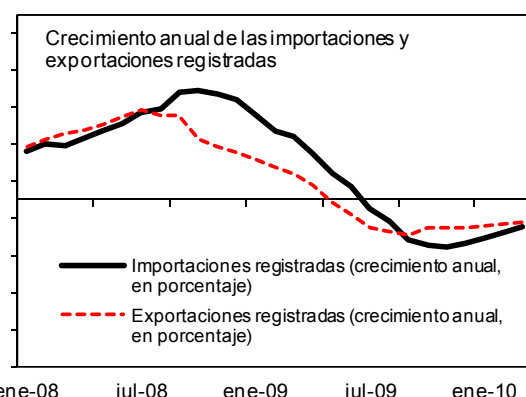
...debido al débil desempeño de las exportaciones, que se vieron compensadas con creces por el descenso de las importaciones. En los últimos meses las importaciones y las exportaciones se han recuperado rápidamente.



... y se prevé que se mantengan la IED y otras entradas de capital privado en 2010.



como reflejo del pequeño déficit en cuenta corriente proyectado para 2010, gracias al repunte previsto de la demanda interna y a la continuación de las entradas netas de capitales.



Fuentes: Autoridades de Paraguay y estimaciones del personal técnico del FMI.

Cuadro 1. Paraguay: Indicadores económicos y sociales seleccionados

I. Indicadores demográficos y sociales											
Población 2009 (millones)	6.2					Índice de Gini (2007/2008)				58.4	
Tasa de desempleo (2009)	5.7					Esperanza vida al nacer (2007, Proy.)				71.7	
Porcent.población por debajo de línea de pobreza (2009)	37.9					Tasa de analfabetismo adultos (2008)				5.2	
Clasif. Índice de desarrollo PNUD (2008)	98 de 179					PIB per cápita (US\$, 2009)				2,317.5	
II. Indicadores económicos											
	2005	2006	2007	2008	Est. 2009	Proyecciones					
						2010	2011	2012	2013	2014	2015
(Variación porcentual, salvo indicación en contrario)											
Ingreso nacional y precios											
PIB real	2.9	4.3	6.8	5.8	-3.8	6.0	4.0	4.0	4.5	4.5	4.5
PIB nominal	11.2	13.2	17.7	19.7	-1.7	11.1	8.3	8.8	8.8	8.5	8.5
Crecimiento del ingreso per cápita nominal	6.3	21.3	29.2	35.6	-15.6	15.6	3.1	4.4	5.0	5.3	5.4
Precios al consumidor (fin del período)	9.8	12.5	5.9	7.5	1.9	5.0	4.5	4.0	3.5	3.0	3.0
Sector monetario											
Emisión monetaria	17.6	15.3	28.3	15.0	11.3	10.4	9.1	9.0	8.9	8.8	8.7
M2	16.1	15.3	38.6	21.0	27.5	19.4	14.5	15.4	15.2	15.0	15.3
M5 2/	8.4	16.6	30.3	24.4	23.1	18.8	14.1	13.9	14.6	14.0	14.2
Crédito al sector privado	15.1	16.2	46.2	49.3	24.1	17.6	17.1	17.2	17.3	16.9	16.8
Pasivos frente al sector privado	8.4	16.6	30.3	24.4	23.1	18.8	14.1	13.9	14.6	14.0	14.2
Sector externo											
Exportaciones (f.o.b.)	17.4	31.2	28.5	37.5	-25.6	36.1	8.4	7.5	8.6	8.3	9.2
Importaciones (c.i.f.)	22.9	31.7	22.5	45.4	-23.6	28.6	7.9	6.7	7.6	7.6	8.5
Términos de intercambio	-14.1	-2.5	11.8	6.6	-4.6	-7.1	-1.7	-1.0	-0.3	-0.6	-1.3
Tipo de cambio real efectivo 1/	-6.4	13.0	10.7	16.7	-6.9	...	...	...	...	...	...
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)											
Cuenta corriente	0.3	1.4	1.8	-2.2	-1.3	-1.7	-1.5	-0.8	-0.3	-0.1	0.1
Saldo comercial	-6.1	-6.7	-4.1	-6.9	-7.2	-5.3	-5.3	-5.0	-4.5	-4.2	-4.0
Exportaciones	44.7	47.4	46.2	46.0	39.8	45.9	47.3	47.8	48.4	48.8	49.6
Registradas	22.5	20.5	23.0	26.4	21.8	27.0	27.7	28.2	28.7	29.1	29.3
No registradas	22.2	26.9	23.2	19.6	18.0	18.9	19.6	19.5	19.7	19.8	20.3
Importaciones	50.9	54.1	50.3	52.9	47.0	51.2	52.6	52.7	53.0	53.0	53.5
De las cuales: Importaciones de petróleo	6.8	7.6	5.9	7.7	5.8	6.7	6.9	6.8	6.7	6.6	6.5
Otros (export. e import.servicios, ingreso, transf. corr.)	6.4	8.1	5.9	4.7	5.9	3.7	3.8	4.2	4.3	4.1	4.1
De los cuales: Remesas	3.0	4.6	3.1	2.4	3.4	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2
Cuenta de capital y financiera	4.6	2.1	6.2	2.8	5.5	3.3	2.2	1.6	1.0	0.7	0.5
Gobierno general	-1.1	-0.4	-1.1	0.1	0.8	-0.1	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Del cual: Desembolso	1.7	2.0	1.3	0.8	1.6	1.2	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
Amortizaciones	-2.3	-1.8	-1.5	-1.1	-1.5	-1.3	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7
Sector privado	5.6	2.5	7.3	2.7	4.7	3.4	2.5	1.7	1.2	0.9	0.6
Del cual: Inversión directa	0.6	1.8	1.6	1.0	1.9	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
Depósitos en moneda extranjera	5.6	1.8	2.1	0.5	-0.3	-0.4	-0.5	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4
Errores y omisiones	-2.9	0.8	-1.7	1.4	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas internac. netas (mill. de dólares EE.UU.)	1,298	1,703	2,462	2,864	3,861	4,133	4,257	4,404	4,554	4,689	4,828
(Respecto a meses import. bienes y servic. del próximo año)	2.9	3.1	3.1	4.7	4.9	5.1	4.9	4.7	4.6	4.4	4.1
(Respecto a la deuda externa a corto plazo total)	2.0	2.6	4.3	2.9	3.4	...	...	...	...	...	...
Inversión interna bruta	19.8	19.6	18.0	18.1	15.5	17.1	18.6	19.6	19.5	19.6	19.8
Sector privado	14.8	14.7	13.4	14.3	10.1	12.1	13.4	14.2	14.3	14.3	14.4
Sector público	5.0	4.9	4.6	3.7	5.4	5.0	5.2	5.4	5.2	5.3	5.4
Ahorro nacional bruto	20.0	20.9	19.8	15.8	14.2	15.4	17.2	18.8	19.2	19.5	19.9
Sector privado	14.2	15.2	13.8	9.4	8.4	10.4	12.0	13.3	13.9	14.1	14.4
Sector público	5.8	5.7	6.1	6.4	5.8	5.0	5.1	5.5	5.3	5.3	5.5
Ahorro externo (+) Desahorro (-)	0.3	1.4	1.8	-2.2	-1.3	-1.7	-1.5	-0.8	-0.3	-0.1	0.1
Ingresos del gobierno central	18.2	18.3	17.6	17.3	19.2	19.1	19.0	19.1	19.2	19.3	19.5
De los cuales: Ingresos tributarios	11.8	12.0	11.4	11.8	12.7	12.9	13.0	13.2	13.5	13.7	14.0
Gastos del gobierno central	17.6	18.3	16.7	14.8	19.1	19.0	19.2	19.3	19.4	19.5	19.6
De los cuales: Sueldos y salarios	7.2	7.4	7.1	7.1	8.4	8.4	8.2	8.0	7.9	7.8	7.7
Transferencias	3.8	4.0	3.8	3.5	4.1	4.4	4.5	4.6	4.6	4.6	4.7
Gasto de capital	4.0	4.2	3.7	2.7	4.5	4.1	4.3	4.5	4.6	4.8	4.9
Saldo primario del gobierno central	1.9	1.5	1.8	3.1	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
Saldo global del gobierno central	0.6	0.1	0.9	2.5	0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1
Deuda pública consolidada (porcentaje del PIB)	42.7	34.1	28.2	23.2	22.5	21.7	21.0	20.5	19.9	19.1	18.3
De la cual: Externa	34.3	25.3	19.9	16.8	15.0	14.0	12.7	11.5	10.3	9.2	8.3
Interna	3.4	2.4	1.9	2.2	2.6	3.1	3.6	3.9	4.1	4.3	4.4
LRM3/	5.0	6.4	6.4	4.2	4.9	4.7	4.7	5.1	5.5	5.6	5.6
Partidas informativas:											
PIB (miles de millones de guaraníes)	46,169	52,270	61,512	73,622	72,347	80,361	87,037	94,736	103,039	111,836	121,300
PIB (millones de dólares de EE.UU.)	7,494	9,275	12,222	16,905	14,546	17,147	18,028	19,189	20,558	22,090	23,748

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

1/ Variación anual promedio; una variación positiva indica una apreciación.

2/ Las partidas en moneda extranjera se valoran a un tipo de cambio constante.

3/ Letras de Regulación Monetaria.

Cuadro 2. Paraguay: Operaciones del gobierno central

	2004	2005	2006	2007	2008	Prel. 2009	Proyecciones	
							2010	2011
(Miles de millones de guaraníes)								
Ingresos totales	7,637	8,419	9,588	10,837	12,748	13,915	15,315	16,565
Ingreso tributario	4,929	5,471	6,295	7,019	8,656	9,208	10,371	11,309
Impuestos sobre la renta	880	967	1,009	1,229	1,381	2,140	1,931	1,999
Impuestos selectivos	1,000	1,007	1,049	1,310	1,555	1,398	1,532	1,713
Impuesto al valor agregado	1,939	2,372	2,786	3,318	4,313	4,128	5,261	5,739
Derechos de importación	904	843	938	853	1,055	977	1,318	1,501
Otros	205	282	513	309	351	565	329	356
Ingresos no tributarios 1/	2,696	2,946	3,262	3,794	4,064	4,705	4,942	5,253
De los cuales: Contrib. sist. públ. de pens.	440	541	560	752	907	1,014	1,113	1,205
Itaipu-Yacyreta	1,640	1,651	1,883	2,042	1,872	2,267	2,249	2,173
Ingresos de capital	12	2	31	25	28	2	1	2
Gasto corriente:	5,363	6,231	7,138	7,964	8,963	10,608	11,983	12,970
Sueldos y salarios	2,984	3,334	3,857	4,360	5,216	6,079	6,748	7,119
Bienes y servicios	447	546	674	704	713	1,055	1,260	1,365
Pagos de intereses	483	560	519	515	449	443	387	520
Transferencias	1,431	1,771	2,067	2,366	2,557	2,966	3,552	3,928
De las cuales: Pensiones y prestaciones	940	1,126	1,207	1,264	1,370	1,475	1,840	1,993
Otros	18	19	22	19	28	65	36	39
Gastos de capital y préstamos netos	1,625	1,860	2,185	2,280.3	1,954	3,246	3,303	3,778
Formación de capital	1,383	1,440	1,571	1,514	1,237	2,080	2,296	2,640
De la cual: Préstamos netos	-29	-24	99	-33	-14	50	105	113
Transferencias de capital y otras transf.	271	445	515	799	732	1,116	901	1,025
Discrepancia estadística 2/	181	-39	-216	-46	1	0	0	0
Saldo global	830	289	48	547	1,831	61	29	-184
Financiamiento	-830	-288	-48	-547	-1,830	-61	-30	183
Deuda externa (aumento +)	103	-295	-123	-207	-334	42	-73	-289
Desembolsos	763	658	832	724	495	1,136	997	660
De los cuales: Préstamos para programa	0	0	81	0	3	0	0	0
Amortizaciones	660	954	955	932	829	1,094	1,070	949
Bonos internos (aumento +)	-78	-137	147	186	23	396	508	579
Nuevas emisiones BT	0	0	318	382	167	712	936	772
Amortizaciones	78	137	171	196	144	316	428	193
Crédito neto del sistema bancario	-162	-44	-375	-832	-1,478	-980	-257	-106
Crédito neto del Banco Central	-114	55	-468	-837	-1,421	-784	-204	-106
Crédito neto de los bancos comerciales	-48	-99	93	4	-57	-196	-53	0
Otros	-693	188	303	307	-93	142	-492	0
(Porcentaje del PIB)								
Ingresos totales	18.4	18.2	18.3	17.6	17.3	19.2	19.1	19.0
Ingreso tributario	11.9	11.8	12.0	11.4	11.8	12.7	12.9	13.0
Impuestos sobre la renta	2.1	2.1	1.9	2.0	1.9	3.0	2.4	2.3
Impuestos selectivos	2.4	2.2	2.0	2.1	2.1	1.9	1.9	2.0
Impuesto al valor agregado	4.7	5.1	5.3	5.4	5.9	5.7	6.5	6.6
Derechos de importación	2.2	1.8	1.8	1.4	1.4	1.4	1.6	1.7
Otros	0.5	0.6	1.0	0.5	0.5	0.8	0.4	0.4
Ingresos no tributarios 1/	6.5	6.4	6.2	6.2	5.5	6.5	6.2	6.0
De los cuales: Contrib. sist. públ. de pens.	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4
Itaipu-Yacyreta	3.9	3.6	3.6	3.3	2.5	3.1	2.8	2.5
Ingresos de capital	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gasto corriente:	12.9	13.5	13.7	12.9	12.2	14.7	14.9	14.9
Sueldos y salarios	7.2	7.2	7.4	7.1	7.1	8.4	8.4	8.2
Bienes y servicios	1.1	1.2	1.3	1.1	1.0	1.5	1.6	1.6
Pagos de intereses	1.2	1.2	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5	0.6
Transferencias	3.4	3.8	4.0	3.8	3.5	4.1	4.4	4.5
De las cuales: Pensiones y prestaciones	2.3	2.4	2.3	2.1	1.9	2.0	2.3	2.3
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
Gastos de capital y préstamos netos	3.9	4.0	4.2	3.7	2.7	4.5	4.1	4.3
De los cuales: Formación de capital	3.3	3.1	3.0	2.5	1.7	2.9	2.9	3.0
Préstamos netos	-0.1	-0.1	0.2	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
Otros	0.7	1.0	1.0	1.3	1.0	1.5	1.1	1.2
Discrepancia estadística 2/	0.4	-0.1	-0.4	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Saldo global	2.0	0.6	0.1	0.9	2.5	0.1	0.0	-0.2
Financiamiento	-2.0	-0.6	-0.1	-0.9	-2.5	-0.1	0.0	0.2
Deuda externa (aumento +)	0.2	-0.6	-0.2	-0.3	-0.5	0.1	-0.1	-0.3
Desembolsos	1.8	1.4	1.6	1.2	0.7	1.6	1.2	0.8
Amortizaciones	1.6	2.1	1.8	1.5	1.1	1.5	1.3	1.1
Bonos internos (aumento +)	-0.2	-0.3	0.3	0.3	0.0	0.5	0.6	0.7
Crédito neto del sistema bancario	-0.4	-0.1	-0.7	-1.4	-2.0	-1.4	-0.3	-0.1
Crédito neto del Banco Central	-0.1	-0.2	0.2	-1.4	-1.9	-1.1	-0.3	-0.1
Crédito neto de los bancos comerciales	-0.3	0.1	-0.9	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.0
Otros	-1.7	0.4	0.6	0.5	0.0	0.7	-0.2	0.0
Partidas informativas:								
Saldo primario	2.7	1.9	1.5	1.8	3.1	0.7	0.5	0.4
Tipo de cambio promedio	5,989	6,161	5,635	5,033	4,355	4,974	...	...
PIB (miles de millones de guaraníes)	41,522	46,169	52,270	61,512	73,622	72,347	80,361	87,037

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

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

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

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

	2004	2005	2006	2007	2008	Prel. 2009	Proyecciones	
							2010	2011
(Miles de millones de guaraníes)								
Ingreso	8,959	10,114	11,821	13,508	15,879	16,950	18,220	19,844
Ingreso tributario	4,936	5,483	6,320	7,044	8,696	9,245	10,404	11,345
Ingreso no tributario y donaciones	4,010	4,596	5,469	6,432	7,137	7,547	7,809	8,490
Ingreso de capital	14	35	32	32	46	158	8	9
Gasto corriente	6,959	7,908	9,177	10,191	11,522	13,415	14,764	15,938
Sueldos y salarios	3,634	4,087	4,711	5,357	6,407	7,455	8,148	8,635
Bienes y servicios	755	994	1,200	1,194	1,314	1,896	1,944	2,101
Pagos de intereses	678	751	858	910	829	585	580	693
Transferencias	1,699	2,048	2,373	2,692	2,896	3,372	4,030	4,445
Otros	193	27	35	38	75	108	63	64
Gasto de capital y préstamos netos	1,956	2,306	2,580	2,832	2,757	3,913	4,033	4,566
De los cuales: Gasto de capital	2,189	2,550	2,844	3,085	3,059	4,479	4,355	4,916
Saldo primario	1,315	1,298	1,960	2,109	2,848	998	556	607
Superávit de operac. de las empresas públicas	593	646	1,039	715	689	792	553	575
Discrepancia estadística 2/	119	-132	-689	-268	-30	0	0	0
Saldo global	756	414	413	931	2,460	413	-24	-87
Financiamiento	-756	-415	-413	-931	-2,460	-413	24	87
Financiamiento externo neto	-42	-445	-258	-384	-346	22	-277	-481
Desembolsos	808	771	939	724	593	22	-277	-481
Amortizaciones	850	1,216	1,197	1,109	939	1,114	1,274	1,141
Financiamiento interno neto	72	-201	-476	-547	-2,022	-577	792	567
Financiamiento con bonos	-78	-137	147	186	23	396	508	579
Crédito neto del sistema bancario	-183	-176	-728	-777	-2,261	-1,280	-202	-369
Del cual: Crédito neto de los bancos comerc.	-257	-146	-250	56	-840	-496	2	-263
Crédito neto del Banco Central	74	-30	-478	-832	-1,421	-784	-204	-106
Financiamiento del déficit cuasifiscal	333	112	105	44	216	306	486	357
Otros	-786	232	320	0	-93	142	-492	0
(Porcentaje del PIB)								
Ingreso	21.6	21.9	22.6	22.0	21.6	23.4	22.7	22.8
Ingreso tributario	11.9	11.9	12.1	11.5	11.8	12.8	12.9	13.0
Ingreso no tributario y donaciones	9.7	10.0	10.5	10.5	9.7	10.4	9.7	9.8
Ingreso de capital	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0
Gasto corriente	16.8	17.1	17.6	16.6	15.6	18.5	18.4	18.3
Sueldos y salarios	8.8	8.9	9.0	8.7	8.7	10.3	10.1	9.9
Bienes y servicios	1.8	2.2	2.3	1.9	1.8	2.6	2.4	2.4
Pagos de intereses	1.6	1.6	1.6	1.5	1.1	0.8	0.7	0.8
Transferencias	4.1	4.4	4.5	4.4	3.9	4.7	5.0	5.1
Otros	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Gasto de capital y préstamos netos	4.7	5.0	4.9	4.6	3.7	5.4	5.0	5.2
De los cuales: Gasto de capital	4.9	5.0	4.9	4.6	3.7	5.4	5.0	5.2
Superávit de operac. de las empresas públicas	1.4	1.4	2.0	1.2	0.6	1.1	0.7	0.7
Discrepancia estadística 2/	0.3	-0.3	-1.3	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Saldo global	1.8	0.9	0.8	1.5	2.7	0.6	0.0	-0.1
Financiamiento	-1.8	-0.9	-0.8	-1.5	-2.7	-0.6	0.0	0.1
Financiamiento externo neto	-0.1	-1.0	-0.5	-0.6	-0.6	0.0	-0.3	-0.6
Desembolsos	1.9	1.7	1.8	1.2	0.8	1.6	1.2	0.8
Amortizaciones	2.0	2.6	2.3	1.8	1.3	0.0	0.0	1.3
Financiamiento interno neto	0.2	-0.4	-0.9	-0.9	-2.2	-0.8	1.0	0.7
Del cual: Financiamiento del déficit cuasifiscal	0.8	0.2	0.2	0.1	0.3	0.4	0.6	0.4
Otros	-1.9	0.5	0.6	0.0	-0.1	0.2	-0.6	0.0
Partida informativa:								
Saldo primario	3.5	2.5	2.4	3.0	3.8	1.4	0.7	0.7

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

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

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

Cuadro 4. Paraguay: Resumen de las cuentas del Banco Central
(Miles de millones de guaraníes; fin de período; a tipos de cambio constante)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Proyecciones	
							2010	2011
Emisión monetaria	2,488	2,925	3,371	4,326	4,974	5,538	6,113	6,668
Crecimiento	12.7	17.6	15.3	28.3	15.0	11.3	10.4	9.1
Reservas internacionales netas	5,957	6,616	8,514	12,309	14,322	19,304	20,666	21,287
(millones de dólares de EE.UU.)	1,168	1,297	1,703	2,462	2,864	3,861	4,133	4,257
Activos internos netos	-3,469	-3,691	-5,142	-7,983	-9,348	-13,766	-14,553	-14,619
Sector público no financiero neto	1,066	1,101	703	91	-1,104	-1,794	-2,263	-2,369
Crédito neto al gobierno central	693	769	401	-260	-1,513	-2,154	-2,624	-2,730
Crédito neto al resto del SPNF	373	332	302	351	408	360	360	360
Crédito neto al sistema bancario	-4,058	-4,695	-5,455	-7,421	-7,540	-10,401	-11,124	-11,387
Encaje legal	-1,901	-2,032	-2,181	-3,051	-3,338	-4,175	-4,685	-4,632
Reservas de libre disponibilidad	-988	-651	-631	-1,019	-1,460	-3,308	-3,208	-3,208
Letras de Regulación Monetaria (LRM) 1/	-1,171	-2,014	-2,644	-3,352	-2,742	-2,918	-3,231	-3,548
Otros	2	2	2	2	0	0	0	0
Otros activos y pasivos (neto)	-478	-96	-391	-653	-703	-1,571	-1,167	-863
Capital y reservas	-1,697	-1,345	-114	163	-40	355	864	1,231
Otros activos neto 2/	1,219	1,249	-277	-815	-663	-1,926	-2,030	-2,094
Partidas informativas:								
Saldo total de LRM en circulación 1/	1,552	2,293	3,224	3,907	3,282	3,412	3,778	4,148
Saldo cuasifiscal 3/	-333	-112	-105	-44	-216	-306	-792	-357
Porcentaje del PIB	-0.8	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-1.0	-0.4
Costos de las operac. de política monet.	181	179	331	386	375	140	328	169
Porcentaje del PIB	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5	0.2	0.4	0.2
Base monetaria	4,006	4,180	4,724	6,390	7,548	10,113	10,821	11,151
Crecimiento anual (porcentaje)	17.6	4.3	13.0	35.3	18.1	34.0	7.0	3.1
Base monetaria en sentido estricto 4/	3,122	3,667	4,169	5,507	6,424	7,358	8,166	8,496
Crecimiento anual (porcentaje)	5.7	17.5	13.7	32.1	16.7	14.5	11.0	4.0

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

1/ Una parte de las LRM, alrededor del 15%, está en poder de las instituciones no bancarias.

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

3/ Acumulativo desde el comienzo del año.

4/ La base monetaria en sentido estricto comprende la moneda emitida más los depósitos en guaraníes mantenidos como reserva obligatoria en el BCP.

Cuadro 5. Paraguay: Resumen de las cuentas del sistema bancario
(Miles de millones de guaraníes; fin de período; a tipos de cambio constante)

	2004	2005	2006	2007	2008 1/	2009	Proyecciones	
							2010	2011
I. Banco Central								
Reservas internacionales netas	5,957	6,616	8,514	12,309	14,322	19,304	20,666	21,287
(millones de dólares de EE.UU.)	1,168	1,297	1,703	2,462	2,864	3,861	4,133	4,257
Activos internos netos	-3,469	-3,691	-5,142	-7,983	-9,348	-13,766	-14,553	-14,619
Crédito neto al sector público	1,066	1,101	703	91	-1,104	-1,794	-2,263	-2,369
Crédito neto al sistema bancario 2/	-2,888	-2,682	-2,811	-4,069	-4,798	-7,483	-7,893	-7,839
Valores del banco central	-1,552	-2,293	-3,224	-3,907	-3,282	-3,412	-3,778	-4,148
Otros	-97	184	189	-98	-163	-1,077	-619	-262
Emisión monetaria	2,488	2,925	3,371	4,326	4,974	5,538	6,113	6,668
II. Panorama monetario								
Activos externos netos	7,696	8,142	9,941	13,240	15,861	20,844	22,294	22,995
(millones de dólares de EE.UU.)	1,509	1,597	1,988	2,648	3,172	4,169	4,459	4,599
Activos internos netos	3,075	3,528	3,663	4,485	6,186	6,286	9,946	13,801
Crédito al sector público	266	-16	-429	-1,675	-3,265	-5,143	-5,407	-5,365
Crédito al sector privado	5,227	6,016	6,991	10,223	15,264	18,941	22,268	26,076
Otros	-2,418	-2,473	-2,899	-4,063	-5,813	-7,511	-6,915	-6,910
Liquidez en sentido amplio (M4)	10,770	11,670	13,603	17,725	22,047	27,130	32,240	36,796
Bonos y valores emitidos	0	0	0	0	110	174	189	205
Otros pasivos monetarios	102	70	25	82	55	121	143	163
Valores del Banco Central frente al sector priv.	381	280	580	555	540	494	547	601
Liquidez en sentido amplio (M3)	10,287	11,320	12,998	17,088	21,343	26,341	31,361	35,827
Depósitos en moneda extranjera	4,313	4,382	5,000	6,000	7,929	9,237	10,938	12,450
Dinero y cuasidinero (M2)	5,974	6,938	7,998	11,088	13,413	17,104	20,423	23,377
Cuasidinero	1,482	1,472	1,668	2,339	3,884	4,961	5,856	6,807
Dinero (M1)	4,492	5,466	6,330	8,749	9,529	12,144	14,567	16,570
(Variación porcentual anual)								
M0 (base monetaria)	12.7	17.6	15.3	28.3	15.0	11.3	10.4	9.1
Crédito al sector privado	15.0	15.1	16.2	46.3	49.3	24.1	17.6	17.1
M1	25.2	21.7	15.8	38.2	8.9	27.4	20.0	13.8
M2	24.6	16.1	15.3	38.6	21.0	27.5	19.4	14.5
M3	13.5	10.0	14.8	31.4	24.9	23.4	19.1	14.2
Del cual: Depósitos en moneda extranjera	1.1	1.6	14.1	20.0	32.1	16.5	18.4	13.8
Partidas informativas:								
Razón depósitos en moneda extranjera/M3 (porcentaje)	41.9	38.7	38.5	35.1	37.2	35.1	34.9	34.7
Razón depósitos en mon. extranj./depósitos del sector privado en bancos (porcentaje)	52.1	49.5	49.8	44.8	45.3	41.6	41.7	41.3

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

1/ En enero de 2008, una financiera que representaba alrededor del 5 por ciento de los activos bancarios totales fue convertida en un banco y, por lo tanto, se incluyó en el panorama monetario.

2/ Excluye las LRM en poder del sector bancario.

Cuadro 6. Paraguay: Balanza de pagos
(Millones de dólares de EE.UU.)

	2004	2005	2006	2007	2008	Est. 2009	Proyecciones					
							2010	2011	2012	2013	2014	2015
Cuenta corriente	143	19	128	221	-379	-190	-289	-265	-154	-57	-24	26
Balanza comercial	-248	-459	-621	-496	-1,168	-1,046	-915	-951	-951	-931	-933	-940
Exportaciones	2,854	3,352	4,398	5,652	7,772	5,784	7,871	8,531	9,168	9,956	10,785	11,777
Registradas	1,627	1,688	1,903	2,817	4,463	3,167	4,636	5,002	5,417	5,904	6,421	6,952
No registradas	1,228	1,664	2,495	2,835	3,309	2,617	3,235	3,529	3,751	4,052	4,364	4,825
Importaciones	-3,102	-3,811	-5,019	-6,149	-8,940	-6,830	-8,786	-9,482	-10,119	-10,887	-11,718	-12,717
Registradas	-2,658	-3,251	-4,614	-5,630	-8,609	-6,497	-8,401	-9,067	-9,676	-10,410	-11,204	-12,158
<i>De las cuales:</i> Combustibles	-434	-507	-701	-723	-1,308	-838	-1,151	-1,242	-1,311	-1,382	-1,461	-1,544
No registradas	-444	-560	-404	-518	-331	-333	-384	-415	-443	-477	-514	-559
Servicios (netos)	327	313	414	499	546	702	497	505	512	515	518	541
Transporte	-77	-95	-112	-141	-179	-157	-239	-256	-274	-298	-324	-355
Viajes	-1	-1	-1	-7	-15	-24	-43	-45	-48	-50	-53	-54
Otros	405	408	527	646	740	883	779	806	834	864	895	950
Ingreso de factores	-134	-58	-92	-155	-162	-345	-340	-295	-202	-140	-121	-101
Transferencias	194	224	426	373	405	500	470	476	488	499	511	526
Cuenta de capital y financiera	41	342	197	753	466	803	561	389	301	207	159	113
Gobierno general	-51	-79	-37	-140	9	118	-16	-60	-31	-42	-37	-40
Desembolsos	139	126	184	153	142	231	213	137	154	138	135	129
Amortización	-133	-175	-169	-184	-185	-220	-228	-197	-185	-180	-172	-169
Otros	-56	-30	-52	-109	53	107	0	0	0	0	0	0
Sector privado 1/	91	421	233	893	457	685	577	449	332	249	196	153
Inversión directa	32	47	167	199	171	281	289	297	306	316	325	338
Depósitos en moneda extranjera	29	423	165	251	77	-42	-63	-85	-62	-75	-73	-87
Otros	30	-49	-98	443	209	445	350	236	88	9	-56	-98
Errores y omisiones	93	-214	77	-212	234	384	0	0	0	0	0	0
Saldo global	277	147	402	762	321	996	273	124	147	150	135	139
Reservas internacionales netas (aumento -)	-186	-129	-405	-759	-402	-996	-273	-124	-147	-150	-135	-139
Reservas brutas	-185	-130	-405	-759	-402	-996	-273	-124	-147	-150	-135	-139
Pasivos de reserva	-1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento excepcional	-92	-19	3	-2	81	0	0	0	0	0	0	0
Diferimiento (+)/regularización (-) de atrasos	-92	-19	3	-2	81	0	0	0	0	0	0	0
Reprogramaciones 2/	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas informativas:												
Cuenta corriente, porcentaje del PIB	2.1	0.3	1.4	1.8	-2.2	-1.3	-1.7	-1.5	-0.8	-0.3	-0.1	0.1
Reservas brutas (millones de dólares EE.UU.)	1,168	1,298	1,703	2,462	2,864	3,861	4,133	4,257	4,404	4,554	4,689	4,828
(meses de importaciones de BSNF)	3.4	2.9	3.1	3.1	4.7	4.9	5.1	4.9	4.7	4.6	4.4	4.1
Deuda pública externa en porcentaje del PIB 3/	41.3	34.6	25.4	19.9	17.3	15.0	14.1	12.8	11.6	10.4	9.3	8.3
Servicio deuda en porcent. exportac. de BSNF	7.3	8.7	5.8	5.1	2.9	5.1	4.0	3.4	3.1	2.8	2.5	2.2
Volumen de exportación (variación porcentual)	15.8	2.6	1.9	40.0	17.7	-14.9	43.4	7.3	8.0	8.1	8.2	8.4
Volumen de importación (variación porcentual)	17.1	12.9	30.7	9.8	27.1	-9.2	16.9	5.6	5.6	6.7	6.7	7.6
Términos de intercambio (variación porcentual)	0.3	-14.1	-2.5	11.8	6.6	-4.6	-7.1	-1.7	-1.0	-0.3	-0.6	-1.3

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

1/ Incluye empresas públicas y binacionales.

2/ Excluye los activos en litigio (Office National du Dueroire, PDI, US\$8 millones, BIVAC y SGS, US\$77 millones, Sindicato de bancos suizos, US\$85 millones) y acreedores no identificados

(D.B. Pty, US\$0,03 millones).

3/ Basada en la valoración del PIB al tipo de cambio promedio.

4/ Comercio registrado.

Cuadro 7. Paraguay: Indicadores de vulnerabilidad externa

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Indicadores monetarios y financieros							
Dinero en sentido amplio (M3) variación porcentual 1/	18.3	13.5	10.0	14.8	31.5	24.9	23.4
Crédito al sector privado, (variación porcentual) real 1/	-25.7	12.0	4.9	3.5	38.2	38.9	21.8
Proporción préstamos en mora del total de préstamos (porcent.) 2/	20.6	10.8	6.6	3.3	1.3	1.2	1.2
Tasa de interés real de los préstamos internos (promedio)	19.3	17.4	18.5	15.4	20.8	19.7	25.7
Rendimiento de las letras del banco central, real	-1.2	1.0	-0.1	0.8	-2.3	-5.0	0.3
Reservas internacionales (millones de dólares de EE.UU.)	983	1,168	1,297	1,703	2,462	2,864	3,861
Pasivos exter. corto pl. del Banco Central (millon. dólares EE.UU.)	0.5	0.3	0.7	0.0	0.3	0.0	1.2
Indicadores externos							
Exportaciones de mercancías (variación porcentual)	16.8	32.0	17.4	31.2	28.5	37.5	-25.6
Importaciones de mercancías (variación porcentual)	14.4	27.0	22.9	31.7	22.5	45.4	-23.6
Términos de intercambio (variación porcentual)	-0.8	0.3	-14.1	-2.5	11.8	6.6	-4.6
Tipo de cambio real efectivo (variación porcentual)	-6.6	3.6	-6.4	13.0	10.7	16.7	-6.9
Cuenta corriente (porcentaje del PIB)	2.3	2.1	0.3	1.4	1.8	-2.2	-1.3
Cuenta de capital y financiera (porcentaje del PIB)	3.2	0.6	4.6	2.1	6.2	2.8	5.5
Inversión extranjera directa neta (porcentaje del PIB)	0.4	0.5	0.6	1.8	1.6	1.0	1.9
Inversión de cartera en el exterior (porcentaje del PIB)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otra inversión neta (porcentaje del PIB)	2.6	-0.1	3.7	0.0	4.3	1.6	3.2
Deuda externa pública (porcentaje del PIB) 2/	48.1	41.3	34.6	25.4	19.9	17.3	15.0
Servicio de la deuda (en porcentaje de exportaciones de BSNF)	11.5	7.3	8.7	5.8	5.1	2.9	5.1
Reservas brutas (millones de dólares de EE.UU.)	984	1,168	1,298	1,703	2,462	2,864	3,861
Meses de importaciones de BSNF	3.5	3.4	2.9	3.1	3.1	4.7	4.9
Con respecto a la deuda externa a corto plazo 3/	1.7	1.7	2.0	2.6	4.3	2.9	3.4
Con respecto depósitos en moneda extranj. en bancos nacion.	1.0	1.2	1.3	1.5	1.9	2.1	2.7

Fuentes: Banco Central de 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 al tipo de cambio de fin de período de la deuda denominada en dólares de EE.UU.

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

Cuadro 8. Paraguay: Indicadores del sistema bancario

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Feb. 2010
I. Total sistema bancario (II+III+IV+V)								
Proporción de activos	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Coeficiente de capitalización (porcentaje)	20.9	20.5	20.4	20.1	16.8	16.3	16.4	18.0
Préstamos en mora/total de préstamos	20.6	10.8	6.6	3.3	1.3	1.1	1.6	1.7
Provisiones/préstamos en mora	54.8	54.6	57.7	59.1	78.2	77.7	78.8	74.4
Rendimiento de los activos (ROA)	0.4	1.7	2.1	3.0	2.8	3.5	2.7	0.4
Rendimiento del capital (ROE)	4.5	18.3	22.6	31.7	34.7	31.4	25.6	4.2
Activos líquidos/activos totales 2/	32.6	30.8	26.6	23.3	24.3	31.9	32.8	35.3
Depósitos moneda extranj./total depósitos	61.7	55.0	52.7	49.1	44.3	44.4	40.3	39.6
II. Total bancos de propiedad extranjera								
Proporción de activos	47.4	35.8	31.3	29.1	28.4	21.9	9.4	8.9
Coeficiente de capitalización (porcentaje)	20.4	26.0	27.2	25.5	20.6	17.9	26.9	28.5
Préstamos en mora/total de préstamos	20.8	11.0	6.4	3.6	1.5	1.5	1.7	3.3
Provisiones/préstamos en mora	64.2	71.2	63.4	68.6	53.6	73.3	78.1	43.9
Rendimiento de los activos (ROA)	0.1	1.4	1.4	2.2	1.2	2.3	0.8	0.0
Rendimiento del capital (ROE)	1.2	12.0	11.3	18.6	13.1	24.9	8.7	0.1
Activos líquidos/activos totales 2/	29.8	25.4	29.0	24.5	25.5	28.6	30.6	34.9
Depósitos moneda extranj./total depósitos	65.6	65.2	65.1	61.2	55.4	61.8	74.2	72.3
III. Total bancos de propiedad mayoritariamente extranjera								
Proporción de activos	37.2	45.2	48.0	51.4	51.7	42.9	41.0	41.4
Coeficiente de capitalización (porcentaje)	21.0	17.7	17.8	17.4	15.1	15.8	15.8	16.7
Préstamos en mora/total de préstamos	12.3	3.7	2.3	1.8	0.9	0.8	1.2	1.2
Provisiones/préstamos en mora	52.1	56.9	87.2	83.0	91.5	87.6	92.3	90.7
Rendimiento de los activos (ROA)	1.3	2.2	3.0	3.9	4.1	4.1	3.6	0.6
Rendimiento del capital (ROE)	15.5	25.8	35.3	45.8	53.5	36.4	33.8	5.7
Activos líquidos/activos totales 2/	35.3	28.8	22.6	18.5	21.1	35.1	35.2	36.6
Depósitos moneda extranj./total depósitos	62.3	53.8	51.7	48.8	42.8	48.3	43.2	43.7
IV. Total bancos privados de propiedad nacional								
Proporción de activos	7.4	8.2	9.4	9.9	11.3	28.1	42.2	42.5
Coeficiente de capitalización (porcentaje)	14.1	13.3	13.4	15.6	12.2	14.9	14.5	16.4
Préstamos en mora/total de préstamos	2.9	2.1	0.8	1.4	0.8	1.3	1.9	1.9
Provisiones/préstamos en mora	46.2	70.3	77.1	78.6	95.0	65.4	69.4	67.9
Rendimiento de los activos (ROA)	1.6	2.0	2.2	2.9	2.7	3.6	2.2	0.4
Rendimiento del capital (ROE)	21.1	28.1	30.8	35.9	38.3	28.6	21.2	3.9
Activos líquidos/activos totales 2/	38.8	38.1	34.0	34.6	28.2	22.6	29.2	31.5
Depósitos moneda extranj./total depósitos	60.7	57.6	54.7	51.5	51.6	34.1	35.8	35.0
V. Banco Nacional de Fomento (BNF)								
Proporción de activos	8.0	10.7	11.3	9.5	8.5	7.2	7.4	7.2
Coeficiente de capitalización (porcentaje)	30.0	25.0	26.5	32.2	35.5	31.4	34.5	42.2
Préstamos en mora/total de préstamos	56.2	48.9	40.3	19.4	7.8	3.0	2.4	2.9
Provisiones/préstamos en mora	47.6	43.1	45.1	31.6	76.9	99.8	98.6	83.3
Rendimiento de los activos (ROA)	-2.8	0.5	0.4	0.5	0.4	3.2	2.2	0.2
Rendimiento del capital (ROE)	-18.7	6.8	5.3	5.7	5.3	30.8	22.0	2.1
Activos líquidos/activos totales 2/	30.7	52.0	31.2	33.8	34.5	59.8	42.5	50.4
Depósitos moneda extranj./total depósitos	32.7	23.6	20.6	13.1	8.8	10.1	9.6	8.3

Fuente: Superintendencia de Bancos.

1/ La definición del coeficiente de capitalización no coincide totalmente con las normas internacionales.

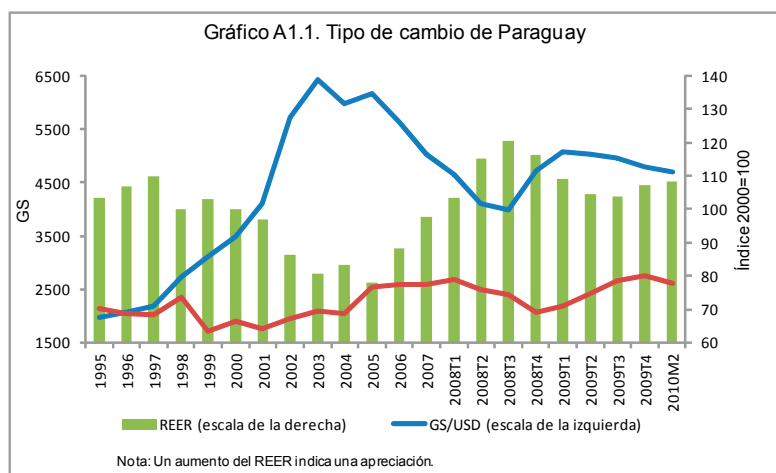
2/ Los activos líquidos se calculan como la suma del efectivo, las reservas, las cuentas en bancos y el crédito en el mercado interbancario.

APÉNDICE 1. EVALUACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL DE PARAGUAY

Recientemente, una serie de shocks han generado significativas variaciones del tipo de cambio en Paraguay. La tendencia a la apreciación que experimentó el índice del tipo de cambio efectivo real (REER, por sus siglas en inglés) a partir de 2005 fue interrumpida por la inestabilidad financiera mundial y la grave sequía que empezó a afectar la economía

paraguaya alrededor del tercer trimestre de 2008. En este contexto, el REER se depreció en alrededor de un 7 por ciento anual a partir de 2009, fundamentalmente a raíz de la significativa depreciación del guaraní respecto al dólar de EE.UU. durante el período. A partir de mediados de 2009, y conforme a la recuperación de la economía y las

significativas entradas de capitales, el guaraní comenzó a apreciarse respecto al dólar de EE.UU., y se ha mantenido estable desde principios de 2010. El REER, que oscila a la par de las variaciones del tipo de cambio nominal del dólar de EE.UU., recientemente ha aumentado, alcanzando un nivel algo cercano al promedio histórico a partir de febrero de 2010, y levemente inferior a su nivel previo a la crisis.



Las metodologías estándar del CGER indican que el REER de Paraguay concuerda en general con los parámetros fundamentales de la economía, aunque se mantiene levemente sesgado hacia la sobrevaluación. Si bien surgen algunas diferencias dependiendo de la metodología aplicada, ninguna indica un desajuste importante (véase el cuadro A1.1).

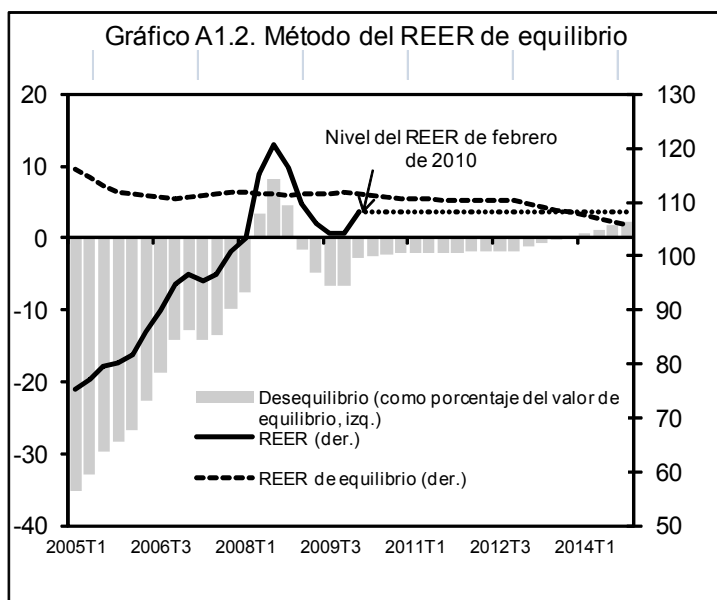
Cuadro A1.1. Desviación del tipo de cambio real respecto de su equilibrio
(En valores porcentuales)

Sobrevaluación (+); Subvaluación (-)			
I. Método BM	II. Método SE	III. Método TCRE	IV. Promedio I-III
-5,5	-1,9	2,9	-1,5

El método del balance macroeconómico (BM) indica que el guaraní se encuentra subvaluado en alrededor de un 5,5% en términos reales efectivos. Esta estimación considera que la diferencia entre el saldo estructural en cuenta corriente (CC) de 2009 (-0,4 por ciento del PIB) —que toma el saldo en CC de ese año (-1,3 por ciento del PIB) eliminando varios factores transitorios tales como la disminución de los valores de las importaciones y exportaciones inducida por la sequía— y la CC normal de Paraguay (-2,16 por ciento del PIB).

El método de la sostenibilidad externa (SE) también indica que el REER está levemente subvaluado. En esta estimación hemos supuesto que la posición de los activos externos netos (AEN) de Paraguay mantiene su nivel de fines de 2009 (-15 por ciento del PIB). Por consiguiente, el saldo estabilizador en CC del nivel de referencia de AEN, apenas -1 por ciento del PIB, exige una apreciación del REER de aproximadamente 1,9 para cerrar la brecha con la CC estructural.

Por último, una estimación directa del tipo de cambio real de equilibrio (TCRE) considerando sus determinantes a largo plazo indica que el REER está levemente sobrevaluado. Según esta metodología, el desajuste es de apenas un 2,9 por ciento, y se calcula comparando el REER de febrero de 2010 con su nivel de equilibrio a *largo plazo*. Sin embargo, y conforme con los resultados anteriores, este método también indica una leve subvaluación —en torno al 1,4 por ciento— si en cambio se compara el REER con su nivel de equilibrio *actual*. Este método también demuestra que la apreciación del REER que comenzó en 2005 produjo una sobrevaluación moderada con respecto a su nivel de equilibrio alrededor de 2008, que posteriormente se revirtió (véase el gráfico A1.2).



APÉNDICE 2. ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE DEUDA

Las dinámicas de los niveles de deuda pública y de deuda externa de Paraguay son muy similares dado que el 70 por ciento de la deuda externa total es deuda pública y el 85 por ciento de la deuda pública está denominada en moneda extranjera. Los niveles de deuda pública y de deuda externa son bajos y robustos frente a escenarios alternativos para variables macroeconómicas básicas. Concretamente, si se fijan las variables clave que determinan la dinámica de la deuda global a sus promedios históricos se obtienen unos niveles de deuda inferiores a los del escenario de referencia. Además, los shocks negativos temporales sobre las variables clave, como las tasas de interés, el tipo de cambio y el crecimiento del PIB real, dan lugar a un aumento de los niveles de deuda pública y de deuda externa, pero estas relaciones vuelven a una trayectoria estable o descendente cuando las condiciones se normalizan.

Deuda pública

La deuda pública (interna y externa) bruta de Paraguay comprende principalmente deuda concesional a largo plazo denominada en moneda extranjera. A finales de 2009, la deuda pública total (excluidas las letras del banco central) asciende a alrededor del 18 por ciento del PIB, de la cual el 85 por ciento corresponde a deuda externa principalmente en poder de las organismos multilaterales. Actualmente, el gobierno de Paraguay no emite bonos en los mercados internacionales ni financia su endeudamiento en los mercados internos de capital de manera regular.

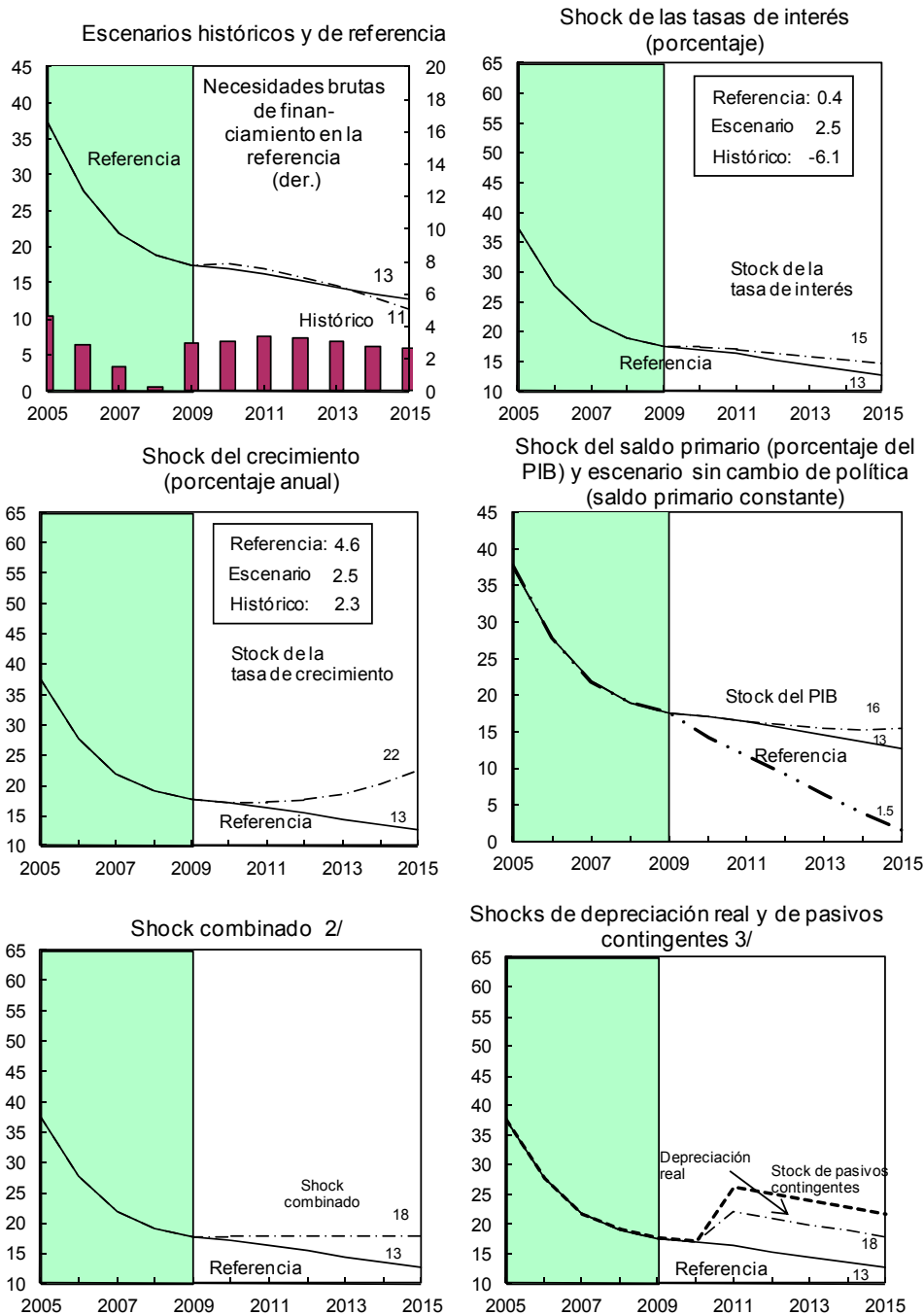
Se prevé que el nivel de deuda pública seguirá siendo sostenible a lo largo del período de proyección 2010–15. En el marco del escenario de referencia, y gracias en gran medida a los vencimientos a largo plazo y a las condiciones concesionales, se prevé que el servicio de la deuda de Paraguay se mantendrá bajo y que la relación deuda/PIB se reducirá a alrededor del 13 por ciento del PIB en 2015. Si el déficit primario se deteriora porque las autoridades no logran aumentar los ingresos tributarios del 12,9 al 14,0 por ciento del PIB, como se supone en el escenario de referencia, el nivel de deuda se mantendrá constante en alrededor del 16 por ciento. Al considerar escenarios más adversos, como un bajo nivel de crecimiento, una depreciación del 30 por ciento del tipo de cambio y la aparición de pasivos contingentes, habría un aumento del nivel de deuda a 18–22 por ciento del PIB en 2015, con algunos riesgos de alcanzar una trayectoria explosiva en caso de un nivel persistente de bajo crecimiento.

Deuda externa

Se proyecta que el nivel de la deuda externa se mantendrá por debajo del 20 por ciento del PIB a mediano plazo. Desde 2002, y gracias a un persistente superávit primario considerable, la deuda externa de Paraguay ha experimentado una tendencia descendente de manera continua. Esta tendencia se interrumpió en 2009, cuando el nivel de deuda aumentó

de manera moderada del 21 por ciento del PIB al 25 por ciento del PIB, como consecuencia de que el gobierno recurrió en mayor medida al crédito multilateral para financiar el estímulo fiscal. De cara al futuro, se prevé que el coeficiente de deuda externa se reducirá considerablemente, debido a la disciplina fiscal prevista y al crecimiento sostenido proyectado para los próximos años. Las pruebas de estrés muestran que el shock más adverso sería una depreciación cambiaria del 30 por ciento, lo que aumentaría la relación deuda/ PIB en alrededor de 11 puntos porcentuales ese año o unos 8 puntos porcentuales a mediano plazo.

Gráfico A2.1. Paraguay: Sostenibilidad de la deuda externa:
Pruebas consolidadas 1/ (deuda pública en porcentaje del PIB)



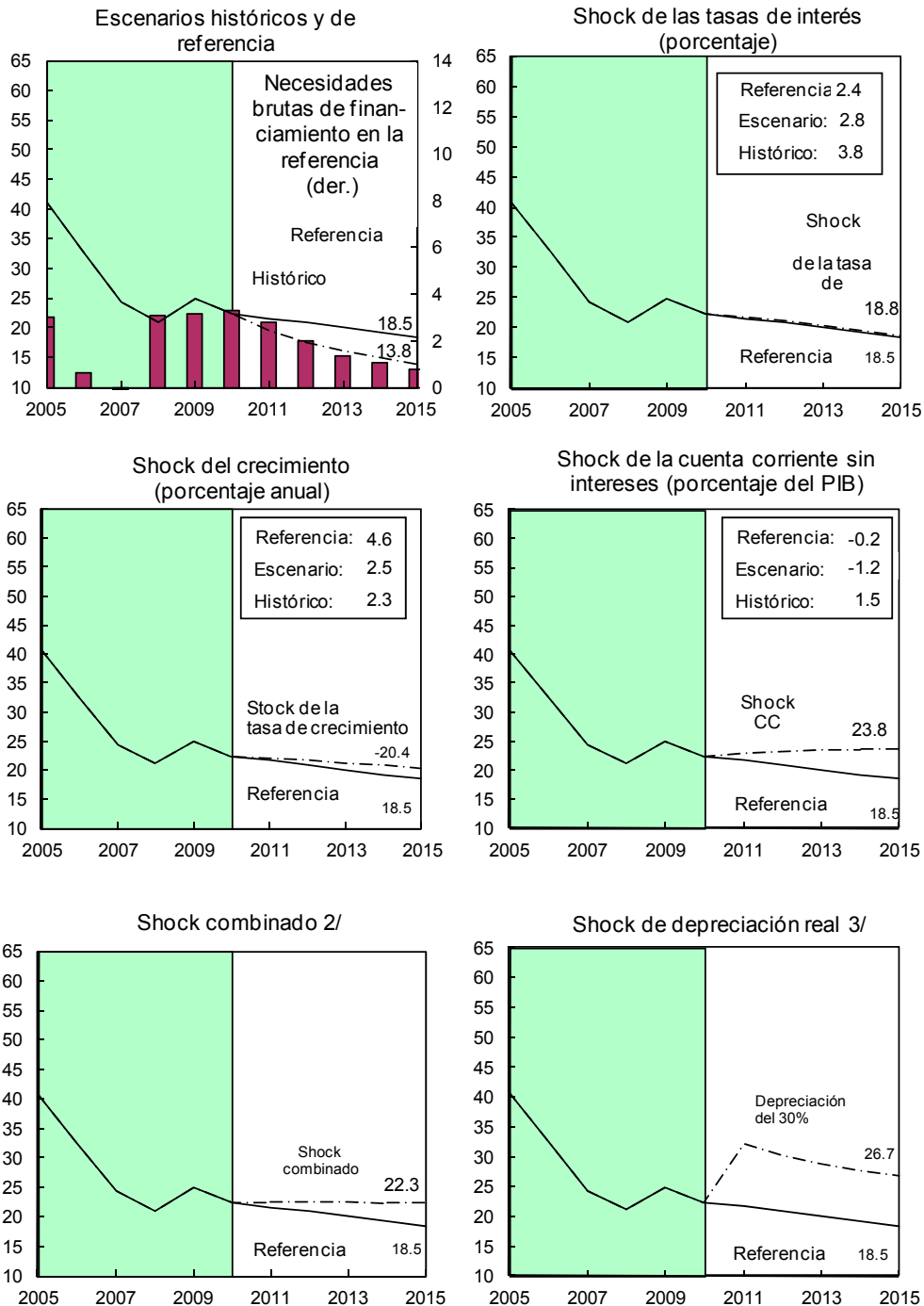
Fuentes: Fondo Monetario Internacional, datos del economista encargado del país y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Las áreas sombreadas representan datos observados. Los shocks individuales son shocks permanentes con una desviación estándar de 0,5. Los gráficos en los cuadros representan proyecciones medias de las respectivas variables en el escenario de referencia y el que está siendo presentado. También se indica un promedio histórico de la variable por diez años.

2/ Shocks permanentes de una desviación estándar de 1/4 aplicados a la tasa de interés real, la tasa de crecimiento y el saldo primario.

3/ Una depreciación real del 30 por ciento y un shock de los pasivos contingentes del 10 por ciento del PIB por una sola vez ocurren en 2011, con una depreciación real definida como una depreciación nominal (medida por la caída porcentual del valor en dólares de la moneda local) menos la inflación interna (basada en el deflactor del PIB).

Grafico A2.2. Paraguay: Sostenibilidad de la deuda externa:
Pruebas consolidadas 1/ (deuda externa en porcentaje del PIB)



Fuentes: Fondo Monetario Internacional, datos del economista en cargo del país y estimaciones del personal técnico del FMI.

1/ Las áreas sombreadas representan datos observados. Los shocks individuales son shocks permanentes con una desviación estándar de 0,5. Los gráficos en los cuadros representan proyecciones medias de las respectivas variables en el escenario de referencia y el que está siendo presentado. También se indica un promedio histórico de la variable por diez años.

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

3/ Una depreciación real del 30 por ciento por una sola vez ocurre en 2011.