

INFORME RIESGO PAÍS

PARAGUAY

Madrid: 14 de julio de 2021



Continuidad del Partido Colorado. Mario Abdo Benítez (MAB) ganó las elecciones presidenciales del 22 de abril de 2018. Sucede en la presidencia a Horacio Cartes. Ambos pertenecen al Partido Colorado, aunque dentro de éste, a diferentes facciones.

Mala gestión de la pandemia. La mala gestión de la pandemia, especialmente de la segunda ola, y algunos escándalos de corrupción están afectando negativamente a la popularidad de MAB, que incluso fue objeto de un proceso de "impeachment", del que sólo se libró gracias al voto en contra de los diputados y senadores de la facción del partido Colorado afin a Cartes, cuya influencia en el Ejecutivo es muy grande.

Política exterior: Paraguay está inmerso de lleno en la "diplomacia de las vacunas". Paraguay y Brasil están renegociando el tratado de Itaipú de 1973, que expirará dentro de dos años.

Desaceleración económica a causa de la pandemia. La pandemia provocó en 2020 una contracción de casi un 1% de la economía paraguaya, afectada por la caída del consumo y por la recesión en Argentina y Brasil, sus dos principales mercados de exportación. Inflación controlada. En 2021 la recuperación del crecimiento económico podría situarse en torno al 4% en términos reales.

Cuentas públicas. Fuerte aumento del déficit público en 2020 e incumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF). En 2021 se prevé que el déficit público se modere hasta el 4% del PIB, lo que implica que tampoco se cumplirá la LRF. Deuda pública manejable pero en rápido crecimiento. Emisiones de bonos en 2020.

Sector exterior. Deuda externa y posición de solvencia. Fuerte caída de las exportaciones en 2020, superada por una caída aun mayor de las importaciones. Moderado déficit por cuenta corriente, inferior al 1% del PIB. Se prevé un retorno al superávit en la cuenta corriente en 2021. Las entradas de capitales y, especialmente, la inversión directa extranjera cubrieron ampliamente el déficit en la cuenta corriente en 2020, dando lugar a un ligero aumento de las reservas de divisas.

Endeudamiento externo moderado. Paraguay no ha refinanciado nunca con el Club de París.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Mario Abdo Benítez (MAB) ganó las últimas elecciones presidenciales, celebradas el 22 de abril de 2018. Sucede en la presidencia a Horacio Cartes. Ambos son del Partido Colorado, el que más tiempo ha gobernado en la historia de Paraguay. Cartes, no obstante, pertenece a una facción llamada Honor Colorado, que controla 26 escaños en la Cámara Baja y varios senadores.
- ➔ Paraguay empezó siendo un modelo de gestión de la pandemia durante la primera ola, pero no así durante la segunda, que puso de relieve la debilidad de sistema sanitario y la existencia de una serie de escándalos de corrupción vinculados a la compra de material médico. Además de desencadenar protestas ciudadanas, todo ello hizo que la oposición iniciara un procedimiento de “impeachment” en contra de MAB, del que sólo escapó gracias al apoyo *in extremis* de los senadores y diputados fieles a Cartes, quien ha incrementado su influencia en el Gobierno. La popularidad del actual presidente es baja. Elevada corrupción.
- ➔ Paraguay es uno de los pocos países del mundo que todavía reconoce a Taiwán. Por ello, está recibiendo presiones por parte de China para que cambie de postura a cambio de vacunas.

RELATIVA INESTABILIDAD POLÍTICA. ELEVADÍSIMA CORRUPCIÓN

El 22 de abril de 2018 tuvieron lugar las últimas elecciones presidenciales paraguayas. El vencedor fue Mario Abdo Benítez (MAB), del Partido Colorado, quien derrotó a Efraín Alegre, del Partido Liberal Radical Auténtico, el principal partido de la oposición. La tasa de participación fue del 61%, inferior en 7 puntos porcentuales a la de la convocatoria de 2013, lo que reflejó una cierta apatía del electorado. No hubo que lamentar incidentes durante la jornada electoral.

En la misma fecha, se celebraron también elecciones legislativas. En las mismas, el Partido Colorado obtuvo la mayoría absoluta en la Cámara Baja (42/80 escaños), aunque consiguió dos diputados menos que en 2013. Como en ese año, el Partido Liberal Radical Auténtico volvió a ser el segundo con más escaños (17). De los 45 escaños del Senado, el PC obtuvo 17, mientras que el PLRA y el Partido Guasu, ambos de ideología centro-izquierdista, obtuvieron en conjunto 19 senadores. Conviene señalar que el Partido Colorado, de ideología de centro-derecha, ha gobernado de manera ininterrumpida desde 1947, con la excepción del periodo 2008-2013, en el que ejerció la presidencia del país Fernando Lugo, del PLRA. Dentro del Partido Colorado, no obstante, hay diferentes facciones. La más conservadora -y la que cuenta actualmente con más senadores- es la que se denomina Honor Colorado, que acaudilla el ex Presidente Horacio Cartes (2013-2018).

La gestión de la pandemia empezó siendo buena durante la primera ola, fase en la que se confinó al país y se cerró la frontera común con Brasil. Sin embargo, todo empezó a torcerse cuando, ante la caída del número de contagios, se relajaron las medidas de distanciamiento en el tercer trimestre de 2020. El número de contagios empezó a aumentar, así como el número de fallecimientos, al tiempo que quedaron patentes las gravísimas carencias del subdesarrollado sistema sanitario del país. En paralelo, el entorno presidencial se vio salpicado por un escándalo de corrupción

vinculado a unas compras de material médico en mal estado. La consecuencia de todo ello fue unas semanas de violentas protestas ciudadanas en octubre-noviembre de 2020. El Presidente intentó salir del paso efectuando un reajuste ministerial, cuya novedad más significativa fue el cese del ministro de Sanidad, que estaba al cargo desde el comienzo de la pandemia. Sin embargo, el grave deterioro de la situación sanitaria, unido a las enormes dificultades que está experimentando Paraguay para conseguir vacunas en número suficiente, como más adelante se comentará, dieron lugar a una brutal caída de los índices de popularidad del Presidente. La oposición, además, trató de aprovechar las circunstancias para efectuar, en marzo de 2021, un procedimiento de “impeachment” acelerado de MAB. Se trata de un mecanismo de destitución recogido en la Constitución paraguaya que, no obstante, exige para prosperar estar respaldado por una mayoría de dos tercios en ambas cámaras. Afortunadamente para el Presidente, la disciplina de voto demostrada por los diputados y senadores de su partido, y en particular por la facción encabezada por Cartes, hizo posible que el “impeachment” no prosperara. Sin embargo, en estos momentos la posición del Presidente es extremadamente frágil, al depender enormemente del apoyo que, especialmente en el Senado, pueda recibir de los senadores afines a Horacio Cartes, su predecesor en la presidencia. Dicho de otro modo, el principal peligro para la supervivencia política de MAB puede provenir de sus propias filas, ya que en Paraguay la disciplina de voto es un concepto vago y se vota en muchas ocasiones en función de los intereses del momento. En los menos de dos años que restan para las próximas elecciones presidenciales (abril de 2023), la tarea de gobierno del presidente va a ser todo menos fácil.

POBLACIÓN	7 mill. habs.
RENTA PER CÁPITA	5.510 \$
RENTA PER CÁPITA PPP	12.730 \$
EXTENSIÓN	406.752 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Presidencialista
CORRUPCIÓN	137/180
DOING BUSINESS	125/190

La corrupción está tradicionalmente muy arraigada a todos los niveles en Paraguay, y parece haber empeorado en los últimos tiempos, o así lo refleja su *ranking* en el Índice de Percepción de la Corrupción del año 2019 (el último disponible), que elabora Transparencia Internacional, en el que aparece clasificado en el puesto 137 sobre 180 países. Esta clasificación es mucho peor que la de sus dos grandes vecinos, Argentina (66/180) y

Brasil (106/180). La corrupción, al afectar a todas las esferas, desde las fuerzas de seguridad del Estado a la judicatura, facilita, además, que Paraguay se haya convertido en una zona de tránsito cada vez más importante de la cocaína producida en Perú y Bolivia y destinada a Brasil, Argentina y Europa.

RELACIONES EXTERIORES

Paraguay es uno de los 15 países que todavía reconocen diplomáticamente a Taiwán (la mayor parte son micro-Estados del Pacífico y el Caribe; en Latinoamérica están también Honduras, Guatemala y Nicaragua). Esto acarrea al país sudamericano perjuicios económicos graves, ya que no puede exportar carne y soja directamente a la República Popular, y, además, le ha llevado a quedar fuera de la iniciativa de la “Ruta de la Seda” (“Belt and Road”). Pero en tiempos de pandemia, esta decisión de Paraguay, que se remonta a los tiempos de la presidencia de

Stroessner, le está dificultando enormemente el recibir vacunas. Aunque se niegue a reconocerlo, la República Popular está llevando a cabo una “diplomacia de las vacunas”, dificultando enormemente el acceso a las fabricadas en China a los integrantes de la citada lista de 15 Estados. La precaria situación sanitaria en Paraguay, que, a mes de marzo pasado, sólo había recibido unos 163.000 viales, incluyendo entre ellos 23.000 vacunas chinas donadas por Chile y los EAU⁽¹⁾, ha hecho que varios políticos, de la oposición pero también del propio Partido Colorado, se empiecen a plantear hasta qué punto conviene a los intereses del país el mantenimiento de la actual política para con Taiwán; un cuestionamiento que viene también motivado por los perjuicios económicos, ya citados, que se derivan de esta política. De momento, el Gobierno, presionado por los EE.UU., está manteniéndose firme y no parece tener intención de retirar el reconocimiento diplomático a Taiwán. Sin embargo, la “diplomacia de las vacunas” llevada a cabo por China está siendo mucho más efectiva que las simples presiones estadounidenses. No sería de extrañar que en un futuro cercano Paraguay siguiera los pasos de El Salvador, un país que en 2018 dejó de reconocer a Taiwán, y que el pasado mes de abril recibió un cargamento de vacunas fabricadas en la República Popular.

Paraguay forma parte de Mercosur, y depende en alto grado de sus vecinos, Brasil y Argentina, en primer lugar como mercados, y también como vía de salida al exterior de sus exportaciones agrícolas. Brasil y Argentina son además importadores de la electricidad producida en las presas de Itaipú y Yacyretá, respectivamente.

En 1973, Brasil y Paraguay concluyeron el acuerdo de Itaipú, que regulaba el reparto entre los dos países de la electricidad producida por la central del mismo nombre, cuya construcción había comenzado dos años antes. La duración del acuerdo era de medio siglo, por lo que su vigencia expirará en 2023. Con una capacidad de producción de 14.000 MW, la presa de Itaipú es la tercera mayor del mundo, tras las de las Tres Gargantas (China) y la del Renacimiento (Etiopía). La electricidad producida cubre el 20% de las necesidades de Brasil y el 95% de las de Paraguay. La compañía que gestiona la presa es propiedad de ambos países al 50%, y se reparten en la misma proporción la producción. Paraguay, sin embargo, sólo consume el 6% de su parte, y vende el resto a la estatal brasileña Electrobras. Esta última inicialmente pagaba 120 mill.\$ anuales al Estado paraguayo, un precio trece veces inferior al de mercado. Por esa razón, y tras unas duras negociaciones, en julio de 2009 el Brasil de Lula accedió a elevar la cantidad pagada a 360 mill.\$ anuales.

Las negociaciones sobre los términos de renovación del acuerdo empezaron a principios de 2019. Paraguay defiende dos cuestiones. En primer lugar, acabar con la norma que obliga a ambas partes a vender la electricidad no consumida a la otra parte (en este caso, a Brasil) y así poder hacerlo a terceros países de la región (Chile, Uruguay). En segundo lugar, poder vender la electricidad a precio de mercado, y no al precio de coste.

Sin embargo, va a ser difícil que Paraguay logre imponer su punto de vista; primero, por la enorme desproporción de fuerzas entre ambas partes. Segundo, porque dentro de la propia delegación

(1) Los datos de vacunación de Paraguay son los peores de Sudamérica con excepción de Venezuela. A finales de junio, solo un 5.5% de la población había recibido al menos una dosis de la vacuna.

paraguay no parece haber unanimidad acerca de si mantener o no una línea de firmeza frente a Brasil. Como ya se ha dicho, el actual presidente depende mucho de la facción del expresidente Cartes, Honor Colorado, y ésta siempre ha sido bastante pro-brasileña. Ello se debe a que Cartes, un magnate del tabaco, tiene justamente en Brasil a su principal mercado de exportación. Por todo ello, se teme que en las negociaciones -cuyo desarrollo se mantiene bastante en secreto-, Paraguay no sea capaz de defender convenientemente sus intereses frente a su gran vecino.

2. SITUACIÓN ECONÓMICA

- ➔ **Economía de pequeño tamaño e ingreso medio, con elevada dependencia del sector agropecuario.**
- ➔ **La economía paraguaya se contrajo casi un 1% en 2020 debido a la recesión en sus dos principales mercados de exportación -Brasil y Argentina- y a la caída del consumo privado. Inflación controlada.**
- ➔ **En 2021 se espera una fuerte recuperación; la tasa de crecimiento podría situarse en un 4% en términos reales.**

CONTRACCIÓN ECONÓMICA EN 2020. RECUPERACIÓN NOTABLE EN 2021

Con un PIB de 36.180 mill.\$ en 2020, la economía paraguaya es la de menor tamaño de América del Sur, incluso más pequeña que la boliviana. Su renta per cápita (5.510 \$) es superior a la de Bolivia, pero inferior a la del resto de países sudamericanos.

En las dos últimas décadas Paraguay experimentó un crecimiento económico notable (3% en promedio; casi 5% entre 2010 y 2018), que ha ido aparejado de una política económica prudente, que ha contribuido a mantener las principales macromagnitudes sin grandes desequilibrios. En esos años el país se benefició del fuerte aumento de los precios de las materias primas agrícolas. Sin embargo, Paraguay sigue siendo muy sensible tanto a la evolución de dichos precios como a las condiciones atmosféricas, y ello hace que el crecimiento sea también volátil. Así, en 2019 fue prácticamente nulo como consecuencia del impacto del mal tiempo sobre la producción agrícola⁽²⁾.

A pesar de que se han producido avances en el proceso de diversificación económica, con un desarrollo de la industria maquiladora en la frontera con Brasil, la economía de Paraguay sigue siendo muy dependiente todavía del sector agropecuario, que genera algo más del 70% de los ingresos por exportación. Paraguay es el sexto productor y el cuarto exportador mundial de soja, el sexto exportador mundial de maíz y el décimo de trigo dulce. También es un gran productor de

(2) Paraguay sufrió una intensa sequía que afectó a las exportaciones agrícolas y a la producción eléctrica. Posteriormente hubo riadas que perjudicaron de nuevo a la agricultura y la ganadería. Todo ello se produjo en un contexto de debilidad de las economías argentina y brasileña.

carne de vacuno, cuyas exportaciones han aumentado mucho desde que hace ocho años el país fuese oficialmente declarado limpio de la epidemia de las “vacas locas”. Además de esta dependencia de las “commodities”, la economía de Paraguay se caracteriza también por su elevado grado de apertura, ya que la suma de sus exportaciones e importaciones equivale al 80% del PIB. Se da además la circunstancia de que Brasil y Argentina, sus dos grandes vecinos, absorben conjuntamente el 55% de las exportaciones paraguayas (Brasil por sí sólo el 35%) y de que, además, el turismo brasileño es el principal comprador de las reexportaciones paraguayas, es decir, aquellos bienes que Paraguay importa, fundamentalmente de Asia, y que luego revende en Ciudad del Este al turismo, que es sobre todo brasileño. Estas “reexportaciones” no están registradas, pero su venta contribuye a mantener una pujante economía informal en los enclaves fronterizos de Paraguay con Brasil.

El confinamiento a escala planetaria impuesto por la epidemia de Covid-19 provocó una caída del precio de las materias primas y otra del comercio mundial, dos factores que tuvieron una incidencia muy distinta en Paraguay.

PIB (miles mill.\$)	36.180
CRECIMIENTO PIB	-0,9
INFLACIÓN	2,3
SALDO FISCAL	.6,5
SALDO POR C/C	-0,9

Datos a 2020

Por lo que respecta a las materias primas, el mayor impacto lo padecieron las energéticas (petróleo, gas natural licuado) y no tanto los alimentos. De hecho, el precio medio en 2020 de la tonelada de soja (la materia prima más importante exportada por Paraguay), de 390 \$/Tm, fue ligeramente superior al de 2019. Algo parecido ocurrió con el precio mundial de la tonelada de trigo, que fue de 205 \$/Tm, superior al de 2019 (202 \$/Tm). La única excepción vino dada por el maíz, del cual, como ya se ha dicho, Paraguay es sexto exportador mundial. En 2020, el precio medio de la tonelada de maíz, de 155 \$/Tm, fue sensiblemente inferior al del año anterior (170 \$/Tm).

Más negativa fue para Paraguay la evolución económica en 2020 de sus dos grandes vecinos, a los que, como ya se ha dicho, dirige el grueso de sus exportaciones. La economía argentina, que desde 2018 ya venía estando en recesión, se contrajo nada menos que un 10% en términos reales; la brasileña experimentó una caída del 4,1%. También le perjudicó el mal desempeño de la economía rusa. Rusia ha sido en los últimos años un destino crecientemente importante de las exportaciones cárnicas paraguayas. Sin embargo, éstas últimas están muy expuestas a las variaciones de la cotización del rublo, ya que la demanda rusa de carne desciende cuando aquel se deprecia frente al dólar. En 2020, el PIB ruso se contrajo un 3,1% y el rublo, que ya venía depreciándose frente al billete verde desde 2018, volvió a hacerlo en un 34%.

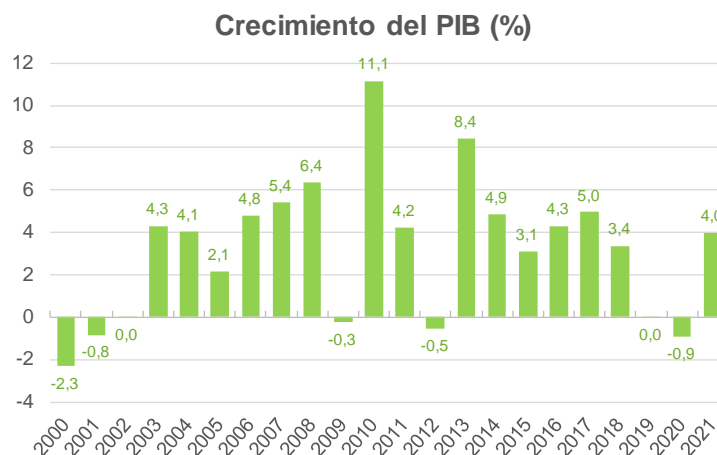
Además, debido al enorme peso de la economía sumergida en el empleo (absorbe el 65% del mismo), el confinamiento afectó mucho al poder adquisitivo de las familias y, con ello, al consumo privado, que en Paraguay equivale al 65% del PIB.

Por todo lo anterior, en 2020 el PIB paraguayo se contrajo un 0,9% en términos reales, en lo que fue la primera recesión desde el año 2012. Aun así, la caída del crecimiento fue muy inferior a la de sus dos grandes vecinos y a la media sudamericana (-7,3%). Ello, según el FMI, se explica por

la abundancia de energía barata -los precios del megavatio de electricidad son los más bajos de la región- y por el favorable régimen de lluvias, lo que incidió positivamente en las cosechas (la de soja fue excepcional) y en la generación hidroeléctrica. Además, los efectos negativos de la pandemia y de los confinamientos se dejaron sentir mucho más en las ciudades que en el campo. Por último, a partir de junio de 2020, las autoridades empezaron a aplicar una “cuarentena inteligente”, relajando las medidas de confinamiento, y en octubre se reabrió la frontera con Brasil, aunque sólo para el tráfico automovilístico y el transporte por carretera, ya que la incidencia del covid-19 en Brasil sigue siendo muy alta y el avance en las vacunaciones está siendo desesperadamente lento. Respecto a la frontera con Argentina, su reapertura no se producirá “antes de septiembre u octubre” de 2021, dependiendo del ritmo de las vacunaciones en Paraguay.

La **inflación en 2020** se redujo al 2,3%, cinco décimas menos que en 2019, y continuó estando en el extremo más bajo de la banda objetivo del banco central (2%-6%). Esa reducción de la inflación se explica por el desplome de los precios internacionales del petróleo y, también, por razones más endógenas, como el abaratamiento de los hoteles y restaurantes. No obstante, la inflación comenzó a elevarse a partir de la segunda mitad del año, conforme se empezó a poner en práctica la “cuarentena inteligente”. La inflación controlada ha permitido al banco central seguir una política monetaria anticíclica. En marzo de 2020 recortó el tipo de interés de referencia en 325 pb, situándolo en el 0,75%. Además, el banco central ha destinado unos 750 mill.\$ para conceder créditos urgentes a las PyMES con necesidades imperiosas de liquidez. Parte de ese dinero ha ido también destinado a sostener la cotización del guaraní, que no obstante, se ha mantenido estable frente al dólar durante la mayor parte del año pasado, contrastando positivamente con las divisas argentina y brasileña.

Las **previsiones de crecimiento para 2021** son positivas. Según el FMI, el PIB crecerá en torno a un 4% en términos reales, una recuperación favorecida por el fuerte crecimiento estimado para este año de las economías brasileña y argentina, del 3,7% y del 5,8%, respectivamente. **La inflación**, por su parte, se prevé que aumente al 3,5%, aunque seguirá estando en la parte baja de la banda objetivo del banco central.



Fuente: FMI

3. POLÍTICA FISCAL

- ➔ Baja recaudación fiscal, elevado fraude y floja capacidad de gasto, debido a la deficiente capacidad de gestión, siguen siendo características del sistema fiscal paraguayo.
- ➔ La pandemia ha agravado la situación, al reducir los ingresos fiscales y simultáneamente requerir un aumento del gasto en medidas asistenciales. En 2020 el déficit público escaló al 6,5% del PIB, el más elevado de los últimos años.
- ➔ En 2021, el ejecutivo paraguayo espera reducir el déficit público al 4% del PIB con un presupuesto que pretende lograr un equilibrio entre las medidas contracíclicas y las de austeridad. Aun así, en 2021 se incumplirán por tercer año consecutivo los objetivos de la Ley de Responsabilidad Fiscal, la cual obliga al Ejecutivo a que el déficit público no sobrepase anualmente el 1,5% del PIB.
- ➔ Financiación del déficit con emisiones de bonos. Paraguay no es “Grado de Inversión” para ninguna de las principales tres agencias de calificación. Sin embargo, sus *ratings* soberanos son mejores que los de sus vecinos, Brasil y Argentina. La deuda pública es moderada, pero va en claro aumento.

FUERTE AUMENTO DEL DÉFICIT PÚBLICO EN 2020

En los últimos diez años, Paraguay ha introducido un impuesto sobre la renta (en 2012) y un impuesto sobre la renta de las actividades agropecuarias (el Iragro, en 2013). También ha extendido la aplicación del IVA (a un tipo del 10%) a los productos agrícolas no procesados. Gracias a los nuevos tributos, los ingresos fiscales han aumentado algo en los últimos años. Sin embargo, siguen siendo bajos -desde 2017 han promediado un 13,5% del PIB- incluso en comparación con otros países sudamericanos. El fraude fiscal sigue siendo muy elevado, y, como ya se ha dicho, un porcentaje muy importante de la población en edad de trabajar está empleada en la economía sumergida.

Otro aspecto negativo deriva de la deficiente capacidad de gestión de los sucesivos gobiernos a la hora de ejecutar las partidas presupuestarias. Ello hace que las partidas destinadas a inversión pública rara vez se gasten en su totalidad, lo que explica el notable déficit de infraestructuras que todavía padece Paraguay.

Por otro lado, en 2014 se aprobó la Ley de Responsabilidad Fiscal, que obligaba en los años siguientes al Ejecutivo a que el déficit público no superase el 1,5% del PIB anual; un objetivo que en los últimos siete años sólo se ha logrado en cuatro ejercicios. En 2019, el último ejercicio pre-covid-19, el déficit público equivalió a casi un 3% del PIB.

La pandemia ha empeorado notablemente las cosas. El confinamiento, que como ya se ha indicado, empezó a practicarse en Paraguay antes que en muchos otros países, y el cierre de la frontera con Brasil y Argentina, afectó muchísimo al comercio y a los ingresos derivados del turismo transfronterizo, verdadera fuente de subsistencia de algunos departamentos como el del Alto Paraná. Los trabajadores informales y del sector servicios se vieron enormemente perjudicados.

Para mitigar el impacto social de la pandemia, se pusieron en marcha dos programas de asistencia social (Pytyvo y Ñangareko). El primero estaba dirigido a los trabajadores autónomos y del sector informal más afectados por la crisis, desprovistos de cobertura a cargo de la seguridad social. El segundo (Ñangareko) consiste en la distribución de alimentos básicos a las familias en claro riesgo de exclusión social a causa del confinamiento. El Ejecutivo también aumentó las inversiones públicas en viviendas sociales y obras públicas, redujo el IVA aplicado sobre ciertos bienes y dirigió en tres meses el pago del impuesto de sociedades. Este último, del 10%, es el más reducido de Mercosur (en Brasil es del 25%) y uno de los más bajos de América Latina.

Todos estos programas, junto con el gasto extraordinario en equipamiento y personal sanitario, ocasionaron un aumento del gasto público equivalente a casi tres puntos porcentuales del PIB (pasó del 16,9% en 2019 al 19,6% en 2020). En paralelo, los ingresos públicos, de por sí bajos, se redujeron en el equivalente a 1 punto porcentual del PIB, situándose en el 13,1% de dicha magnitud. Como consecuencia de todo ello, **en 2020 el déficit público** se disparó, situándose en un **6,5% del PIB**, el más alto en más de una década.

Para financiarlo, el Ejecutivo recurrió al FMI, del que recibió un crédito a interés cero de 274 mill.\$ de la modalidad RFI (“Rapid Financing Instrument”), instituida el año pasado para brindar asistencia financiera rápida a los países pobres más afectados por la pandemia. El gobierno paraguayó consiguió también colocar una emisión internacional de 1.000 mill.\$ a un tipo de interés del 4,95% con vencimiento a 10 años. Esa emisión había venido precedida por otra realizada en enero de 2020 por valor de 450 mill.\$. Aunque Paraguay no es grado de inversión para ninguna de las tres principales agencias de *rating*, éstas le clasifican mejor que a Argentina y Brasil.

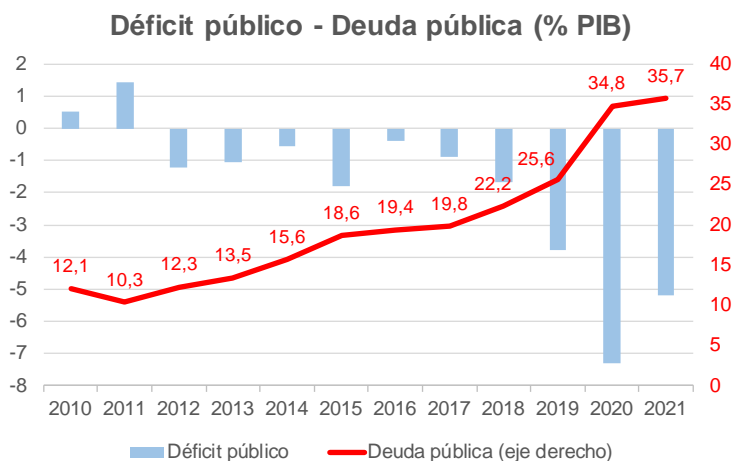
	Moody's	S&P	Fitch
PARAGUAY	Ba1	BB	BB+
Argentina	Ca	CCC+	CCC
Brasil	Ba2	BB-	BB-

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

El presupuesto para **2021 prevé un déficit público del 4% del PIB**, que, de nuevo, incumplirá los criterios de la Ley de Responsabilidad Presupuestaria. El presupuesto recoge medidas contracíclicas, dando prioridad al aumento del gasto en educación y sanidad. Para apuntalar la recuperación económica, se prevé un aumento de aproximadamente un 2% del PIB de la inversión pública en infraestructuras. El sector de la construcción, ya de por sí dinámico gracias a los proyectos Ruta 2 y 7, a través de un partenariado público privado (PPP), debería de beneficiarse de esas inversiones.

La deuda pública equivalió en **2020 a un 34,9% del PIB**, un porcentaje moderado, pero que ha aumentado en casi quince puntos porcentuales en el intervalo de cuatro años. Además, el 86% de

la misma se encuentra denominada en dólares, lo que aumenta la vulnerabilidad de Paraguay a un cambio en el sentimiento de los mercados si se produce una súbita apreciación del dólar, lo que ocurrirá si la Reserva Federal empieza a efectuar el “tapering”, es decir, a reducir sus compras mensuales de deuda pública, antes de lo previsto.



Fuente:FMI

4. SECTOR BANCARIO

- ➔ Niveles de capitalización adecuados. Pero las estadísticas oficiales pueden no mostrar plenamente el impacto de la crisis causada por la pandemia en el sector.
- ➔ Desde hace unos años se viene produciendo un fuerte crecimiento del crédito en divisas (dólares, fundamentalmente), para beneficiarse de los bajos tipos de interés de esa divisa.

El sector bancario paraguayo tiene buenos ratios de solvencia y en general, goza de buena salud. Sin embargo, esa “foto fija” podría no revelar bien el impacto de la crisis ocasionada por la pandemia en el sector, ya que muchos préstamos y créditos fueron reestructurados, ampliándose el plazo de devolución. Habrá que ver, pues, si se produce un aumento de los créditos de mala calidad en el momento en el que esos nuevos plazos vencen.

Hay que destacar también el fuerte aumento del crédito denominado en divisas (dólares estadounidenses, fundamentalmente). Es cierto que los prestatarios más importantes son empresas del sector agropecuario orientadas a la exportación que, por lo tanto, reciben una parte de sus ingresos en divisas. Sin embargo, se ha incrementado mucho en los últimos años el número de economías familiares con ingresos exclusivamente en guaraníes que han contratado préstamos en dólares (al consumo, hipotecarios) para beneficiarse de los bajos tipos de interés de esta divisa. El riesgo cambiario, siempre presente en este tipo de operaciones, podría agravarse si la Reserva

Federal comienza a efectuar un “tapering” antes de lo previsto, para hacer frente a un repunte de la inflación más fuerte del pensado. Ello podría dar lugar a una elevación de los tipos de interés de la deuda estadounidense a largo plazo y a una “huida hacia la calidad” que provoque una fuerte apreciación del dólar frente a las divisas emergentes. De ser así podría producirse por esta vía un fuerte aumento de impagos en los créditos al consumo.

Paraguay cuenta con la ventaja, sin embargo, de que su régimen cambiario es de “flotación”, lo que otorga más flexibilidad a la política cambiaria del guaraní. Por otro lado, también es tranquilizador el razonablemente elevado nivel de reservas del país, que cubren entre seis y siete meses de importaciones de bienes y servicios.

5. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Fuerte caída de las exportaciones en 2020 debido, fundamentalmente, a la mala coyuntura en Brasil y Argentina. Ese descenso, sin embargo, se vio compensado por una caída aun mayor de las importaciones. Déficit por cuenta corriente moderado en 2020 (inferior al 1% del PIB). En 2021, se prevé que la cuenta corriente registre de nuevo un pequeño superávit.
- ➔ La cuenta de capitales, y sobre todo la inversión directa extranjera, equilibran las cuentas exteriores, dando lugar a un ligero aumento de las reservas de divisas.
- ➔ Endeudamiento exterior moderado. Buena posición de solvencia.

La pandemia en 2020 afectó mucho a las cuentas exteriores de Paraguay debido a la recesión en la que incurrieron sus dos principales socios comerciales, Brasil y Argentina, a los que la economía paraguaya dirige el 55% de sus exportaciones totales.

Las **exportaciones registradas en 2020 fueron de 9.959 mill.\$**, y experimentaron un descenso del 25,9% respecto de las de 2019. Mayor, sin embargo, fue el descenso de las importaciones, a causa de la contracción de la demanda interna y de la caída del precio del petróleo. Las **importaciones, de 9.408 mill.\$**, cayeron nada menos que un 30,9% con respecto a las del año anterior. Esta mayor caída de las importaciones que de las exportaciones permitió a Paraguay registrar en 2020 un ligero superávit comercial, algo que, por otro lado, suele ser habitual en la balanza de pagos paraguaya.

Evidentemente, la interrupción del turismo transfronterizo a causa del cierre de las fronteras con Brasil y Argentina provocó un brutal golpe a las exportaciones no registradas, es decir, a los bienes reexportados en Ciudad del Este. Conviene señalar que el FMI no tiene en cuenta este tipo de exportaciones para determinar el saldo de la balanza por cuenta corriente paraguaya.

Tanto la balanza de servicios como la de rentas son habitualmente deficitarias. Esta última lo es por un importe elevado debido a las repatriaciones de beneficios y dividendos de las empresas maquiladoras y de las grandes multinacionales alimentarias establecidas en el país. En cambio, la

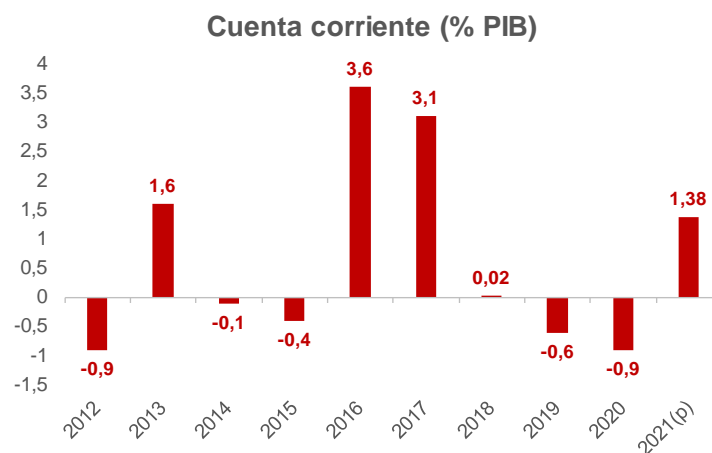
balanza de transferencias suele ser ampliamente superavitaria gracias a las remesas de emigrantes en Europa y en EE.UU. En 2020, sin embargo, estas remesas (718 mill.\$) fueron inferiores en un 19% a las del año anterior.

La balanza por cuenta corriente paraguaya suele alternar déficits con superávits moderados, dependiendo de la coyuntura económica en Brasil y Argentina y de otras variables, como el precio internacional de las materias primas exportadas. En 2019, la cuenta corriente registró un ligero déficit, equivalente a un 0,6% del PIB, que en **2020 aumentó para situarse en un 0,9% del PIB.**

Las **previsiones para 2021** son algo mejores, aunque dependerá de la evolución de los precios de las materias primas, que de momento, es positiva, y, sobre todo, de que el ritmo de las vacunaciones en Argentina y, sobre todo, en Brasil avance a buen ritmo, apuntalando la recuperación económica en las dos principales economías del subcontinente. El FMI mantiene una actitud optimista y prevé que tanto las exportaciones como las importaciones aumenten sensiblemente (las primeras en un 38% y las segundas en un 30%), lo que daría lugar a un notable aumento del superávit comercial y a que se registrase de nuevo un **superávit en la balanza por cuenta corriente, del orden del 1,5% del PIB.**

Gracias a la abundancia de energía eléctrica, la más barata del subcontinente, al bajo coste de la mano de obra y a la favorable fiscalidad -el impuesto de sociedades de Paraguay, del 10% es, como ya se ha dicho, uno de los más bajos de América Latina y el más reducido de Mercosur-, Paraguay recibe flujos elevados -en términos relativos- de inversión directa extranjera (IDE). No obstante, estos flujos se desplomaron en 2020 debido a la crisis económica global ocasionada por los confinamientos mundiales. En 2020, la IDE -142 mill.\$- fue la cuarta parte de la recibida en 2017. Aun así, con su concurso, el de la inversión en cartera y el de otros flujos, se compensó sobradamente el déficit de la cuenta corriente, y se produjo un ligero incremento de la cifra de reservas de divisas.

En 2020, las reservas de divisas ascendieron a 8.496 mill.\$ (500 mill.\$ más que en 2019), una cifra equivalente a 8 meses de importaciones de bienes y de servicios.



Fuente: FMI

6. DEUDA EXTERNA

- ➔ Aumento de la deuda externa paraguaya en términos absolutos y relativos, aunque sigue siendo relativamente moderada.
- ➔ Ratio del servicio moderada (17,6% de los ingresos corrientes de balanza de pagos en 2020) y deuda a corto plazo claramente inferior a la cifra de reservas de divisas.

La **deuda externa** lleva aumentando en términos absolutos de manera continuada desde hace 7 años. En **2020**, debido a las emisiones de bonos ya citadas, ese aumento fue más pronunciado. En términos absolutos, la deuda externa ascendió el año pasado a **17.909 mill.\$**, una cifra que equivalía al **49,5% del PIB y a 1,7 veces los ingresos corrientes de balanza de pagos**. Estas cifras siguen siendo moderadas, y la deuda a corto plazo (4.788 mill.\$) es muy inferior a la cifra de reservas de divisas. Además, la **ratio del servicio** de la deuda, a pesar de que ha aumentado en cinco puntos porcentuales desde 2017, es de sólo el **17,3%** de los ingresos corrientes de balanza de pagos, un porcentaje manejable. Así pues, la situación de solvencia externa de Paraguay es sólida.

Paraguay nunca ha refinanciado con el Club de París.

7. CONCLUSIONES

- Debido al aumento de los contagios tras el “desconfinamiento inteligente” emprendido el pasado verano y a la lentitud exasperante del proceso de vacunación, la popularidad del presidente es muy baja, y, de no ser por el apoyo recibido en la cámara alta a cargo de los senadores de la facción del Partido Colorado afín al ex presidente Horacio Cartes, hubiera triunfado el proceso de “impeachment”. La supervivencia política de Mario Abdo Benítez pende, pues, de un hilo y las próximas elecciones municipales, previstas para octubre de 2021, podrían confirmar la pérdida de popularidad creciente del jefe del Estado. Esta dependencia de los congresistas afines a Cartes, partidarios de un acercamiento económico a Brasil, podría debilitar la posición negociadora de Abdo Benítez en las negociaciones que está manteniendo con su gran vecino para la renovación del Tratado de Itaipú, posiblemente el asunto más importante al que se enfrenta Paraguay, porque lo que ahí se decida determinará en gran medida el devenir económico del país durante las próximas décadas.
- La economía paraguaya ha demostrado durante 2020 una resiliencia importante, y su desaceleración ha sido muy inferior a la de sus vecinos. Aunque en 2020 registró un déficit público elevado, sus desequilibrios externos fueron moderados y, además, se registró un ligero aumento de la cifra de reservas de divisas. Las previsiones para 2021 son positivas, aunque dependiendo de que las economías de Brasil y Argentina reanuden de nuevo con el crecimiento.

© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.