

INFORME RIESGO PAÍS

PARAGUAY

Madrid: 13 de marzo de 2012



A destacar

Democracia relativamente estable pero con problemas de gobernabilidad y corrupción. Complejo clima de negocios.

El Presidente Lugo ha aliviado los temores sobre la posibilidad de un mandato populista manteniendo cierta ortodoxia en materia de política económica. No obstante, ha sido escasa su capacidad de introducir reformas de calado y el sistema político sigue aquejando sus tradicionales problemas derivados de un marco institucional endeble. Su mandato finaliza en 2013. Se descuenta ya su marcha y el retorno del Partido Colorado.

Vulnerabilidad por su reducido tamaño y su dependencia de los productos agrícolas y ganaderos.

La estructura productiva hace al país muy vulnerable frente a la volatilidad del precio de las materias primas y las variaciones en el régimen de lluvias. Tras una fuerte recuperación en 2010, el crecimiento se ha desacelerado rápidamente. Un brote de fiebre aftosa y la amenaza de una nueva sequía hacen peligrar las perspectivas de crecimiento para 2012.

Política económica relativamente prudente. Fragilidad del sistema tributario.

La prudencia en el gasto y la buena marcha de la economía han permitido reducir drásticamente el endeudamiento público y el riesgo de impago del comprador público. No obstante, la escasa capacidad recaudatoria del sistema tributario sigue siendo un grave problema; continúa pendiente la introducción de un impuesto sobre la renta.

Favorable posición de solvencia. Reducido endeudamiento externo y buena posición de reservas.

La favorable evolución de las principales variables macroeconómicas ha permitido una caída radical de las obligaciones externas, casi completamente cubiertas por las reservas. Así, a pesar de la enorme fragilidad estructural del país, resulta extremadamente difícil, al menos a corto plazo, que Paraguay experimente problemas de capacidad de pago.

Población: 6,5 mill.habs.
Rpc: 2.940 \$ (2010)



SITUACIÓN POLÍTICA

ESTABILIDAD POLÍTICA, FRAGILIDAD INSTITUCIONAL

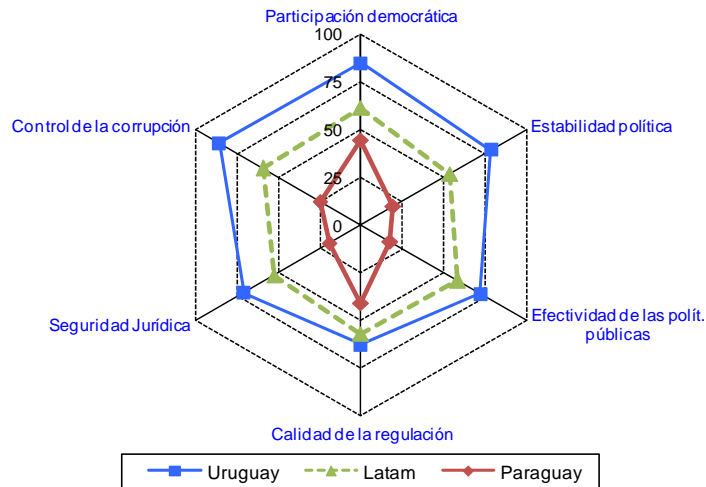
- **Fernando Lugo ha apaciguado los temores sobre sus tendencias populistas. En realidad, ha mantenido cierta prudencia en la política económica y ha promovido, aunque con escaso éxito, algunas de las reformas pendientes.**
- **Fragilidad institucional. Sistema político con fuerte tendencia inmovilista y problemas de falta de capacidad de gestión, clientelismo y corrupción.**
- **Se espera que en las presidenciales de 2013 el Partido Colorado recupere el dominio perdido. Horacio Cartes se perfila como el próximo Presidente.**
- **La renegociación del tratado de venta de electricidad a Brasil ha sido el gran éxito de la legislatura y dará algo de margen a la política fiscal.**

En las elecciones de agosto de 2008 Fernando Lugo consiguió una histórica victoria al alcanzar la presidencia con el 40% de los votos. Así, por primera vez en seis décadas, el Partido Colorado perdía su hegemonía en la política paraguaya⁽¹⁾. A pesar de su tono populista en la campaña electoral y de sus promesas de redistribución y reformas sociales, Lugo se fijó como modelos en las presidencias de otros gobiernos de izquierda moderados de la región, como Tabaré Vázquez y Lula da Silva y, contradiciendo a sus detractores desde un principio, marcó distancias con el eje bolivariano liderado por Chávez. El nombramiento como Ministro de Hacienda de Dionisio Borda, que ya sirvió bajo gobiernos colorados impulsando reformas fiscales y privatizando compañías, ha sido el signo más evidente de que Lugo no ha supuesto, para bien y para mal, un cambio radical en la política paraguaya. En cualquier caso, el sistema democrático parece, tras su paso, más consolidado.

La presidencia de Lugo ha estado marcada por algunos reveses políticos y, sobre todo, por las graves dificultades para sacar adelante reformas de calado por estar en minoría en el Congreso. La Alianza Patriótica para el Cambio que le llevó a la jefatura del Estado está, además, formada por una coalición de partidos de izquierda no siempre muy cohesionada. Como resultado, en numerosos frentes como la reforma fiscal, la lucha contra la corrupción o la reforma agraria, los avances han sido más bien discretos. Una de las principales promesas electorales fue, efectivamente, el compromiso en la lucha contra la corrupción. Sin embargo, a pesar de la introducción de algunas medidas, como un sistema de procuramiento más transparente y la creación de agencias de control supuestamente independientes, no se han producido cambios importantes. El último informe de Transparencia Internacional situaba a Paraguay en el puesto 154, el segundo país más corrupto de Latinoamérica, solo por delante de Venezuela. En efecto, entre los problemas más graves del país sigue destacando su debilidad institucional, la falta de independencia judicial y las dificultades para las empresas por la lenta maquinaria administrativa. Resultan llamativos los pésimos resultados que obtiene el país tanto en los indicadores de buen gobierno como de clima de negocios elaborados por el Banco Mundial⁽²⁾. Todo ello supone un fuerte lastre de cara a la atracción de inversión extranjera y la mejora del crecimiento potencial.

- (1) Desde 1947 hasta 2008 el Partido Colorado había ganado todas las elecciones. Entre 1947 y 1963 era el único partido legal y hasta el fin de la dictadura de Alfredo Stroessner (1954-89) la única alternativa real. Aunque siempre de corte estatalista, dentro del partido existen corrientes muy distintas, lo que le hace susceptible de escisiones y enfrentamientos internos.
- (2) La clasificación de clima de negocios es particularmente negativa en lo relativo al comercio internacional y la resolución de quiebras. El periodo medio para llevar a cabo un proceso de importación o exportación es de 33 días, cuando en la OCDE es de menos de una semana y de 20 días en Latinoamérica.

INDICADORES DE BUEN GOBIERNO BANCO MUNDIAL



Paraguay tampoco está exento de los problemas sociales que aquejan a buena parte de Latinoamérica, alimentados por una desigual distribución de la renta y una estructura de la propiedad agraria latifundista. Existe un movimiento de ocupación de tierras por parte de pequeños agricultores sin tierras (los carperos) que cuestionan la venta de grandes áreas de terreno vendidas durante la dictadura principalmente a nacionales a brasileños, y que suponen un serio problema político tanto interno como en las relaciones con el país vecino. Actualmente unos 6.000 carperos ocupan a modo de protesta de forma ilegal casi medio millón de hectáreas de terrenos públicos. Asimismo, permanece activo un pequeño movimiento guerrillero de inspiración marxista, el EPP (Ejército del Pueblo Paraguayo), que se cree cuenta con algo menos de 100 efectivos. Aunque la capacidad de este grupo de desestabilizar el sistema político es mínima, su impacto no es despreciable. Así, el ataque sobre la comisaría de Horqueta de septiembre de 2011, que mató a dos policías, provocó el establecimiento del estado de emergencia durante 60 días en dos departamentos del país, lo que supuso un fuerte gasto imprevisto (1.800 mill.\$), y empujó al presupuesto a registrar su peor dato desde 2003.

El mandato de Fernando Lugo termina en 2013, lo que ante la imposibilidad de presentarse nuevamente, amén de sus problemas de salud y la pérdida de popularidad por escándalos personales⁽³⁾, supondrá con casi toda seguridad la vuelta del Partido Colorado al poder. Efectivamente, dada la aritmética del Congreso, parece descartado un cambio constitucional que permita la reelección, y la coalición de partidos en el poder tendrá complicado presentar un candidato unificado. En realidad, no se puede descartar una salida temprana de Lugo de la Presidencia por un proceso de desaforamiento. En el Partido Colorado todo indica que Horacio Cartes cuenta con los apoyos necesarios para ser el candidato presidencial. Cartes ha roto con el ala tradicionalista del partido (aunque sus críticos dicen que ha sido escenificado), lo que, junto con su apoyo a la reforma fiscal, abre la posibilidad de continuar avanzando, aunque sea lentamente, en las reformas pendientes, al tiempo que se mantiene la estabilidad política.

(3) El Presidente Lugo tiene un hijo reconocido, concebido en 2006, cuando todavía era obispo de la Iglesia Católica. Una segunda reclamación por paternidad en 2009 fue rechazada por el Presidente. En 2010 se le diagnosticó un linfoma No-Hodgkin, un tipo de cáncer, que hasta el momento no le ha impedido ejercer la Presidencia.

RELACIONES EXTERIORES: LA RENEGOCIACIÓN DEL SUMINISTRO ELÉCTRICO

Uno de los grandes éxitos de la legislatura ha sido la renegociación de los términos de venta de la electricidad de la gigantesca presa de Itaipú a Brasil. La presa, que era la mayor del mundo hasta la construcción de las Tres Gargantas en China, tiene una capacidad de producción de 14.000 MW, cubre el 20% de las necesidades eléctricas de Brasil y el 95% de las de Paraguay. La compañía que gestiona la presa es al 50% brasileña y paraguaya y se reparte la producción en la misma proporción. Paraguay, sin embargo, solo consume un 5% de la producción, y vende el resto a la estatal brasileña Eletrobrás, que pagaba por ello 120 mill.\$ anuales, lo que suponía un precio muy por debajo del mercado (a precio de mercado el monto estaría en torno a 1.500 mill.\$).

El Presidente Lugo hizo tanto de la renegociación de este contrato como del de la presa de Yacretá, compartida con Argentina, una de sus principales promesas de campaña. En principio se enfrentó con una férrea oposición desde Brasilia. Sin embargo, en julio de 2009 el Presidente Lula accedió a elevar el pago a 360 mill.\$ anuales, y se comprometió también a financiar la construcción de las líneas de transmisión desde la presa hasta Asunción, con un coste de 450 mill.\$. No obstante, el Congreso brasileño ha tenido durante más de dos años el acuerdo suspendido. Finalmente, en noviembre de 2011, Brasil hizo el primer pago bajo el nuevo acuerdo, lo que permite elevar los ingresos por esta partida hasta algo más del 10% del gasto fiscal.



La renegociación con Argentina no ha registrado, en cambio, ningún avance. Las autoridades de Buenos Aires reclaman que Paraguay les debe 17.000 mill.\$ del coste compartido de construir la presa, y que el bajo precio pagado por la electricidad importada sirve para hacer frente a esa deuda. Argentina, además, exige ahora un incremento del pago por el uso de sus líneas de transmisión para la electricidad que Paraguay exporta a Uruguay desde otra presa menor, ya que según Argentina parte de esta electricidad se produce en realidad en Yacyretá. El contencioso con Argentina corre el riesgo de afectar a la principal vía de exportación de los productos agrícolas paraguayos, la hidrovía Paraguay-Paraná-Río de la Plata, ya que como método de presión las autoridades portuarias argentinas desde el inicio de las tensiones han bloqueado o retrasado el paso de los buques.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA

VULNERABILIDAD ESTRUCTURAL

- **Economía de pequeño tamaño, dependiente del sector primario y, por tanto, vulnerable a shocks externos.**
- **Fuerte crecimiento económico derivado del alza de los precios de exportación y el incremento de la producción. Desaceleración progresiva con riesgos a la baja.**
- **Política económica y fiscal prudente. Endeble sistema tributario. Está pendiente la reforma fiscal.**

El principal factor negativo en la evaluación del riesgo-país de Paraguay es la vulnerabilidad que supone su escaso tamaño, la dependencia del sector primario y, en menor medida, la falta de salidas al mar para exportar. La economía paraguaya es de unas dimensiones reducidas, ya que cuenta con una población de poco más de 6 mill. y una renta de menos de 3.000 \$ por habitante, una de las más bajas de Sudamérica. Así, su PIB (22.340 mill.\$ en 2011) es ligeramente inferior al de Bolivia o El Salvador. Además, la estructura productiva está fuertemente especializada en el sector agrícola y ganadero, que suponen en conjunto cerca de un 10% del PIB y más del 80% de las exportaciones. En efecto, el país cuenta con una enorme extensión de tierras fértiles, aptas para el cultivo y en gran parte todavía sin explotar. Sin embargo, la dependencia de este sector expone de forma recurrente la evolución económica y los ingresos en divisas a los precios internacionales de los bienes agrícolas, los vaivenes del régimen de lluvias y los problemas sanitarios del ganado. Además, la principal vía de exportación de la producción agrícola es a través de de la red fluvial que desemboca en el Río de la Plata, lo que impide vender directamente la producción en el mercado internacional e implica riesgos derivados de la dependencia del régimen de lluvias para la navegabilidad y, como hemos comentado, de sus no del todo fluidas relaciones con Argentina.

Dentro del sector agrícola destaca el espectacular crecimiento de la producción de soja, que se ha convertido en el principal cultivo por delante del algodón, y alcanza a ser casi un tercio de las exportaciones. Por supuesto, también destaca la producción de carne de vacuno, la segunda partida exportadora, con ventas cercanas a 900 mill.\$ anuales. La industria, en cambio, es relativamente poco importante (10% del PIB) y depende en gran medida de los inputs y de la demanda del sector primario. Algo parecido sucede con el sector servicios que, aunque es el mayor empleador, en general consiste en numerosas empresas de pequeño tamaño y baja productividad dedicadas al comercio.

Aparte de la riqueza de sus tierras, el otro gran activo del país es la abundancia de energía hidroeléctrica, que el gobierno intenta ahora utilizar activamente para atraer inversión extranjera. Hasta el momento, la escasa dimensión del mercado interno, las malas infraestructuras y el negativo clima para hacer negocios han desincentivado la implantación de empresas extranjeras, más allá de algunas multinacionales agroindustriales. El gobierno pretende ofrecer tarifas eléctricas de muy bajo coste a compañías foráneas a cambio de que se establezcan en el país y así, de paso, evitar tener que vender sin grandes contrapartidas sus excedentes energéticos a Brasil y Argentina. Pretende así, por ejemplo, conseguir que se desarrollen los importantes yacimientos de titanio recientemente encontrados.

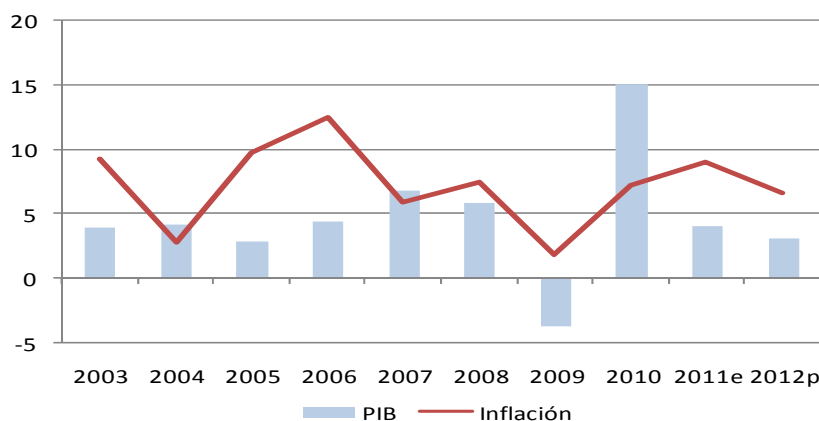
El primer test para comprobar la viabilidad de esta estrategia, que podría suponer un profundo cambio en la estructura productiva del país, es el proyecto actualmente en negociaciones con la canadiense Rio Tinto Alcan para la construcción de la que sería la mayor planta de fundición de aluminio del mundo, que entraría en funcionamiento en 2016 con una producción de 670.000 toneladas anuales. La inversión prevista sería de 4.000 mill.\$, la mayor en la historia del país después de la que supuso la propia construcción de la presa de Itaipú. Sin embargo, están surgiendo dificultades en las negociaciones, ya que el precio de la electricidad que exige Rio Tinto para hacer rentable el proyecto está por debajo incluso del coste de la producida en Itaipú. En términos políticos el Presidente Lugo podría difícilmente justificar un contrato de estas características ante el electorado, después de las fuertes controversias en torno a las negociaciones con Brasil y Argentina.

FUERTE CRECIMIENTO Y DESACELERACIÓN

A pesar de los factores estructurales negativos, Paraguay lleva casi una década creciendo a un promedio del 5% y registrando prácticamente hasta el año pasado saldos superavitarios en la balanza fiscal, lo que ha supuesto una mejora drástica de su perfil de solvencia. La fuerte demanda externa de sus productos de exportación en los últimos años, junto con la mejora de las condiciones crediticias internas y la moderación del gasto fiscal han sido los factores claves de esta positiva evolución. Todo ello le ha permitido, además, mejorar su acceso a la financiación externa, con mejoras en los ratings soberanos por parte de la agencias de calificación⁽⁴⁾ y también en la clasificación de riesgo-país en la OCDE, desde el grupo 7 en el que estaba en 2003 como consecuencia de los efectos de la crisis argentina a grupo 5 en 2008, clasificación que mantiene en la actualidad.

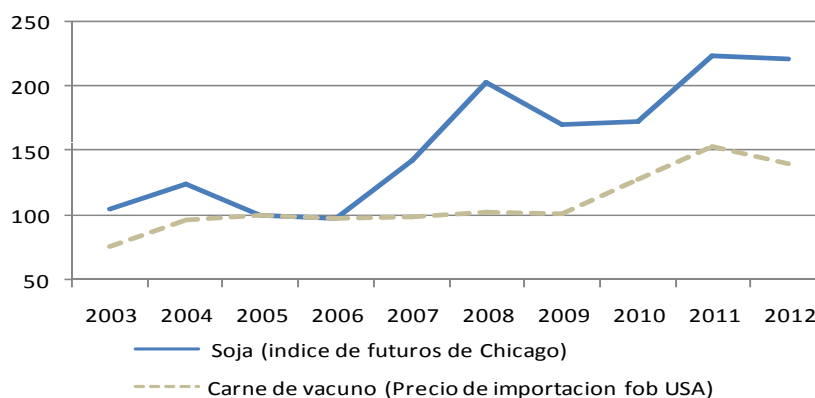
(4) Actualmente en B1 (Moody's) y BB- (Standard & Poor's), clasificaciones que el sitúan todavía lejos del grado de inversión.

CRECIMIENTO E INFLACIÓN



Fuente: EIU

ÍNDICE DE PRECIOS – soja & carne (2005=100)



Fuente: FMI

Coincidiendo con la crisis internacional, Paraguay entró en recesión en 2009 (-3,8%). Sin embargo, en realidad el deterioro se debió más a la fuerte sequía que afectó al país y que provocó una notable caída en la producción agrícola. No obstante, sí se notaron los efectos de la crisis, sobre todo a través de una corrección en los precios de la soja y otros productos exportados y de la menor entrada de remesas de emigrantes, principalmente desde EE.UU. y España. Sin embargo, en 2010 la fuerte recuperación de la producción agrícola y el repunte de la demanda proveniente de Brasil permitió un espectacular crecimiento de la economía (15%), el más alto en décadas.

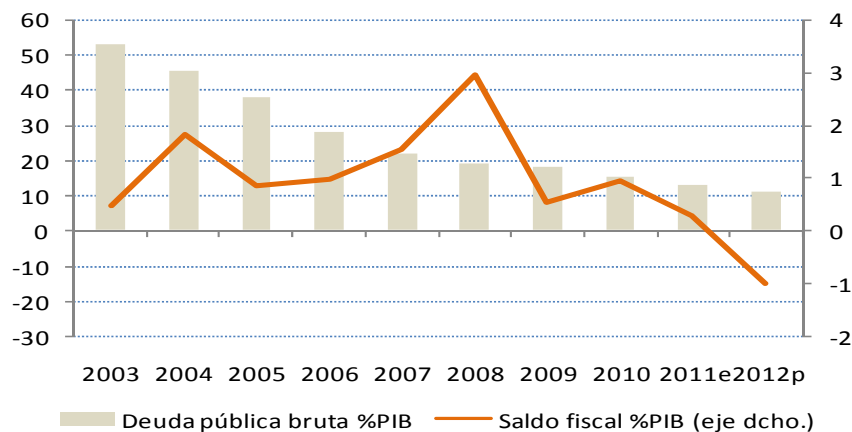
En 2011 la economía ha experimentado una notable desaceleración debido a la moderación de la demanda externa y la aparición de la fiebre aftosa en septiembre, que ha bloqueado las exportaciones de vacuno a los principales mercados, Chile y Argentina. En parte también ha obedecido a los efectos de la política monetaria para controlar el alza de precios, que durante el primer trimestre de 2011 llegó a alcanzar el 9,2%. Sin embargo, la desaceleración está siendo más acentuada de lo previsto, con un crecimiento estimado ligeramente por debajo del 4% en 2011, lo que por otro ha permitido rebajar la inflación al 5,1% a final del año. Sin embargo, las malas noticias han continuado. Así, las escasas lluvias caídas desde noviembre y un nuevo brote de fiebre aftosa el pasado mes de enero hacen temer que en 2012 se registren datos notablemente por debajo de lo previsto (3%). Esto ha obligado a las autoridades a revertir la política de tipos, con una rebaja de 200 puntos básicos hasta el 6,5% en los últimos meses. Todo ello pone una vez más de relieve la elevada vulnerabilidad de la economía paraguaya debido a su dependencia del sector primario.

POLÍTICA FISCAL PRUDENTE

La política fiscal paraguaya ha mantenido una prudencia en el gasto en la última década que ha redundado en una rápida reducción del endeudamiento público hasta niveles muy bajos. No obstante, hay que señalar que, en buena parte, la moderación del gasto se debe a los problemas para ejecutar partidas presupuestarias a causa de la limitada capacidad administrativa. En cualquier caso, el país ha aprovechado la etapa de fuerte crecimiento para reducir su endeudamiento hasta el 14%, del PIB desde más del 60% que registraba en 2002.

Bajo la presidencia de Lugo el gasto fiscal se ha relajado algo más, para acometer algunas promesas relativas al gasto social. Aun así, se han mantenido saldos superavitarios hasta el momento; incluso en 2011, año en que se incurrió en un fuerte gasto imprevisto debido al despliegue de fuerzas de seguridad en el norte del país, se estima que se registró un balance equilibrado (0,5% del PIB). El gobierno, además, ha mantenido la colaboración abierta con el FMI, si bien no renovó el último acuerdo Stand-By que expiró en 2008 por considerarlo innecesario, dada la holgada posición financiera. Por parte del FMI, se sigue insistiendo en la importancia de una reforma fiscal que introduzca un impuesto sobre la renta. En efecto, la recaudación tributaria es de apenas el 13% del PIB, una de las cifras más bajas del continente. La ley sobre el impuesto de la renta lleva desde 2010 bloqueada en el Congreso y no se esperan avances hasta por lo menos pasadas las elecciones de 2013. Para 2012 se estima que el país podría registrar un pequeño déficit, entorno al 1%.

DEUDA Y SALDO FISCAL



Fuente: FMI

POSICIÓN DE SOLVENCIA

CÓMODA POSICIÓN FINANCIERA EXTERNA

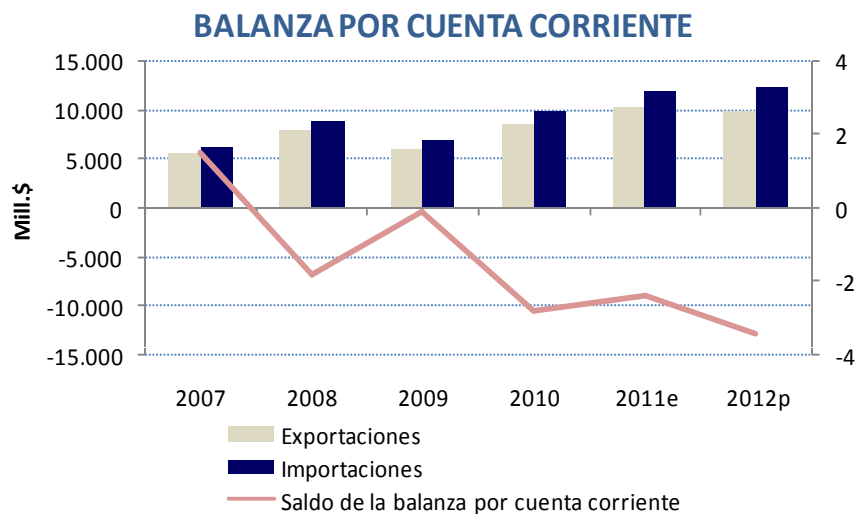
- **Deterioro de la cuenta corriente, todavía dentro de unas cifras aceptables, debido al aumento del déficit comercial. La cuenta de capitales, y, sobre todo, la inversión extranjera directa, equilibran las cuentas exteriores.**
- **Excelente situación financiera debido al bajo nivel de endeudamiento externo y el notable volumen de reservas.**

El alto crecimiento económico y la consiguiente expansión de la demanda interna ha propiciado un notable crecimiento de las importaciones, que ha desembocado a su vez en una ampliación del déficit comercial en los últimos años, hasta cerca de 2.000 mill.\$, casi un 8% del PIB. Sin embargo, los ingresos por remesas y las ventas de servicios (energía eléctrica) amortiguan drásticamente el impacto en la cifra final de la balanza por cuenta corriente. Así, el país ha registrado en los últimos años ligeros déficits externos, ampliamente superados por la entrada de capitales, lo que ha supuesto una notable acumulación de reservas.

En 2011 se estima que las exportaciones alcanzaron los 10.290 mill.\$ (soja, carne, algodón y cereales), mientras que las importaciones (bienes intermedios y de capital) crecieron hasta los 12.056 mill.\$.

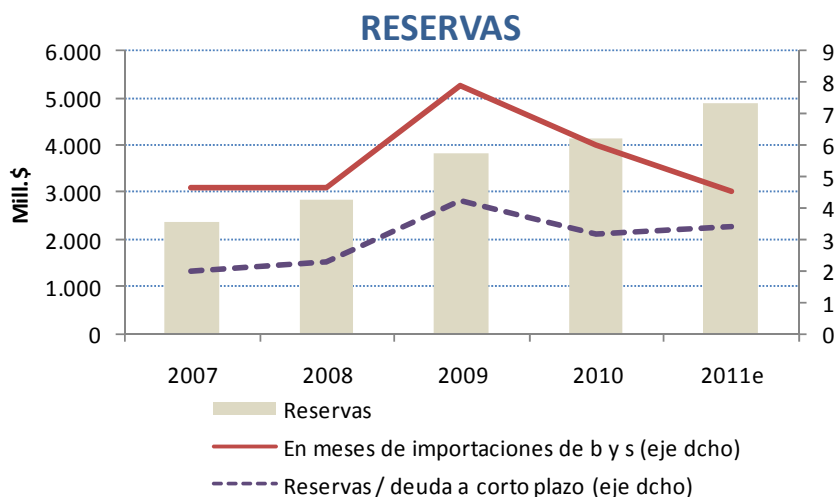
El superávit de la balanza de servicios fue de algo más de 1.000 mill.\$, mientras que las entradas por transferencias fueron de 648 mill.\$.

De este modo el déficit por cuenta corriente se redujo a 531 mill.\$, lo que supone un 2,4% del PIB.



Fuente: EIU

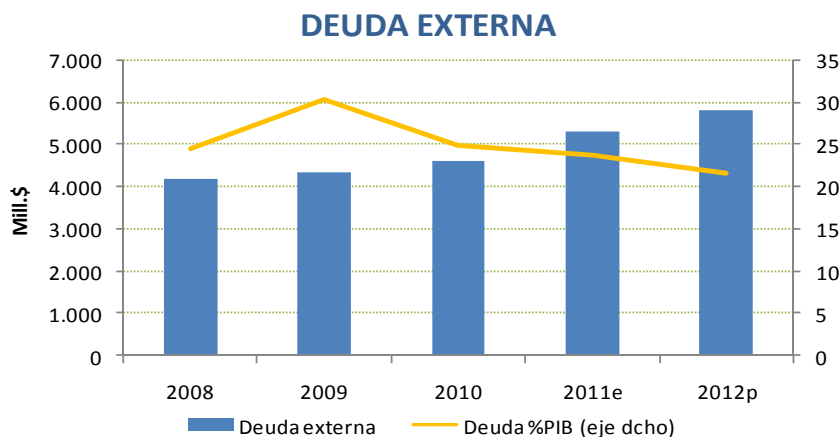
La balanza de capitales ha cubierto holgadamente el desequilibrio corriente. En algunos años prácticamente sólo con los flujos de inversión directa, que, si bien son modestos en términos absolutos (en torno a 300-500 mill.\$), son suficientes para, dada la magnitud del déficit corriente, alimentar el crecimiento de las reservas de los últimos años. Además, estas cifras se podrían disparar de llevarse a acabo el mega proyecto de inversión de Rio Tinto. En cualquier caso, las reservas se han más que doblado en el último lustro, hasta alcanzar cerca de 5.000 mill.\$ a finales de 2011, lo que supone 4,5 meses de importaciones de bienes y servicios y cubre en más de tres veces la deuda a corto plazo.



Fuente: FMI

REDUCIDA DEUDA EXTERNA

La deuda externa se ha mantenido relativamente estable, en términos absolutos, en los últimos años en torno a niveles bastante bajos. De este modo se ha ido reduciendo su peso sobre el PIB a poco más del 20% (23,8% en 2011). En la actualidad, el total de deuda externa asciende a 5.297 mill.\$, cifra sólo ligeramente superior a las reservas del Banco Central, lo que prácticamente convierte a Paraguay en acreedor neto externo.



Fuente: FMI

La mayor parte de la deuda externa (+60%) es deuda pública. En cuanto a los acreedores, destacan los oficiales, con casi un tercio de la total. Por último, el peso del servicio de la deuda externa, lógicamente está lejos de suponer un problema. En 2011 fue de 481 mill.\$, lo que equivale a un 4% de las exportaciones de bienes y servicios.

