

INFORME RIESGO PAÍS

PARAGUAY

Madrid: 1 de diciembre de 2015



Con la victoria de Horacio Cartes en las elecciones presidenciales del 21 de abril de 2013, el Partido Colorado retornó al poder que había perdido en el año 2008. Cartes quiere mejorar el entorno de negocios para atraer inversión directa extranjera, especialmente al sector de las infraestructuras, y combatir la corrupción. Sin embargo, las principales resistencias a la aplicación de su programa provienen de los sectores más tradicionales del Partido Colorado. Las próximas elecciones generales (legislativas y presidenciales) serán en 2018 y no se descarta que Cartes vuelva a presentarse.

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. La crisis en Brasil y Rusia y una sequía en la primera mitad de 2015 podrían reducir el crecimiento. Inflación controlada.

Reforma fiscal, con la introducción del IRPF y de otros impuestos, y la adopción de una Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF). A pesar de los nuevos impuestos, la recaudación fiscal sigue siendo de las más bajas de la región. La LRF obliga a que el déficit público no supere el 1,5% del PIB, pero en 2015 se superará ese tope, aunque por no mucho. Deuda pública muy moderada, aunque en aumento tras dos emisiones internacionales de bonos.

El cuadro macroeconómico es razonablemente bueno (inflación controlada, moderados déficits gemelos, bajo endeudamiento público y adecuada posición de reservas). **El "rating" soberano de Paraguay ha sido mejorado varias veces en los últimos años, aunque aún no llega al Grado de Inversión.** Sin embargo, el entorno de negocios sigue siendo complicado.

Tras un pequeño superávit en 2014, la cuenta corriente registrará en 2015 un déficit moderado. Paraguay, no obstante, tiene una adecuada posición de reservas de divisas lo que hace difícil que, a corto plazo al menos, experimente problemas de capacidad de pago.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

EL PARTIDO COLORADO VUELVE AL PODER

- ➔ Horacio Cartes, del Partido Colorado, ganó las elecciones presidenciales de abril de 2013 por amplio margen. Su partido fue también el más votado y obtuvo mayoría absoluta en la Cámara de Diputados del Congreso, aunque no en el Senado.
- ➔ Cartes ganó con la promesa de combatir la corrupción y de mejorar el entorno de negocios para atraer inversión extranjera, sobre todo al sector de las infraestructuras, donde hay grandes carencias. Sin embargo, más de dos años después de tomar posesión del cargo, los progresos han sido escasos. La oposición, apoyada por senadores de una facción del propio Partido Colorado, está obstruyendo en la Cámara Alta la aprobación de leyes importantes. Además, el propio Cartes se ha visto involucrado indirectamente en algún escándalo de corrupción y su popularidad está decayendo. Todo ello refleja cómo, en el sistema político paraguayo, resulta difícil vencer las inercias, cuyas características son el inmovilismo, el clientelismo, la falta de capacidad de gestión y la corrupción.
- ➔ Las próximas elecciones generales (presidenciales y legislativas) serán en abril de 2018. La Constitución de 1992 prohíbe la reelección presidencial, pero no es descartable que Cartes busque presentarse, aunque tendrá que vencer la resistencia de la facción más tradicional de su partido.
- ➔ Paraguay fue readmitido en Mercosur en agosto de 2013 después de haber estado suspendido algo más de un año en su condición de miembro. Buenas relaciones con Brasil, con quien la anterior Administración concluyó un acuerdo de renegociación del tratado de venta de electricidad más beneficioso.

Como se preveía, en las elecciones presidenciales del 21 de abril de 2013, últimas hasta la fecha, Horacio Cartes, candidato por el conservador Partido Colorado, fue elegido presidente con el 45,8% de los votos, uno de los porcentajes más altos de las últimas décadas. La participación, del 68,6% del electorado, fue la más elevada desde el año 1998 y, en general, la jornada electoral transcurrió de forma pacífica, si se exceptúa un atentado a cargo del Ejército del Pueblo Paraguayo, un grupo insurgente anti-sistema de extrema izquierda al que más adelante se hará referencia, saldado con dos fallecidos (un policía y un guerrillero).

POBLACIÓN	6,918 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	4.150 \$
EXTENSIÓN	406.752 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Presidencialista
CORRUPCIÓN	150/174
DOING BUSINESS	100/189

El Presidente Horacio Cartes es un rico empresario del sector tabaquero que lleva relativamente poco tiempo afiliado al Partido Colorado. Se considera a sí mismo como un “modernizador” y entre sus promesas de campaña están la mejora de las infraestructuras y la reforma de la Administración, con vistas a introducir la meritocracia en los nombramientos de altos cargos y la participación privada en la gestión de empresas públicas.

Otro de sus objetivos es reducir la pobreza -que afecta al 40% de la población, uno de los porcentajes mayores de América Latina- extendiendo el programa de renta básica introducido por su antecesor, Fernando Lugo y creando el suyo propio, bautizado “Sembrando Oportunidades”.

Además de las presidenciales, en la citada jornada se celebraron también elecciones legislativas y provinciales, estas últimas para nombrar a los gobernadores de las 17 provincias en que se divide Paraguay.

El Partido Colorado logró la mayoría absoluta en la Cámara de Diputados, donde obtuvo 44 escaños sobre un total de 80. En el Senado no logró la mayoría absoluta, pero fue el partido más votado, con 19 escaños sobre un total de 45. Mucho peor le fue al Partido Liberal Radical Auténtico (PLRA), tradicionalmente el primer partido de oposición, que sólo obtuvo 29 escaños en la cámara baja y 12 en el Senado. Los partidos de izquierda, por su parte, obtuvieron un resultado mediocre en la Cámara de Diputados, pero no así en el Senado, donde coparon un total de once de los 45 escaños. En cuanto a las elecciones a los gobiernos provinciales, el Partido Colorado obtuvo el control en 12 de las 17 gobernaduras.

El Partido Colorado, pues, recuperó el poder que desde el año 1947 y durante los 61 años siguientes había venido ejerciendo de manera ininterrumpida y que sólo perdió en las elecciones generales de agosto de 2008, cuando su candidato fue sorprendentemente derrotado en las presidenciales por Fernando Lugo, un exobispo de ideología izquierdista. El presidente Lugo, sin embargo, no logró acabar su mandato, ya que a finales de junio de 2012 (un año antes de las siguientes elecciones generales) las dos cámaras del Congreso votaron por mayoría destituirle de su cargo⁽¹⁾. Este procedimiento de “impeachment” acelerado, ya que se desarrolló en un plazo de 24 horas, aparece contemplado en la Constitución paraguaya por lo que, desde un punto de vista formal, se ajustó estrictamente a derecho. Sin embargo, fue calificado por los partidos de izquierda y por la comunidad internacional como un “golpe de Estado” institucional, hasta el punto de que varios países latinoamericanos llamaron a sus Embajadores a consulta y Paraguay fue suspendido de su condición de miembro de Mercosur. Entre junio de 2012 y mediados de agosto de 2013 (fecha en la que tomó formalmente posesión de la presidencia Horacio Cartes) fue Presidente interino de Paraguay Federico Franco, del PLRA. Una vez que Cartes fue investido Presidente, Paraguay fue readmitido en Mercosur.

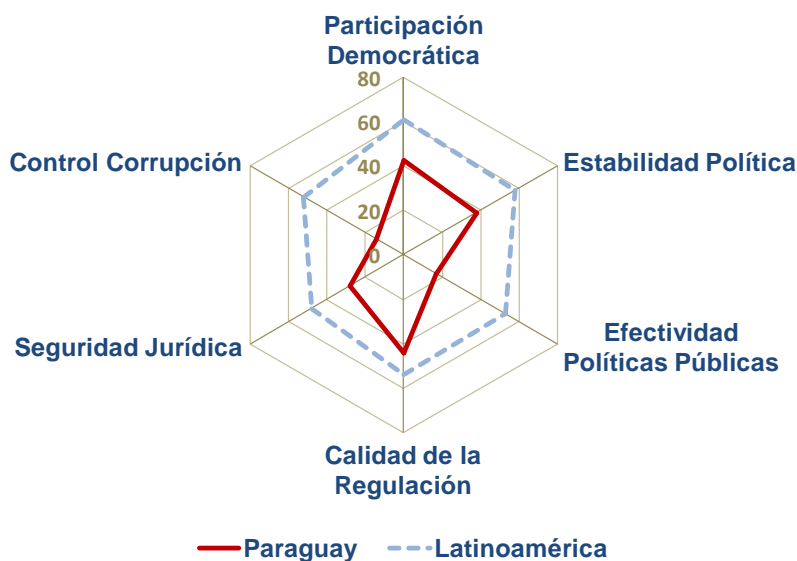
Los buenos resultados electorales no garantizan, sin embargo, a Cartes una gobernación tranquila en el tiempo que resta para los próximos comicios que tendrán lugar en 2018. El presidente cuenta con bastantes rivales dentro de su propio partido, entre los que últimamente destaca el llamado G-15, que surgió a comienzos de este año y que debe su nombre a que está integrado por 15 de los 19 senadores que el Partido Colorado tiene en la cámara alta. En los últimos meses esta facción se ha aliado en varias ocasiones con los partidos de izquierda para bloquear las iniciativas de reforma del Presidente. Concretamente así lo hicieron, el pasado 28 de mayo, con la Ley de Partenariado Público-Privado (LPPP), con la que se esperaba atraer inversión privada por importe de unos 3.000 mill.\$ al sector de las infraestructuras. El bloqueo del

(1) El origen de la crisis política que desembocó en el “impeachment exprés” de Lugo fue el intento de desalojo de un centenar de campesinos que habían ocupado una finca en la localidad de Curuguaty, al norte del país. La operación policial acabó en completo desastre ya que en el subsiguiente tiroteo fallecieron seis agentes y once campesinos. Tras esta matanza, el PLRA, con el que Lugo gobernaba en coalición, le retiró su apoyo y se unió al Partido Colorado para promover el juicio político contra el presidente. Los colorados siempre habían acusado al exobispo de alentar las invasiones de fincas por parte de los llamados “carperos” o campesinos sin tierras. Y es que nada más ganar las elecciones de 2008, Lugo había prometido “soluciones genuinas” en la redistribución de la riqueza.

proyecto de ley obligó a suspender dos de los proyectos de infraestructuras más importantes, concretamente la ampliación del aeropuerto internacional de Asunción y la de las carreteras 2 y 7, que enlazan la capital con Ciudad del Este, en la frontera con Brasil.

La resistencia de las facciones más conservadoras del Partido Colorado a cualquier iniciativa de reforma de la Administración que ponga en peligro el actual sistema clientelar, de alguna manera explica los malos resultados de Paraguay en materia de lucha contra la corrupción. El informe de Transparencia Internacional de 2014 situaba a Paraguay en el puesto 150 sobre 174 países, siendo un año más el segundo país latinoamericano peor clasificado, solo superado por Venezuela. La corrupción está presente en todas las instituciones, desde la policía hasta el sistema judicial, y también en la vida política, todo lo cual, además, facilita que el país sea una zona de tránsito de creciente importancia de la droga (cocaína) producida en Perú y Bolivia con destino a Brasil, Argentina y Europa. En mayo de 2015 el propio Presidente se vio indirectamente salpicado por un escándalo de corrupción y su popularidad ya se está resintiendo de ello⁽²⁾. También son bastante negativos los indicadores de buen gobierno elaborados por el Banco Mundial, en los que Paraguay puntúa muy por debajo de la media de la región.

Indicadores buen gobierno 2014 Banco Mundial



A pesar de las trabas a la gobernabilidad fomentadas por los disidentes dentro de su partido y de la relativa caída de su nivel de popularidad, no hay que excluir que el Presidente decida presentarse a las elecciones de 2018. La Constitución teóricamente prohíbe la reelección. Sin

(2) El origen del incidente fue una acción incorrecta cometida por el auditor general de la República, Óscar Velázquez. El escándalo salpicó al presidente porque la Cámara de Diputados, donde Cartes cuenta con muchos diputados afines, se negó a secundar un procedimiento de "impeachment" contra Velázquez que se había iniciado en el Senado.

embargo, en medios políticos paraguayos se especula con un posible acuerdo entre Fernando Lugo, el Presidente destituido en 2012, y Horacio Cartes, por el que ambos se presentarían a las próximas presidenciales como candidatos de sus respectivos partidos. Un acuerdo de este estilo exigiría antes, posiblemente, reformar la Constitución. Se da, por otro lado, la paradoja de que la mayor resistencia a que el actual Presidente vuelva a presentarse podría venir de su propio partido.

Paraguay comparte los mismos problemas sociales que buena parte de América Latina, provocados por una desigual distribución de la renta y por una estructura de la propiedad agraria latifundista. Como en otros países de la región, existe también en Paraguay un movimiento de ocupación de fincas por parte de pequeños agricultores sin tierras -los ya citados “carperos”- que tradicionalmente han protestado por la venta de grandes extensiones de terreno fértil, especialmente durante la dictadura de Stroessner, a nacionales brasileños (conocidos popularmente como “brasiguayos”). El actual Presidente -él mismo un terrateniente con grandes plantaciones de tabaco, que además tiene en Brasil a su principal mercado- está manteniendo una actitud mucho menos “comprensiva” frente a las ocupaciones de fincas que su antecesor, lo que de manera indirecta está contribuyendo a mejorar las relaciones con el gran país vecino al proteger mejor los intereses de los “brasiguayos”.

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 y que opera fundamentalmente en el norte del país. Aunque su capacidad de desestabilizar el sistema político es mínima, el impacto de sus acciones no es desdeñable, y en ocasiones han provocado que se decretase el estado de emergencia. Cartes se ha propuesto acabar con esta lacra y ha cedido a las FFAA el protagonismo absoluto en la lucha contra los insurgentes, pese a lo cual también ha habido atentados en lo que se lleva de año, con un saldo de un policía y un agricultor muertos. La popularidad de Cartes inevitablemente se está resintiendo por todo ello.

RELACIONES EXTERIORES: LA RENEGOCIACIÓN DEL SUMINISTRO ELÉCTRICO

Paraguay fue readmitido en Mercosur en agosto de 2013, cuando Horacio Cartes tomó posesión de su cargo de Presidente. En estos momentos, de hecho, la presidencia de la organización, que es rotatoria, la ejerce Paraguay. La situación geográfica de Paraguay, sin salida al mar, le obliga a mantener buenas relaciones con sus dos grandes vecinos, Brasil y Argentina. Concretamente la principal salida de las exportaciones agrícolas paraguayas al mar es a través de la hidrovía Paraná-Río de la Plata.



Brasil y Argentina son además importadores de la electricidad producida en las presas de Itaipú y Yaciretá. Uno de los principales éxitos de la legislatura anterior fue justamente la renegociación de los términos de venta de la electricidad de ambas presas a sus dos vecinos.

La presa de Itaipú, la mayor del mundo hasta la construcción de la 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 su parte, 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 (que estaría en torno a 1.500 mill.\$). Después de una fuerte oposición inicial por parte de Brasil, finalmente en julio de 2009 el Presidente Lula accedió a elevar el pago a 360 mill.\$ anuales, comprometiéndose además 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 tuvo durante más de dos años el acuerdo suspendido; finalmente, en noviembre de 2011, Brasil hizo por fin el primer pago bajo el nuevo acuerdo.

La renegociación con Argentina no registró, en cambio, ningún avance. Las autoridades de Buenos Aires reclaman que Paraguay les debe 17.000 mill.\$ derivados del coste compartido de construir la presa, y que el reducido precio pagado por la electricidad importada sirve para hacer frente a esa deuda. Argentina, además, exige 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 Yaciretá.

2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

VULNERABILIDAD ESTRUCTURAL

- Economía de pequeño tamaño. A pesar de la creciente diversificación, la todavía gran dependencia del sector primario y su elevado grado de apertura la hacen vulnerable a los shocks externos de diferente índole.
- Crecimiento elevado, aunque con grandes variaciones entre los distintos ejercicios. Como el resto de Latinoamérica, Paraguay tendrá que enfrentarse al fin de un periodo caracterizado por unas muy favorables condiciones externas. Desaceleración del crecimiento en 2015.
- A pesar de la reforma fiscal de finales de 2013, el sistema tributario sigue siendo frágil y la recaudación tributaria, baja. Existe una Ley de Responsabilidad Fiscal que en 2015 no va a respetarse. Aún así, el déficit público es moderado y muestra una ligera tendencia a la baja.
- Deuda pública en aumento pero aún en niveles muy manejables.

Con un PIB de 31.173 mill.\$ en 2014, la economía paraguaya es la más pequeña de América del Sur, por detrás incluso de la de Bolivia. Su renta per cápita (4.150 \$), es superior a la boliviana pero es inferior a la del resto de países del subcontinente americano.

La economía paraguaya se está poco a poco diversificando, pero aún depende mucho del sector agrícola y ganadero, que supone en conjunto el 25% del PIB, un porcentaje muy superior al 6% de media en Latinoamérica. El sector agropecuario genera algo más del 71% de los ingresos por exportación. El país cuenta con una enorme extensión de tierras fértiles, aptas para el cultivo y en gran parte todavía sin explotar. Paraguay es el sexto productor y cuarto exportador mundial de soja, el sexto exportador mundial de maíz y el décimo de trigo. Tradicionalmente también ha sido un gran productor de carne de vacuno, cuyas exportaciones han aumentado en un 66% desde que en 2013 el país fue oficialmente declarado limpio de la epidemia de las “vacas locas”, lo que permitió la apertura de nuevos mercados para este producto (Rusia, Angola, Hong-Kong, Chile, Brasil), siendo el ruso el más importante. Como consecuencia, en estos momentos las exportaciones de vacuno suponen ya más del 10% de las totales. El establecimiento en el país de numerosas multinacionales agroindustriales está permitiendo, además, producir y exportar productos con cada vez mayor valor añadido. Así, por ejemplo, aproximadamente el 40% de la producción total de soja se procesa ya en el país, transformándose en aceites y otros productos (piensos para el ganado) que permiten una ganancia de precio de hasta un 60%.

Aparte de la riqueza de sus tierras, el otro gran activo del país es la abundancia de energía hidroeléctrica, procedente de las dos super-presas de Itaipú y Yaciretá, gestionadas conjuntamente con Brasil y Argentina, respectivamente. La producción de energía eléctrica equivale al 10% del PIB paraguayo y genera el 17% de sus ingresos por exportación y el 12% de los ingresos públicos. Paraguay tiene a su disposición una fuente de energía abundante, barata y limpia.

PIB (mill.\$)	31.173
CRECIMIENTO PIB	4,4
INFLACIÓN	4,2
SALDO FISCAL	-2,3
SALDO POR C/C	0,1

Datos a 2014

La industria es todavía relativamente poco importante (10% del PIB) y depende en gran medida de los inputs y de la demanda del sector primario. Sin embargo, la disponibilidad de energía eléctrica barata y abundante, el bajo coste de la mano de obra⁽³⁾ y la favorable fiscalidad están contribuyendo al auge de una importante industria maquiladora, similar a la de México. Desde 2012, cerca de 400 empresas (muchas de ellas brasileñas) pertenecientes a sectores diversos (componentes de automoción, textil, plásticos, farmacéutico) se han establecido cerca de la frontera con Brasil, lo que ha supuesto una inversión conjunta de 600 mill.\$ y la creación de 2.000 nuevos empleos. De forma creciente, Paraguay está sustituyendo a Asia (y más concretamente a China) como suministrador de manufacturas de bajo coste a Brasil. Tras la reforma fiscal de 2013, el impuesto de sociedades paraguayo, del 10%, es ya el más bajo de Mercosur (en Brasil es del 25%) y uno de los más reducidos de América Latina. Además, una ley de 2014 garantiza a los nuevos proyectos de inversión la inamovilidad durante un periodo de diez años del impuesto de sociedades, plazo que se puede extender a 20 años.

El sector servicios, por último, aunque es el que más empleo genera, consiste en general en numerosas empresas de pequeño tamaño y baja productividad, dedicadas al comercio.

Sin embargo, existen también factores que influyen negativamente en la evaluación del riesgo-país de Paraguay. Tanto la producción agrícola y ganadera como la de electricidad dependen mucho del régimen de lluvias y de la ausencia o presencia de epidemias que puedan afectar al ganado (fiebre aftosa, "vacas locas"). Por otro lado, Paraguay es un país sin salida al mar, lo que le impide vender su producción agrícola directamente en el mercado internacional y le hace depender de la red fluvial que desemboca en el Río de la Plata.

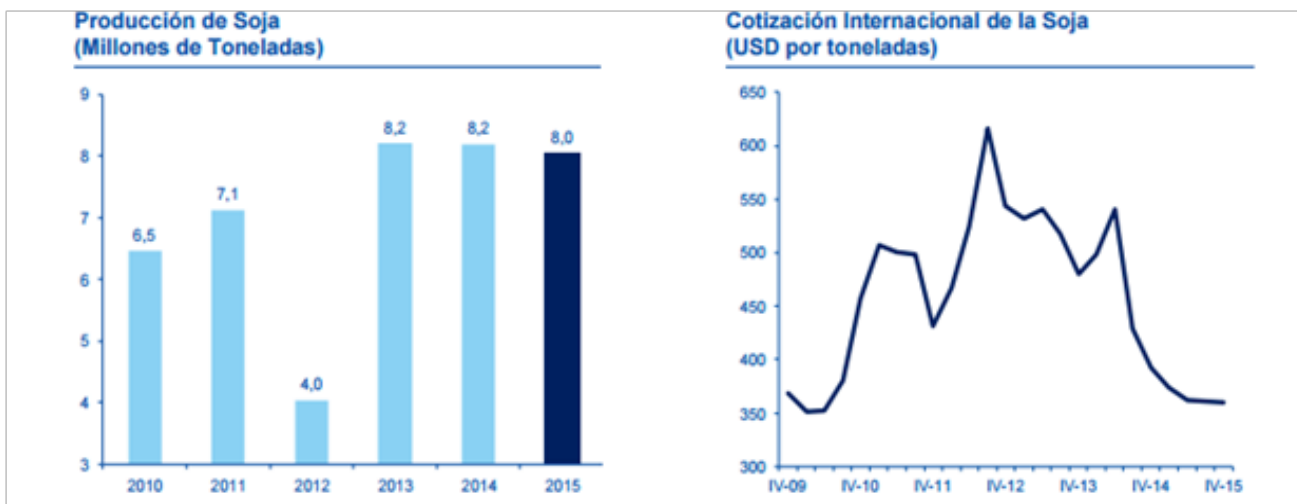
La economía paraguaya, además de pequeña, está muy abierta al exterior (la suma de sus exportaciones y de sus importaciones equivale al 80% del PIB). Esto aumenta su vulnerabilidad ante un empeoramiento de la coyuntura regional e internacional. La razón principal estriba en su gran exposición a Brasil y, en menor medida, a Argentina. El 30% de las exportaciones registradas de Paraguay se dirigen a Brasil y el 7% a Argentina. Brasil absorbe también un porcentaje altísimo de las re-exportaciones (entendiendo por tales las llamadas exportaciones no registradas, es decir, bienes que Paraguay importa fundamentalmente de Asia y que luego revende en Ciudad del Este al turismo, que es sobre todo brasileño). En 2015, se prevé que el PIB brasileño se contraiga un 3,1% y en 2016, un 1,2%. Además, en lo que va de 2015 el real brasileño se ha depreciado un 30% frente al dólar (siendo la moneda de peor comportamiento de todas las de países emergentes). Ambos factores constituyen una mala noticia para Paraguay, ya que una caída de un punto porcentual del PIB brasileño genera otra de medio punto en el PIB paraguayo. Igualmente, una depreciación del real del 10% produce una caída de otro medio punto en el crecimiento del PIB paraguayo. La influencia de la coyuntura argentina, sin ser tan dramática, tampoco es desdeñable. Muchas empresas argentinas, para evitar las tasas a las que están sujetas las exportaciones oficiales, venden en Paraguay de contrabando, sobre todo productos alimenticios y para el hogar, a un precio mucho más económico, lo que perjudica a los

(3) Los salarios son mucho más bajos y las leyes laborales más flexibles que en Brasil o Argentina. Producir el mismo cable es un 42% más barato en Paraguay que en Brasil.

distribuidores paraguayos, aunque al mismo tiempo los consumidores se están beneficiando de mejores precios. Los exportadores argentinos recurren también al contrabando para eludir el tipo de cambio oficial peso-dólar, mucho más desfavorable.

Rusia es también en estos momentos otro factor de preocupación para Paraguay, dada su creciente importancia como destino para sus exportaciones de productos cárnicos. Los productores paraguayos están enormemente expuestos a los vaivenes del rublo, ya que la demanda de carne desciende cuando aquél se deprecia. Sólo en 2014 la divisa rusa perdió un 40% de su valor frente al dólar y en lo que se lleva de 2015 ha estado sujeta a una gran volatilidad.

Por último, Paraguay se está viendo también afectado por la caída del precio internacional de las materias primas que exporta, fundamentalmente de la soja, la más importante de todas ellas. El precio de la soja ha pasado de promediar 440 \$/tonelada en el periodo 2007-2013, una cifra históricamente alta, a 359 \$ en los seis primeros meses de 2015, lo que representa una caída de casi un 20%. Aún así, los actuales precios internacionales siguen todavía estando muy por encima del precio “break even” estimado para el sector en Paraguay (170 \$/toneladas). Como consecuencia, las explotaciones paraguayas, eficientes y relativamente poco apalancadas, siguen siendo a los actuales precios internacionales todavía muy rentables y por lo que no ha habido necesidad de recortar ni la producción ni la inversión. Sin embargo, si la situación actual de precios se prolongase durante varios años, el sector podría cambiar a peor.



Fuente: CAPECO y BBVA Research

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

No obstante, la actual coyuntura económica internacional está también deparando factores positivos para Paraguay. El más relevante es la caída de los precios internacionales del petróleo, ya que Paraguay importa todo el crudo que consume, lo que se está traduciendo en un aumento de la renta disponible para los consumidores y en un abaratamiento de los costes para Petropar, la compañía estatal de distribución de gasolinas.

CRECIMIENTO ELEVADO AUNQUE ERRÁTICO. DESACELERACIÓN EN 2015

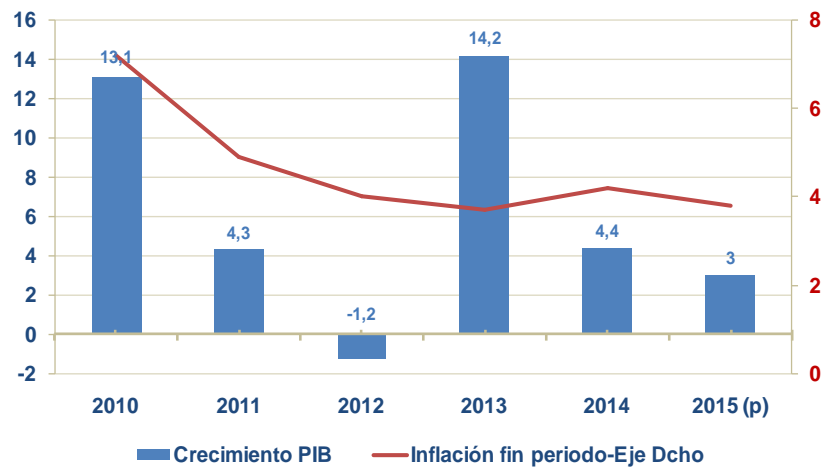
Entre 2010 y 2013, inclusive, el crecimiento paraguayo promedió un 6,9%, una de las tasas más altas de la región. Esta media esconde grandes variaciones entre los ejercicios en función del régimen de precipitaciones. En 2010 y 2013, dos años con un adecuado régimen de lluvias, el crecimiento superó holgadamente los dos dígitos (13,1% y 14,2%, respectivamente). Debe señalarse que en esos dos ejercicios la coyuntura internacional también fue favorable y que los precios internacionales de los bienes exportados por Paraguay eran mucho más altos que los actuales. En 2012, sin embargo, una fuerte sequía que afectó negativamente a la producción de energía eléctrica y a la agrícola, hizo que el PIB se contrajera un 1,2% en términos reales.

En 2014, el crecimiento del PIB fue del 4,4% en términos reales y para 2015 se prevé que se desacelere de nuevo, hasta el 3%, lastrado por la negativa coyuntura en Brasil y Argentina y por la reducción de las precipitaciones en la primera mitad de año, que afectó a la producción de electricidad, a la de carne y a la cosecha de soja. En cambio, el consumo privado, que no ha dejado de crecer desde la recesión de 2012, sigue aumentando a buen ritmo, impulsado por subidas salariales, la fortaleza del crédito bancario y los programas del gobierno de transferencias de renta para combatir la pobreza. Además, el pasado mes de julio el Banco Central de Paraguay redujo los tipos de interés de referencia en 25 pb hasta el 5,75% en el que actualmente se encuentran.

La flexibilización de la política monetaria se vio también facilitada por la favorable evolución de los precios. En 2011 se adoptó un sistema de objetivos de inflación, que inicialmente se fijó en un 5%, con una banda de referencia de $\pm 2,5\%$. En febrero de 2013 la banda se estrechó al $\pm 2\%$ y en diciembre de 2014 el objetivo se redujo del 5% al 4,5%. Desde su establecimiento hace ya cuatro años el objetivo de inflación siempre se ha cumplido, lo que está proporcionando confianza a los agentes económicos y predictibilidad a la política monetaria. En 2014 la inflación acabó el ejercicio en el 4,2%. En 2015 se prevé que se sitúe en torno al 3,8%, debido a la reducción de los precios internacionales del petróleo y de otras materias primas y a las importaciones de contrabando procedentes de Argentina. Existen, no obstante, factores que pueden aumentar las presiones inflacionarias. Las principales son la relativa depreciación del guaraní por el deterioro de la relación real de intercambio y la alta dolarización (que afecta al 44% de los depósitos totales y al 48% de los créditos totales), por los bajos niveles de intermediación financiera y por la carencia de un mercado de capitales bien desarrollado.

En 2016 no sería descartable que las autoridades endurecieran la política monetaria, especialmente si la Reserva Federal estadounidense hace lo propio; algo que se esperaba que podría suceder el próximo mes de diciembre, pero que finalmente dependerá de la evolución del crecimiento de la primera economía mundial.

Crecimiento e inflación



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

INCUMPLIMIENTO DE LA LRF, AUNQUE EL DÉFICIT PÚBLICO SE ESTÁ REDUCIENDO. DEUDA PÚBLICA MUY MODERADA PERO ALZA

Entre 2003 y 2011 Paraguay mantuvo una política fiscal prudente, lo que le permitió reducir de forma contundente su deuda pública, que pasó de un 60% del PIB en 2002 a un 14% de esa magnitud en 2011.

Sin embargo, esa prudencia en el gasto no afectó tanto a los gastos corrientes como a los gastos de capital, debido a los tradicionales problemas de la Administración paraguaya para ejecutar partidas presupuestarias, como consecuencia de su deficiente capacidad de gestión. La reducida puesta en práctica de los planes de inversión explica en buena medida el déficit de infraestructuras que padece Paraguay.

Una de las fragilidades tradicionales de sistema fiscal paraguayo es la escasa recaudación tributaria. Lo recaudado en concepto de impuestos equivale aproximadamente al 12-13% del PIB, uno de los porcentajes más bajos del continente. Para intentar remediar esto, en agosto de 2012, durante el mandato del Presidente interino Federico Franco, se introdujo por fin un impuesto sobre la renta⁽⁴⁾, algo que el FMI llevaba años demandando y en octubre de 2013 se introdujo el llamado Impuesto sobre la Renta de las Actividades Agropecuarias -Iragro-, al tiempo que se extendió el IVA (a un tipo del 10%) a los productos agrícolas no procesados.

Gracias a los nuevos impuestos, los ingresos fiscales aumentaron en 2014 en 1,1 puntos porcentuales del PIB, situándose en un 12,9% del PIB, un porcentaje que, pese a todo, todavía sigue siendo muy reducido. A esto se añade el elevado nivel de fraude fiscal, siendo su reducción otro de los objetivos de la Administración Cartes. Los ingresos totales -que, además de los

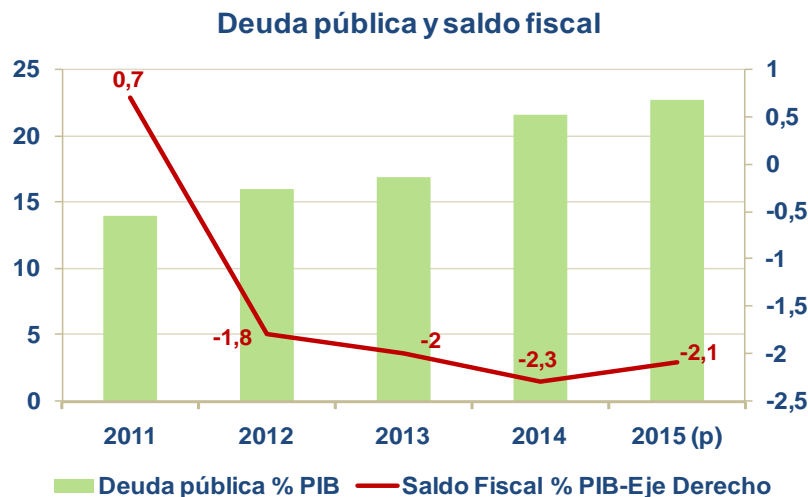
(4) El tipo impositivo es del 10%. El mínimo exento se irá gradualmente reduciendo cada año hasta el ejercicio 2019.

fiscales- incluyen las contribuciones al fondo público de pensiones, las donaciones y los ingresos en concepto de royalties procedentes de las Binacionales de Itaipú y Yaciretá- equivalieron en 2014 a un 18,2% del PIB.

En cuanto a los gastos, la partida de sueldos y salarios se redujo en 2014 en tres décimas⁽⁵⁾, pero aún así sigue siendo con mucho la más importante, ya que equivale a un 9,1% del PIB y a un 44,3% de los gastos totales. Por último, los gastos de capital, que en 2014 equivalieron a un 4,9% del PIB, son todavía muy bajos para un país con las necesidades de infraestructuras como tiene Paraguay. En 2014 el déficit público equivalió a un 2,3% del PIB, tres décimas más que el correspondiente al año 2013.

A finales del año pasado el Congreso aprobó una Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) que, entre otras medidas⁽⁶⁾, obliga al ejecutivo a que el déficit público no sobrepase el 1,5% del PIB, siendo 2015 su primer año de aplicación. Sin embargo, el déficit público previsto este año, del 2,1% del PIB, excederá dicho límite. La culpa del exceso la tienen, una vez más, los gastos corrientes, en tanto que los gastos de capital se mantendrán a un nivel similar a los de 2014. Las causas principales del aumento de los gastos corrientes son una subida salarial a maestros y médicos y el aumento de las transferencias del gobierno central a los municipios de cara a las elecciones municipales que se han celebrado en noviembre de 2015.

En 2016 va a ser también complicado que se cumpla el objetivo de déficit establecido en la LRF, porque las autoridades parecen dispuestas a aceptar una desviación siempre que se deba a la realización de proyectos de inversión pública financiados con fondos externos; el déficit público podría situarse nuevamente en torno al 2% del PIB.



- (5) Debido a que expiraron una serie de contratos de trabajo temporales establecidos durante las anteriores elecciones generales (abril de 2013) que no fueron renovados.
- (6) Otros condicionantes impuestos por la LRF son: la media de los déficits de tres ejercicios seguidos no podrá exceder el 1% del PIB. El Congreso podrá autorizar un déficit público de hasta un máximo del 3% del PIB en casos de emergencia nacional, una crisis internacional que afecte a la economía interna o que se registre crecimiento negativo. Además, el crecimiento anual de los gastos corrientes primarios no podrá exceder el 4% (sin descontar la inflación).

En enero de 2013 Paraguay lanzó la que fue su primera emisión internacional de bonos (500 mill.\$ a diez años), a la que siguió otra en agosto de 2014 (1.000 mill.\$, a treinta años) y a la que podría seguir una tercera ya en 2016 (de 750 mill.\$). Como consecuencia, los costes financieros (servicio de la deuda) van a ir en aumento (0,7% del PIB en 2015 frente al 0,4% de 2014). Los fondos procedentes de esas emisiones se están usando para financiar proyectos de infraestructuras y para amortizar deuda contraída en peores términos.

Como consecuencia de estas emisiones, la deuda pública, hasta el momento muy moderada, está experimentando un rápido crecimiento. En 2014 equivalió al 21,5% del PIB y en 2015 podría aumentar al 22,7% de dicha magnitud. Según el FMI, la deuda pública se estabilizará en torno al 28% del PIB a partir del año 2018. Aproximadamente el 69% de la misma está contraída en divisas.

Estas emisiones han venido precedidas de una mejora constante de la apreciación de Paraguay por parte de los mercados, que ha tenido su reflejo en la mejora de la calificación de riesgo. Los esfuerzos de las autoridades por mantener bajo control la inflación; los moderados déficits gemelos, público y por cuenta corriente; el bajo nivel de la deuda pública y la solidez de la posición de reservas de divisas –que cubren casi medio año de importaciones de bienes y servicios- han sido los factores tenidos en cuenta por las Agencias de Calificación para mejorar el “rating” crediticio de Paraguay en varias ocasiones a lo largo de los últimos dos años⁽⁷⁾.

	Moody's	S&P	Fitch
Rating	Ba1	BB	BB
Grado de inversión	No (-1)	No (-2)	No (-2)
Perspectiva	"Estable"	"Positivo"	"Estable"

Sin embargo, Paraguay tiene todavía mucho margen de mejora en lo que al entorno de negocios se refiere. Según el índice Doing Business del Banco Mundial correspondiente al año 2016, el país aparece clasificado en el puesto 100 sobre 189 países. Paraguay puntúa especialmente mal en “comenzar un negocio” (135/189), “resolución de quiebras” (102/189) y trámites para llevar a cabo un proceso de importación o exportación (135/189).

En cuanto a su relación con el FMI, ésta es fluida a pesar de que Paraguay decidió no renovar el acuerdo Stand-By que expiró el 31 de agosto de 2008.

(7) Desde enero de 2013, Moody's ha mejorado el “rating” soberano de Paraguay en tres ocasiones, la última de ellas el pasado mes de marzo. Tras las mejoras, el “rating” de Paraguay se queda a un escalón del grado de inversión. Standard & Poor's y Fitch también han efectuado mejoras, pero lo califican dos escalones por debajo del grado de inversión.

3. SISTEMA BANCARIO

BUENOS NIVELES DE CAPITALIZACIÓN. A VIGILAR, LA EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO

- ➔ El sistema bancario se ha fortalecido en los últimos años y los niveles de capitalización son correctos.
- ➔ Preocupa el fuerte crecimiento del crédito bancario, especialmente entre las familias, y el elevado porcentaje de créditos contraídos en dólares.

El sistema bancario está bien capitalizado, está poco apalancado y cuenta con una elevada base de depósitos. La mayor parte del crédito está concentrado en las empresas del sector agrícola y ganadero, que cuentan con “colaterales” sólidos y que obtienen buena parte de sus ingresos del exterior, es decir, en divisas.

Hay, sin embargo, dos cuestiones que merecen atención. En primer lugar, el fuerte crecimiento del crédito al consumo observado en los últimos años (tarjetas de crédito, financiación en los establecimientos comerciales). Desde 2009 dicha modalidad de crédito se ha multiplicado por cuatro y a finales de 2014 equivalía ya a más de un 7% del PIB.

En segundo término, el fuerte crecimiento del crédito contraído en divisas (dólares estadounidenses, fundamentalmente), que equivale ya al 48% de los créditos/préstamos totales. Es cierto que los prestatarios más importantes -empresas del sector agropecuario orientadas a la exportación- cuentan como ya se ha dicho con una parte importante de sus ingresos en divisas. Sin embargo, es elevado el número de economías domésticas con ingresos exclusivamente en guaraníes que han contratado préstamos en dólares para beneficiarse de los bajos tipos de interés de esta divisa. En la década pasada, con la relación real de intercambio a favor, el guaraní se apreció frente al dólar. En estos momentos, sin embargo, la situación es la inversa y el guaraní se está depreciando (como otras divisas emergentes, por otro lado), frente al dólar y la situación podría agravarse en el momento en que la Reserva Federal eleve los tipos de interés. Hay ya evidencias de que el porcentaje de créditos al consumo de mala calidad está aumentando (en el primer trimestre de 2014 era ya del 6%).

Conviene señalar que el régimen cambiario del guaraní es de “flotación”, lo que otorga flexibilidad a la política cambiaria. Por otro lado, también otorga tranquilidad el elevado nivel de reservas de divisas del país.

4. BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE SOLVENCIA

BUENA POSICIÓN FINANCIERA EXTERNA A PESAR DE QUE LA CUENTA CORRIENTE SERÁ DEFICITARIA EN 2015

- ↳ Ligeramente deterioro de la balanza comercial y fuerte reducción del superávit corriente en 2014. En 2015, la caída de las exportaciones (bajo precio de la soja, caída de la demanda brasileña y rusa) va a originar un pequeño déficit, el primero desde 2012, a pesar de la reducción de la factura petrolífera.
- ↳ La cuenta de capitales y, sobre todo, la inversión directa extranjera, equilibran las cuentas exteriores, dando lugar a un ligero aumento de la cifra de reservas en 2014.
- ↳ Buena posición de solvencia debido al moderado nivel de endeudamiento externo y la adecuada posición de reservas.

En 2014 las exportaciones registradas fueron de 13.137 mill.\$ y experimentaron un descenso del 3,4% respecto de las de 2013. Las importaciones, por su parte, alcanzaron los 12.073 mill.\$ y apenas crecieron un 1,1%. Paraguay presenta habitualmente superávit en su balanza comercial. El correspondiente a 2014 fue inferior en un 36% al de 2013, un ejercicio en el que las exportaciones crecieron muchísimo favorecidas por una muy buena cosecha, el final oficial de la epidemia de las “vacas locas” y los altos precios internacionales de las materias primas.

También es tradicionalmente superavitaria la balanza que refleja el saldo de las exportaciones e importaciones no registradas⁽⁸⁾ (los bienes re-exportados en Ciudad del Este). Dado que este comercio tiene como principales clientes a los turistas brasileños, es muy sensible a las evoluciones del real (el flujo de turistas y el volumen de compras en Ciudad del Este decae si el real se deprecia). Por eso en 2014 registraron una caída de un 15% respecto de las de 2013.

Tanto la balanza de servicios como la de rentas son tradicionalmente deficitarias. Esta última, en particular, lo es por un importe elevado debido sobre todo a las repatriaciones de beneficios y dividendos de las empresas maquiladoras y de las grandes multinacionales agroalimentarias establecidas en el país. En cambio, la balanza de transferencias es ampliamente superavitaria gracias a las voluminosas remesas de emigrantes en España y EEUU, fundamentalmente.

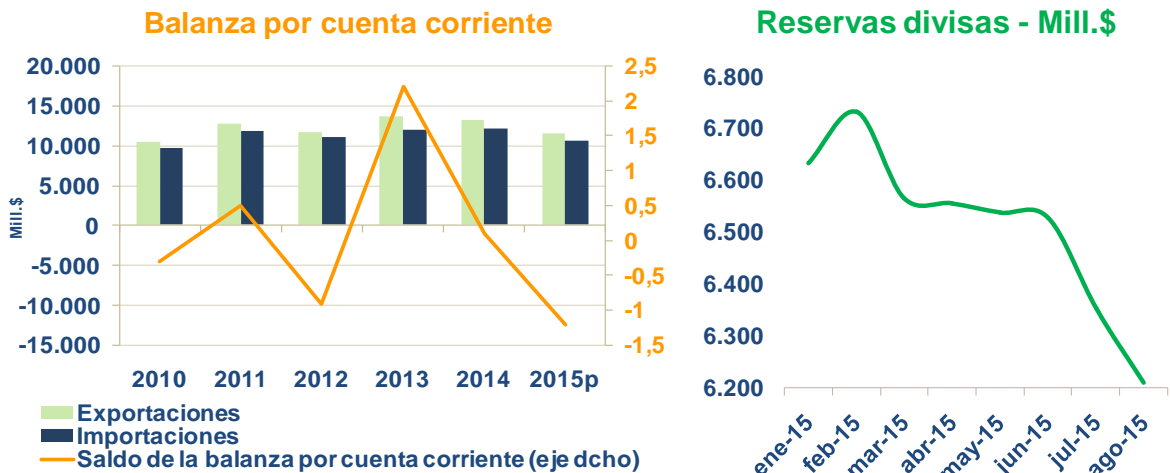
Todavía en 2014 la balanza por cuenta corriente registró superávit, aunque muy reducido, de apenas un 0,1% del PIB (15 mill.\$). Con su concurso y el de la inversión directa (352 mill.\$, equivalente a un 1,2% del PIB) y la inversión cartera (1.000 mill.\$ procedentes del bono emitido en agosto) se produjo un fuerte aumento de las reservas de divisas, que finalizaron el año en 6.668 mill.\$, cubriendo 6,2 meses de importaciones de bienes y servicios.

En 2015, se está produciendo un descenso de las importaciones -por la reducción de la factura petrolífera- que será, sin embargo, insuficiente para compensar el de las exportaciones, consecuencia de la caída de los precios de la soja y la carne. Como resultado, se prevé una

(8) El FMI no las tiene en cuenta para determinar el saldo de la balanza por cuenta corriente.

reducción del superávit comercial y que la cuenta corriente registre un déficit equivalente a un 1,2% del PIB, un porcentaje todavía moderado.

El pasado mes de agosto de 2015, las reservas de divisas ascendían a 6.211 mill.\$, equivalentes a 5,4 meses de importaciones de bienes y servicios. El nivel de reservas es todavía muy sólido, a pesar de que desde el mes de marzo manifiesten una tendencia a la baja.



Fuente: FMI

5. DEUDA EXTERNA

DEUDA EXTERNA AL ALZA EN TÉRMINOS ABSOLUTOS

- ➔ Aumento de la deuda externa en términos absolutos a partir de 2014, aunque se estabiliza en términos relativos.
- ➔ La ratio del servicio de la deuda es moderada (11,3% de los ingresos corrientes de balanza de pagos) y la deuda a corto plazo muy inferior a la cifra de reservas de divisas.

La deuda externa, que se había mantenido en niveles bastante estables en términos absolutos, ha aumentado sensiblemente en 2014: ascendió a 17.553 mill.\$, casi 1.600 mill.\$ más que en 2013, cifra que, grosso modo, coincide con los importes de las dos emisiones de bonos de 500 y 1.000 mill.\$ ya citadas.

Esa cifra equivalía en 2014 a un 59,3% del PIB, lo que significa que, a pesar del crecimiento en volumen, en términos relativos es 5 puntos porcentuales más baja que dos años antes. Sin embargo, se trata de un ratio elevado para un país de las características de Paraguay. Dicha deuda equivale a 1,46 veces los ingresos corrientes de balanza de pagos.

La deuda a corto plazo -2.463 mill.\$- es claramente inferior a la cifra de reservas. La mayor parte de la deuda es pública y en cuanto a los acreedores, destacan todavía los oficiales, aunque los privados van a ir adquiriendo relieve si Paraguay persiste en acudir a los mercados internacionales de bonos en el futuro. Como ya se ha indicado, en 2016 está prevista una nueva emisión de 750 mill.\$.

La ratio del servicio, del 11,3% de las exportaciones de bienes y servicios, es moderada todavía.

Paraguay nunca ha refinanciado en el Club de París.