

Declaración de la misión del FMI al Paraguay en el marco del Artículo IV

12 de diciembre del 2013

Una misión del Fondo Monetario Internacional (FMI) visitó al Paraguay del 2 al 12 de diciembre de 2013 para dialogar con funcionarios del gobierno, el sector privado, la comunidad de donantes y otras partes interesadas, en el marco de las consultas anuales del Artículo IV del FMI con sus países miembros. Al término de la visita, el jefe de la misión, Ugo Fasano, realizó la siguiente declaración:

Paraguay tiene fundamentos económicos fuertes—un bajo nivel de deuda, reservas oficiales abundantes, y un déficit fiscal manejable. El principal reto es la promoción del desarrollo social y económico que ha quedado rezagado con relación al de la región, en medio de debilidades estructurales generalizadas. Las autoridades han diseñado un plan económico apropiado y han promulgado importantes leyes que representan un buen punto de partida. La implementación de dichas reforma será crucial, especialmente en un contexto externo menos favorable y en medio de debilidades institucionales.

El plan económico de las autoridades apoyará el potencial de crecimiento de Paraguay y la reducción de la pobreza en el mediano plazo. Estas reformas se enfocan acertadamente en fomentar la inversión en infraestructura y capital humano, mejorar el clima de negocios, modernizar el sector público y en mantener la prudencia fiscal. En apoyo de estas medidas, el Banco Central continuará su enfoque en mantener la inflación estable y baja dentro de un régimen de metas de inflación (MI), y en fortalecer la supervisión bancaria en línea con las mejores prácticas internacionales. La implementación de estas reformas a la par de estabilidad macroeconómica resultaría en niveles de inversión más altos; sin embargo, todavía es difícil determinar la magnitud y la velocidad de ejecución de la inversión, dado el contexto externo menos favorable y las debilidades institucionales existentes. Hasta ahora, la estrategia del gobierno ha despertado el interés de los inversionistas locales y extranjeros.

En el mediano plazo, esperamos que se mantenga el dinamismo del crecimiento económico, acompañado de una inflación moderada y de déficits fiscales y externos acotados (tablas 1 y 2):

- **Crecimiento.** Después de una contracción del 1.2 por ciento en 2012, la actividad creció 14.9 por ciento en los primeros tres trimestres de 2013, como consecuencia de la recuperación del sector agrícola de la sequía del año pasado. Aunque la dinámica de la economía podría haberse desacelerado ligeramente en los últimos meses (debido en parte a un aumento en el contrabando desde Argentina), la misión aún espera que el crecimiento del PIB en 2013 permanezca en un nivel robusto de 12.7 por ciento, mientras que el PIB no agrícola crecerá 5.2 por ciento un poco por encima de su nivel potencial. En 2014, se espera un crecimiento del PIB real promedio de alrededor del 4.5 en el periodo 2014-2018, como resultado del sólido crecimiento en el sector agrícola y ganadero y el esperado auge de inversiones en infraestructura y en industrias orientadas a la exportación (la inversión total aumentara cerca de 4 puntos porcentuales del PIB durante este periodo).
- **Inflación.** Los precios más altos de los alimentos, en especial la carne, aumentaron la inflación general durante gran parte de 2013, la cual acumuló 3.7 por ciento en el periodo de enero a noviembre. La misión espera que la inflación termine el 2013 un poco por encima del 4 por ciento y que oscile en torno a la meta de inflación del banco central (5 por ciento) el año que viene y en el mediano plazo.

- **Déficit del gobierno central.** La misión espera que el déficit fiscal permanezca bajo en el mediano plazo, en línea con el techo establecido por la Ley de Responsabilidad Fiscal, lo que mantendrá estable como porcentaje del PIB el bajo nivel actual de deuda. Dada la baja ejecución de gastos de capital en el pasado, se estima un déficit de alrededor de 1.8 por ciento del PIB en 2014—solamente 0.1 puntos porcentuales por encima del resultado estimado para 2013. El déficit disminuirá en el mediano plazo hasta alrededor de 1 por ciento del PIB en promedio, como resultado de una mejor recaudación tributaria (aunque menor a la esperada por el gobierno dadas las limitaciones de la administración tributaria y aduanera) y un crecimiento limitado del gasto primario corriente, en particular de la masa salarial. Esto implicaría una política fiscal neutral en los años venideros. El financiamiento del déficit provendrá de fuentes externas (organismos multilaterales) y en una menor medida, de emisiones de deuda local.
- **Balance de la cuenta corriente externa.** A pesar de la continua apreciación del guaraní en términos reales, las mayores exportaciones agrícolas y de carne generarían una ampliación del superávit de la cuenta corriente hasta alrededor de 1 por ciento del PIB a finales de 2013. No obstante, en 2014 el resultado probablemente revertirá hacia un déficit de alrededor de 0.8 por ciento del PIB causado por los menores precios internacionales esperados de soja y carne bovina y a pesar de un mayor volumen exportado. En el mediano plazo, los ahorros netos del sector privado contribuirían a mantener un déficit de cuenta corriente bajo cercano a 1 por ciento del PIB, a pesar de los ahorros netos negativos del sector público y algún deterioro en los términos de intercambio. Los ingresos esperados por concepto de inversión extranjera directa en respuesta a la estrategia de desarrollo, mantendrían a las reservas oficiales en un nivel relativamente alto hasta 2018 (equivalente a cuatro meses de importaciones).

En términos generales, el balance de riesgos a mediano plazo está equilibrado. Los principales riesgos a la baja surgen de un menor crecimiento regional, una disminución en los precios de las materias primas de exportación, condiciones financieras globales más restrictivas y de posibles distorsiones asociadas al clima y a escasez de mano de obra y otros insumos. Los riesgos al alza incluyen una implementación más rápida de la esperada del plan económico de las autoridades. En cuanto a la inflación, los riesgos al alza surgen de posibles incrementos en los precios administrados y de los alimentos, así como de las restricciones de oferta.

Teniendo en cuenta estos antecedentes, la misión del FMI y las autoridades discutieron acerca de políticas para: a) manejar los choques y mantener la estabilidad macroeconómica; b) afianzar la estabilidad a través de marcos fiscales, monetarios y financieros fortalecidos; y c) promover el crecimiento fuerte, sustentable e inclusivo.

A. Manejar choques y mantener la estabilidad.

Aún cuando las políticas macroeconómicas fueron en general apropiadas en el 2013, sería prudente adoptar una política monetaria neutral en el siguiente periodo. En vista del aumento en las presiones inflacionarias, un crecimiento del crédito dinámico y una actividad económica robusta, la misión respalda la decisión del banco central de aumentar recientemente la tasa de la política monetaria, llevándola a niveles más cercanos a la tasa de interés real neutral, la cual se estima en 2 por ciento. Como lo anterior puede incrementar el déficit cuasi fiscal del banco central, el cual se encuentra en 0.6 por ciento del PIB (frente a 0.3 por ciento del PIB en 2010), recomendamos incrementar la tasa de remuneración de los bonos de recapitalización, que actualmente solo paga 0.25

por ciento anual. Se espera que la política fiscal permanezca neutral en términos generales, anclada en las reglas establecidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal.

La flexibilidad del tipo de cambio y la política monetaria permanecen como la primera línea de defensa contra potenciales choques externos. A pesar del bajo nivel de deuda pública, la política fiscal activa debería ser tratada como el último recurso para enfrentar potenciales choques y estar diseñada de tal manera que no reduzca la flexibilidad presupuestaria futura (como fue el caso en 2012 con el gran aumento de la masa salarial). Los fundamentos fuertes y una mayor flexibilidad del tipo de cambio proporcionan al gobierno mejores amortiguadores que en el pasado para hacer frente a estos choques.

Aunque el sector bancario sigue siendo sólido, ameritaría un monitoreo más cercano si aumenta el crecimiento del crédito. El sector bancario continuó demostrando adecuados niveles de rentabilidad, liquidez y capitalización en el 2013. Después de aumentar desde 2008, la cartera morosa permaneció relativamente estable el último año, alrededor de 2.3 por ciento a partir de septiembre, por debajo de los niveles regionales. Sin embargo, en un periodo relativamente corto, el crédito al sector privado, incluyendo créditos al consumidor, se duplicó en términos de porcentaje del PIB desde 2007-08, alcanzando 34 por ciento en 2013, creciendo más rápidamente que en otros países de la región.

B. Afianzar fundamentos económicos sólidos.

Marco fiscal

La misión respaldó las importantes mejoras en el marco fiscal. La ley de responsabilidad fiscal debería reducir la incertidumbre de la política fiscal. Además, los esfuerzos para ampliar la base tributaria -a través de una revisión del impuesto sobre las utilidades agrícolas y el IVA generalizado junto con un nuevo impuesto a la renta personal- agregarán ingresos muy necesarios para mantener la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo en vista de los gastos sociales crecientes. Las nuevas leyes, incluyendo la ley de asociaciones público-privadas (APP) y de *joint ventures* pueden mejorar la calidad de la inversión, aliviar las restricciones financieras, y fomentar la participación privada en los proyectos de infraestructura.

No obstante lo anterior, la misión alienta a las autoridades a que continúen sus esfuerzos en el fortalecimiento de:

- *La regla fiscal:* en la medida que el gobierno gana experiencia con la aplicación de la Ley de Responsabilidad Fiscal, sería recomendable ampliar la definición del sector público en la cobertura de la regla del déficit más allá del gobierno central; especificar los factores que desencadenarían las cláusulas de escape, y mejorar los requisitos de información para fomentar la rendición de cuentas y la transparencia pública. La misión espera que la reglamentación de la ley clarifique algunos de estos aspectos.
- *Gestión financiera pública:* se necesitan instituciones presupuestarias fuertes para mejorar aún más la credibilidad de la política fiscal y perfeccionar la calidad del gasto. Con este fin, el fortalecimiento del diseño, control y seguimiento del presupuesto con un énfasis más fuerte en los resultados logrados a través del gasto público, y la adopción de un marco de gastos de mediano plazo deben ser una prioridad, al igual que la movilización de recursos adicionales. También es importante utilizar eficientemente los limitados recursos públicos mediante la mejora de la

gestión de la deuda y la caja. En concreto, el Tesoro debería reemplazar el sistema actual por un sistema moderno de manejo de caja. Con este objetivo, la misión acogió favorablemente la ley recientemente promulgada sobre la Modernización de la Administración Financiera del Estado que ha creado una Cuenta Única del Tesoro y la posibilidad de emitir deuda pública de corto plazo.

- *La gestión, planificación y capacidad de regulación de la inversión pública* debe ser fortalecida para aumentar la tasa de ejecución de los proyectos y garantizar que las APP provean servicios de infraestructura de alta calidad de manera eficiente. Los proyectos de APP deben incluirse en el sistema nacional de inversión pública total (SNIP), con directrices claras y transparentes para la renegociación y la terminación de los contratos de acuerdo con las mejores prácticas internacionales. La misión coincide con las autoridades en que el énfasis inicial de las APP debería estar en proyectos sólidos enfocados en los evidentes cuellos de botella en la infraestructura de transporte y energía, ya que es probable que tengan altas tasas de rentabilidad económica. Además, el gobierno debería tener como objetivo la contabilidad fiscal transparente y la divulgación completa de todas las contingencias fiscales relacionadas a proyectos en curso, ya que esto coadyuvaría a la participación del sector privado.
- *Política y administración tributaria:* a pesar de algunos avances en la última década, el esfuerzo de recaudación de impuestos siguen siendo relativamente bajo (estimado en alrededor de 51 por ciento de su potencial *vis-á-vis* un promedio regional de 71 por ciento). Por lo tanto, para mejorar la administración de los ingresos se necesita con urgencia la implementación de nuevos sistemas informáticos, la mejora de los controles de los contribuyentes a través de chequeos cruzados de las bases de datos y la utilización de sistemas de gestión de riesgos. La misión alentó a las autoridades a aumentar el IVA a los servicios financieros, pasando del actual 5 por ciento a la tasa general del 10 por ciento, y completar lo antes posible el avalúo de las propiedades para aumentar los ingresos. Las recomendaciones de asistencia técnica del FMI en dichas áreas proveen una guía adecuada de reformas.
- *La reforma pensional* podría reducir pasivos fiscales contingentes significativos, mejorar el nivel de ahorro del país, y promover el desarrollo del mercado de capitales. La misión respaldó los esfuerzos encaminados a redactar el borrador para una nueva legislación y establecer una entidad reguladora de pensiones.

Marco Monetario

La misión felicita a las autoridades por los avances significativos hacia la implementación de un régimen de metas de inflación (MI). El Banco Central del Paraguay (BCP) ha dado varios pasos importantes, incluyendo la publicación de un informe de inflación semi-anual, la implementación del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real, y el refinamiento del sistema de manejo y proyecciones de liquidez y de los instrumentos de política monetaria. Algunos avances adicionales ayudarían al BCP en su objetivo de moverse hacia un régimen pleno de MI, como el desarrollo de un mercado monetario activo a través de una mayor predictibilidad de sus operaciones y de la ampliación de los instrumentos disponibles. Continuar con un proceso basado en el mercado de desdolarización financiera mejorará aun más el marco de política monetaria. En particular, el uso de herramientas macroprudenciales cuidadosamente diseñadas podría reducir riesgos cambiarios y afianzar aun más el proceso de desdolarización.

La misión acogió con satisfacción las medidas adoptadas por el banco central para establecer una política de intervención cambiaria que sea más transparente, mejor comunicada y más consistente con un régimen pleno de MI. El BCP ha intervenido en el mercado desde julio pasado

solamente a través de su “programa de ventas” pre anunciado, y ha indicado que solo ajustará dicho programa para contrarrestar la excesiva volatilidad del tipo de cambio. Sin embargo, para evitar afectar las expectativas del mercado sobre el tipo de cambio, el banco central debería, además de continuar anunciando la naturaleza y frecuencia de sus transacciones, dar a conocer con suficiente antelación el tamaño de dichas transacciones. Esto requerirá de una mayor coordinación y comunicación entre el Ministerio de Hacienda y el BCP respecto de las transacciones financieras del gobierno.

Marco del sector financiero

El marco de regulación y supervisión del sistema bancario ha sido objeto de importantes mejoras en los últimos años. La misión respalda los actuales esfuerzos para alinear la legislación bancaria y del BCP con las mejores prácticas internacionales en materia de supervisión basada en el riesgo y las normas prudenciales. Así mismo, se necesitan esfuerzos adicionales para mejorar la disponibilidad de información crediticia de los deudores, y para fortalecer el sistema de clasificación de créditos de la Superintendencia Bancaria. La misión respaldó los esfuerzos en curso con la asistencia técnica del FMI para migrar a las normas internacionales de contabilidad (es decir NIIF) para los bancos y en los informes de supervisión. El enfoque de supervisión y la solidez de las cooperativas deberán fortalecerse como resultado de los cambios normativos (i.e. mayores requerimientos de capital y provisiones), los cuales empezarán a implementarse a comienzos del año próximo. Esto, a su vez, sentará las bases para establecer una ventanilla de liquidez y un esquema de seguro de depósitos para cooperativas, en línea con las recomendaciones del FSAP de 2010.

El plan contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (ALD/LFT) de las autoridades, lanzado en junio de 2013 debería ser implementado lo antes posible. Hay deficiencias legales y operativas para controlar el transporte físico transfronterizo de efectivo y de instrumentos negociables al portador y la corrupción siguen siendo un obstáculo grave para tomar acciones efectivas. En este contexto, el acuerdo de las autoridades con el Banco Central de Brasil para adoptar medidas con el fin de controlar los flujos de efectivo en la frontera es un avance positivo. El FMI está listo para proveer asistencia técnica adicional para respaldar a las autoridades en estas tareas.

C. Logrando los objetivos de desarrollo.

Paraguay enfrenta un amplio espectro de debilidades estructurales que han obstaculizado la productividad y el crecimiento económico. Estas debilidades incluyen la baja calidad de la infraestructura, de la educación y del sistema legal. De hecho, el país ocupa un puesto relativamente bajo en el Índice de Competitividad Global del Foro Económico Mundial (lugar 119 de 148) y en los Indicadores de Doing Business del Banco Mundial (109 de 185). El programa de reformas de las autoridades está acertadamente enfocado en áreas clave para elevar la productividad, que representa a su vez un determinante central de las perspectivas de crecimiento de largo plazo y de las mejoras sostenibles del nivel de bienestar. Las perspectivas de crecimiento podrían mejorar aún más si las reformas estructurales se expandieran a otras áreas.

En particular, para apoyar la estrategia de desarrollo, se necesitará corregir las ineficiencias en el mercado de trabajo. El extenso sector informal en Paraguay ha obstaculizado la productividad y el crecimiento económico en general. En cierta medida, esta informalidad ha surgido como resultado de instituciones laborales que son relativamente débiles, en comparación con estándares

internacionales, y que operan en medio de rigideces estructurales relacionadas con la contratación y despido de personal que generan costos redundantes. Acciones destinadas a aumentar la participación laboral femenina –que representa una gran proporción del sector informal— y a mejorar la calidad del entrenamiento y la capacitación ayudarían a aumentar la productividad y reducir la pobreza.

Reformas a la función pública y a las empresas públicas son necesarias para aumentar la eficiencia y la efectividad. El servicio público debe buscar atraer y mantener personal calificado por medio de salarios competitivos y al mismo tiempo abrir el espacio fiscal para aumentar el gasto esencial en aéreas sociales y de infraestructura. Por otro lado, las empresas públicas juegan un rol importante en algunos sectores claves y aumentar su eficiencia podría reducir las restricciones que actualmente enfrentan en sus planes de inversión. Es por esto que el gobierno deberá continuar con las mejoras en el monitoreo y desempeño de las empresas públicas y considerar aumentar las tarifas de agua y electricidad y eliminar el subsidio generalizado al diesel –junto con medidas compensatorias por medio de la red de seguridad social, enfocadas en proteger a los grupos más vulnerables. Adicionalmente, será crucial el establecer un plan de desarrollo de largo plazo para garantizar que las empresas públicas puedan contribuir al crecimiento económico venidero, particularmente por medio de su rol en el sector energético, lo cual ayudaría a reducir cuellos de botella.

La misión elogió la importancia que el gobierno le ha dado a reducir la pobreza. Mientras que el fuerte crecimiento económico sostenido es sin duda una condición esencial para reducir la pobreza, la misión acogió con agrado el enfoque integral que el gobierno está implementando para atacar varias dimensiones clave de la pobreza: la vulnerabilidad (redes de seguridad social a través de programas de transferencias monetarias condicionadas y subsidios focalizados), la exclusión social (aumentando el acceso a servicios básicos como educación, salud, agua potable y alcantarillado y electricidad) y la exclusión económica (ampliando las oportunidades para aumentar los ingresos mediante acciones como mejorar caminos rurales y fortalecer los ingresos de pequeños agricultores). Para tener éxito, será crucial garantizar la sostenibilidad de largo plazo de estas medidas.

Por último, la misión del FMI agradece a las autoridades, a los representantes del sector privado, a la comunidad de donantes y a otras partes interesadas, por su cooperación y por un diálogo muy abierto y fructífero.