

## Paraguay

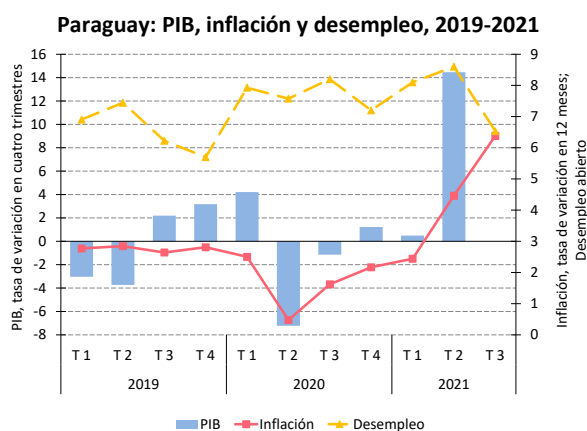
Después de haber finalizado 2020 con una contracción de apenas un 0,6%, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyecta que la economía del Paraguay crecerá un 4,6% en 2021, lo cual supone una desaceleración de la actividad hacia finales del año. La recuperación de la demanda interna, aunada a la evolución de los precios internacionales de alimentos y combustibles, ha incidido en un repunte de la inflación, que finalizará el año en torno a un 7%, por encima del rango superior de la meta. El progresivo retiro del estímulo fiscal, equivalente a cerca de 4 puntos del PIB en 2020, se tradujo en una reducción del déficit de la administración central de un 6,1% del PIB en 2020 a un 3,6% del PIB en 2021. Ante el efecto de la demanda interna sobre las importaciones, se espera que el superávit de la cuenta corriente se reduzca ligeramente hasta ubicarse en torno al 1% al cierre del año.

La reducción observada en el déficit de la administración central se explica por el impacto del dinamismo de la recuperación en la actividad económica sobre la recaudación, así como por el gradual retiro del impulso fiscal sobre el gasto y la inversión. El déficit primario al cierre de 2021 fue equivalente a un 2,5% del PIB.

Durante 2021, los ingresos totales crecieron un 8,7% en términos reales, hasta alcanzar un 13,5% del PIB. El incremento refleja sobre todo el comportamiento de los ingresos tributarios que crecieron un 10,5% en términos reales, y alcanzaron un 9,6% del PIB frente a un 9,5% del PIB en 2020. Por su parte, la reducción del 3,3% real en el gasto se explica por el relativamente alto nivel de comparación en 2020, cuando estaban vigentes diversos programas sociales de emergencia. De manera similar, durante el período, la adquisición neta de activos no financieros se redujo 0,7 puntos del PIB hasta ubicarse en un 2,9% del PIB.

A lo largo de 2021, el déficit fiscal se financió en su mayoría mediante la colocación de deuda en el mercado nacional. De manera complementaria, a principios de 2021, el Paraguay colocó un bono soberano por 600 millones de dólares a 11 años con una tasa de interés del 2,74%, lo que significó un diferencial de apenas 165 puntos base con respecto a bonos comparables del Tesoro de los Estados Unidos. Al cierre del 2021, el saldo de la deuda pública alcanzó los 13.631 millones de dólares, lo que equivale al 33,8% del PIB. Del total de la deuda, el 87% corresponde a deuda externa.

De acuerdo con estimaciones oficiales, se proyecta que el déficit de la administración central se mantenga por encima del 1,5% del PIB establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal, por lo menos hasta 2024. La reducción del déficit a mediano plazo supone una gradual compresión del gasto público, ya que las únicas medidas contempladas para incrementar la recaudación son las mejoras en la administración tributaria. Lo anterior supone un riesgo para la inversión pública.



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Las expectativas de inflación a mediano plazo se han mantenido relativamente estables en torno a la meta del 4%. No obstante, la menor holgura disponible en la economía, así como el repunte inflacionario observado a partir de mayo fueron factores decisivos para que el Banco Central del Paraguay decidiera cambiar la postura acomodaticia de la política monetaria e incrementara su tasa de referencia 500 puntos base entre agosto y diciembre de 2021 hasta ubicarse en un 5,25%, nivel significativamente superior al 4,5% anticipado en la encuesta de expectativas económicas realizada en diciembre.

Ante los rezagos que caracterizan al mecanismo de transmisión de la política monetaria, a pesar de los ajustes recientes de la tasa de política monetaria, el promedio ponderado de tasas activas hasta noviembre de 2021 fue del 12,2%, frente al 13,6% en el mismo período de 2020. Se observa una situación similar en el caso de las tasas nominales pasivas, cuyo promedio hasta noviembre de 2021 fue del 2,9%, frente a un 3,8% en el mismo período del año anterior.

Después de haber crecido a una tasa del 19,6% durante 2020, el crecimiento del agregado monetario M2 perdió dinamismo durante 2021 y se incrementó apenas un 6,8%. Gracias a los estímulos públicos, la desaceleración en la captación no se tradujo en una desaceleración del otorgamiento de crédito al sector privado, cuyo crecimiento en términos nominales pasó de un 8,0% hasta noviembre de 2020 al 9,6% en el mismo período de 2021.

A lo largo de 2021, el tipo de cambio nominal del guaraní siguió apreciándose con respecto al peso argentino y el real brasileño, mientras que se depreció con respecto al dólar estadounidense. Al cierre del año, el tipo de cambio nominal ponderado por los flujos con sus principales socios comerciales, la Argentina y el Brasil, experimentó una depreciación promedio anual del 1,1% (11,1% en 2020). Como reflejo de los diferenciales de inflación, el tipo de cambio real tuvo una depreciación del 9,8% durante el mismo período (0,9% en 2020).

Hasta el cierre del tercer trimestre de 2021, el superávit de la cuenta corriente se ubicó en 975,7 millones de dólares, cifra superior al superávit observado en 2020 en su conjunto, que fue equivalente a un 2,5% del PIB. La mejoría se explica por el comportamiento de la balanza de bienes, que compensó el ligero deterioro del déficit de la balanza de servicios, así como el incremento marginal del déficit de la balanza de renta. El resultado de la balanza de bienes obedece a la recuperación del valor de las exportaciones, impulsada por los precios de los productos básicos en que se destaca el precio de la soja. El dinamismo de las exportaciones ha sido mayor que el de las importaciones, donde se destaca el crecimiento de bienes intermedios y de capital. Para el resto del año se proyecta que el dinamismo del sector externo se ralentice debido al impacto negativo de la sequía sobre las exportaciones de energía, así como por el efecto de la disminución esperada de la demanda interna sobre las importaciones.

#### Paraguay: principales indicadores económicos, 2019-2021

	2019	2020	2021 <sup>a</sup>
	<b>Tasa de variación anual</b>		
Producto interno bruto	-0,4	-0,6	4,6
Producto interno bruto por habitante	-1,7	-1,9	3,3
Precios al consumidor	2,8	2,2	6,8 <sup>b</sup>
Salario medio real <sup>c</sup>	1,5	-0,8	-3,2 <sup>d</sup>
Dinero (M1)	4,3	19,0	17,7 <sup>e</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>f</sup>	2,0	-0,9	1,8 <sup>d</sup>
Relación de precios del intercambio	-3,5	5,5	11,6
	<b>Porcentaje promedio anual</b>		
Tasa de desempleo abierto	6,6	7,7	7,7 <sup>d</sup>
Resultado global del gobierno central / PIB	-2,8	-6,2	...
Tasa de interés pasiva nominal <sup>g</sup>	7,3	7,2	6,6 <sup>e</sup>
Tasa de interés activa nominal <sup>h</sup>	12,7	10,7	9,8 <sup>e</sup>
	<b>Millones de dólares</b>		
Exportaciones de bienes y servicios	13 625	12 122	15 823
Importaciones de bienes y servicios	13 499	10 854	15 084
Balanza de cuenta corriente	-212	887	209
Balanzas de capital y financiera <sup>i</sup>	157	918	...
Balanza global	-55	1 805	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Estimaciones.

b/ Datos al mes de Diciembre.

c/ Índice de sueldos y salarios

d/ Datos al mes de septiembre.

e/ Datos al mes de agosto.

f/ Una tasa negativa significa una apreciación real. Se refiere al tipo de cambio real efectivo extrarregional.

g/ Promedio ponderado mensual de las tasas sobre depósitos a plazo efectivas.

h/ Tasa de préstamos comerciales en moneda nacional.

i/ Incluye errores y omisiones.

El saldo de la balanza financiera hasta el tercer trimestre (-159 millones de dólares) refleja principalmente el comportamiento de la balanza de otros activos, donde se observa un saldo neto de -773,6 millones de dólares, lo cual solo fue parcialmente compensado por la entrada de 118,3 millones de dólares como inversión extranjera directa, y 496,4 millones de dólares como inversión en cartera. Se observa una importante reducción de los pasivos de inversión de cartera, de 1.800 millones de dólares al tercer trimestre de 2020 a 496 millones al tercer trimestre de 2021, como consecuencia de las menores necesidades de financiamiento para enfrentar la crisis.

Hasta el tercer trimestre de 2021, la economía paraguaya creció un 5,8% con respecto al mismo período de 2020, durante el que se registró una contracción del 1,5%. Desde la perspectiva sectorial, se destacan el dinamismo de los servicios (7,6%) y la manufactura (8,6%), que se han beneficiado de la reapertura de las actividades durante el período, así como la construcción (16,9%), que refleja el impulso del plan de reactivación económica. En lo que respecta a la actividad primaria, llama la atención la caída de un 8,8% en la actividad agrícola, que se ha visto mermada por la sequía que ha afectado al país.

Desde la perspectiva del gasto, el dinamismo observado hasta el tercer trimestre tiene su origen ante todo en el desempeño del consumo de los hogares (5,6%) y la formación bruta de capital fijo (22,2%). Ante el dinamismo de la demanda interna, las importaciones netas han restado 3,6 puntos porcentuales al crecimiento del PIB.

La evolución del indicador mensual de actividad económica indica que, si bien la economía paraguaya siguió creciendo a una tasa interanual del 4,4% durante el tercer trimestre, se observa una importante desaceleración con respecto al crecimiento interanual del 13% registrado durante el segundo trimestre. Lo anterior se debe principalmente al efecto de la sequía sobre la generación de energía eléctrica así como a una mayor base de comparación. El sector de energía y agua representó un 7,1% del PIB en 2020.

Como reflejo de la recuperación de la demanda, así como por el efecto de mayores precios internacionales de los alimentos y combustibles, desde junio la inflación interanual rebasó el rango superior de la meta del 4% con un margen de diferencia de 2 puntos porcentuales por encima y por debajo. Al cierre de 2021, la inflación en 12 meses llegó a un 6,8%, impulsada por los precios de los alimentos y las bebidas no alcohólicas (12,3%) y del transporte (11,4%). Por su parte, la medida de inflación subyacente, que excluye los precios de las frutas y verduras, y de los servicios tarifados y los combustibles, continuó su tendencia ascendente para finalizar el año en un 5,8%.

La tasa de participación en el mercado laboral, que comenzó a recuperarse a partir del tercer trimestre de 2020, alcanzó un 72,9% global durante el primer trimestre de 2021, con lo que se recuperó el nivel previo a la pandemia. Al cierre del tercer trimestre de 2021 se observa una ligera reducción en la participación global (71,4%), con una participación masculina del 84% y femenina del 59,1%. Durante el primer semestre de 2021, la mayor participación en el mercado laboral estuvo acompañada de un incremento en la tasa de desocupación, que alcanzó un 8,6% al cierre del segundo trimestre de 2021, un punto porcentual por encima de lo observado durante el mismo período del año anterior. Esta situación afectó principalmente a las mujeres, cuya tasa de desocupación pasó de un 8,8% a un 11,2% durante el período.

El índice de salario mínimo nominal tuvo un crecimiento nominal de apenas un 2,2% con respecto al promedio de 2020, con lo que el poder adquisitivo del salario mínimo se redujo un 2,5% durante 2021. De manera similar, el índice de sueldos y salarios, que experimentó un crecimiento nominal de un 2,7% durante el primer semestre de 2021, impulsado por los sueldos y salarios de transporte (5,4%), construcción (4,4%) e intermediación financiera (4,1%), se redujo un 1,6% en términos reales.

La CEPAL proyecta que la economía del Paraguay crecerá un 3,8% en 2022, impulsada por el desempeño del sector de los servicios y, en menor medida, de la manufactura. La desaceleración de la demanda interna incidirá en una reducción de la inflación que, sin embargo, se mantendrá por encima del rango superior de la meta del Banco Central. Por su parte, se espera que el esfuerzo de consolidación fiscal continúe en 2022, mientras que el superávit en cuenta corriente se beneficiará de la perspectiva de mayores precios internacionales de los alimentos. El principal riesgo que enfrenta la proyección para 2022 es la materialización de una sequía aguda, así como un rebrote inesperado del COVID-19.