

Paraguay

En 2023 se ha observado una importante recuperación de la actividad económica del Paraguay, impulsada por el desempeño de los sectores agrícola y de generación de energía, que en 2022 se vieron profundamente afectados por la sequía. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyecta un crecimiento del 4,5% en 2023 y del 3,8% en 2024. El dinamismo se ha visto reflejado en una mejora del saldo de la cuenta corriente, que se estima que cerrará el año con un superávit cercano al 0,2% del PIB.

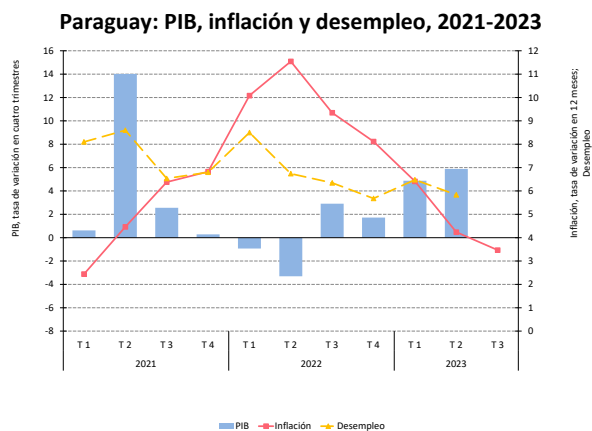
Ante el progresivo descenso de la inflación, que se proyecta que finalizará el año en torno al objetivo de inflación del 4%, el Banco Central del Paraguay comenzó a reducir gradualmente su tasa de política monetaria a partir de agosto de 2023. En lo que respecta a las finanzas públicas, el Ministerio de Economía y Finanzas proyecta un déficit de la administración central equivalente al 4,1% del PIB, lo que supone un gran incremento respecto del déficit del 3% del PIB registrado en 2022.

Hasta agosto de 2023, el déficit presupuestario de la administración central acumula un equivalente al 1,7% del PIB, medio punto por encima de lo alcanzado durante el mismo período de 2022. El deterioro de las finanzas públicas se explica por un marcado incremento de los gastos totales, de un 8,4% en términos reales, acompañado por una contracción real del 1,1% de los ingresos.

En el caso de los ingresos, se observa una reducción real del 1,8% en los ingresos tributarios, explicada principalmente por la menor recaudación del impuesto a la renta y utilidades, así como del impuesto sobre el valor agregado (IVA). La caída de los ingresos tributarios no pudo compensarse con el incremento del 1,4% real de los ingresos no tributarios, destacándose la recuperación de las regalías y compensaciones provenientes de las centrales hidroeléctricas binacionales.

Si bien el gasto en servicios personales representa más del 40% del gasto total, los incrementos salariales, concentrados en los sectores de salud y educación, no alcanzaron a compensar el incremento de la inflación, con lo que, en términos reales, el gasto en este rubro se contrajo un 0,7%. En contraste, se observan pronunciados incrementos en los gastos de bienes y servicios, impulsados por la compra de insumos médicos y medicamentos, en el gasto de pago de intereses, ante la coyuntura de incremento de tasas internacionales, y en el gasto en prestaciones sociales, que refleja los incrementos en el pago de jubilaciones y pensiones, así como la ampliación de la cobertura del programa de pensión alimentaria para personas mayores. En el período que va de enero a agosto, la adquisición neta de activos no financieros también se redujo, de 4,692 billones de guaraníes en 2022 a 4,047 billones de guaraníes en 2023, lo que se traduce en una contracción real de casi un 19%.

En consecuencia, hasta agosto de 2023, el saldo de la deuda pública se incrementó casi 1.000



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

millones de dólares con respecto al cierre de 2022, para ubicarse en 16.047 millones de dólares, equivalentes al 36,2% del PIB. Un poco más de la mitad del nuevo endeudamiento provino de fuentes multilaterales. En contraste con lo observado en los últimos años, cuando se privilegió la colocación de bonos en el mercado internacional, ante el incremento de tasas internacionales, se colocaron bonos en el mercado nacional por cerca de 200 millones de dólares.

Después de haber mantenido la tasa de política monetaria en un 8,5% desde septiembre de 2022, ante la progresiva reducción de las expectativas de inflación a 12 meses —que, tras alcanzar el 5,5% a mediados de 2022, se han reducido progresivamente hasta converger a la meta del 4% desde julio de 2023—, a partir de agosto de 2023 el Comité de Política Monetaria del Banco Central del Paraguay ha reducido la tasa de política 25 puntos básicos en cada reunión mensual hasta llegar al 7,75% en octubre de 2023. De acuerdo con las expectativas de los analistas encuestados por el banco central, se esperan reducciones de igual magnitud durante las reuniones de noviembre y diciembre. Aunque el consenso indica que el ciclo de reducción de tasas continuará durante 2024, las expectativas son de un 6% al cierre del año, significativamente por encima del 0,75% vigente a principios de 2021, antes del inicio del ciclo de alza de tasas más reciente.

Hasta julio, el promedio ponderado de tasas activas fue del 15,25% en términos nominales, casi 1 punto porcentual por encima de lo observado durante el mismo período de 2022. Ante el descenso de la inflación, el incremento de las tasas activas en términos reales fue aún más pronunciado: de un promedio del 4,9% entre enero y julio de 2022 a un 7,8% en el mismo período de 2023. En consecuencia, el crédito otorgado por el sector bancario al sector privado en términos nominales se desaceleró ligeramente de un 12,9% entre enero y agosto de 2023 a un 11% en el mismo período de 2023. La desaceleración en el otorgamiento de créditos se concentra en los denominados en moneda extranjera.

En el caso de las tasas pasivas, el promedio ponderado nominal entre enero y julio se incrementó de un 4,17% en 2022 a un 5,13% en 2023. Aunque en términos reales las tasas pasivas se mantienen negativas, en contraste con la contracción observada durante 2022, en 2023 se constata un crecimiento de todos los agregados monetarios. El agregado monetario M2 se incrementó un 11,6% en términos nominales entre enero y agosto de 2023, frente a una contracción del 1,9% en el mismo período de 2022.

El sistema bancario se mantiene bien capitalizado, con una relación entre patrimonio y activos contingentes y ponderados por riesgo que promedió un 18,7% hasta julio de 2023, y rentable, con utilidades antes de la deducción de impuestos equivalentes a un promedio del 18,4% del patrimonio (frente a un 15,8% en el mismo período de 2022). La mayor rentabilidad refleja el incremento en los

Paraguay: principales indicadores económicos, 2021-2023

	2021	2022	2023 ^a
	Tasa de variación anual		
Producto interno bruto	4,0	0,1	4,5
Precios al consumidor	6,8	8,1	3,5 ^b
Salario medio real ^c	-2,9	-2,2	3,0 ^d
Dinero (M1)	14,4	-0,5	5,0 ^e
Tipo de cambio real efectivo ^f	0,9	4,1	4,6 ^b
Relación de precios del intercambio	17,4	-10,4	-5,4
	Porcentaje promedio anual		
Tasa de desempleo	7,5	6,8	5,8 ^d
Resultado global del gobierno central / PIB	-3,6	-3,0	...
Tasa de interés pasiva nominal ^g	6,7	6,5	6,5 ^e
Tasa de interés activa nominal ^h	9,8	12,7	13,4 ^b
	Millones de dólares		
Exportaciones de bienes y servicios	14 316	14 453	8 857 ⁱ
Importaciones de bienes y servicios	13 812	16 624	8 132 ⁱ
Balanza de cuenta corriente	-308	-2 793	340 ⁱ
Balanzas de capital y financiera ^j	901	2 658	-577 ⁱ
Balanza global	593	-134	-237 ⁱ

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

a/ Estimaciones.

b/ Datos al mes de septiembre.

c/ Índice de sueldos y salarios.

d/ Datos al mes de junio.

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/ Los datos para 2023 corresponden a la suma del primer y segundo trimestre.

j/ Incluye errores y omisiones.

márgenes de intermediación financiera. Sin embargo, ante el alza de las tasas, la calidad de los activos se ha deteriorado. La proporción de la cartera vencida respecto de la cartera total se ha incrementado de un 2,7% en 2022 a un 3,3% en 2023.

A principios de noviembre, las autoridades paraguayas solicitaron al Fondo Monetario Internacional (FMI) financiamiento por el equivalente a aproximadamente 400 millones de dólares a través de la Facilidad de Resiliencia y Sostenibilidad. Los recursos se destinarán a apoyar la agenda nacional de adaptación y mitigación a los efectos del cambio climático. El financiamiento complementará el programa vigente bajo el Instrumento de Coordinación de Políticas, cuya solicitud se aprobó en noviembre de 2022. Este programa, que no incluye apoyo financiero por parte del FMI, está orientado a garantizar la convergencia del déficit fiscal en un máximo del 1,5% del PIB, según se establece en la Ley de Responsabilidad Fiscal, por medio de reformas del fondo de pensiones del sector público (Caja Fiscal), el aumento de la recaudación tributaria, la mejora de la gobernanza del sector público y el fortalecimiento de la protección social.

Hasta el cierre del primer semestre de 2023, el saldo de la cuenta corriente, que en 2022 registró un déficit equivalente al 7,2% del PIB, alcanzó un ligero superávit y, de acuerdo con estimaciones del Banco Central del Paraguay, finalizará el año en torno a un 0,2% del PIB. La mejora del balance con el sector externo ha estado impulsada principalmente por la recuperación de las exportaciones de bienes.

El valor de las exportaciones de bienes registra un incremento del 15,8% durante los primeros nueve meses de 2023, impulsado por la recuperación de las exportaciones de granos de soja, cuyo valor se contrajo casi un 60% en 2022 debido a los efectos de la sequía sobre los volúmenes de producción, y que hasta el cierre del tercer trimestre se han incrementado un 146,8%. La recuperación de las exportaciones de granos de soja ha compensado ampliamente las reducciones de los valores de las exportaciones de otros productos, como carne, maíz y aceite de soja. Durante el mismo período, el valor de las importaciones de bienes se ha incrementado apenas un 0,6%. El resultado es reflejo de una contracción del 16,3% en las importaciones de bienes intermedios, impulsada por el efecto de la reducción de los precios internacionales de los combustibles, que ha mitigado el efecto del incremento del 17,6% del valor de las importaciones de bienes de capital. Por su parte, hasta septiembre, el valor de las importaciones de bienes de consumo fue del 3,4%.

Durante el primer semestre de 2023, los flujos de inversión extranjera directa (IED) neta se redujeron ligeramente con respecto al mismo período del año anterior, a alrededor de 200 millones de dólares. En el agregado de la cuenta financiera al cierre del primer semestre se observa una salida neta de 516 millones de dólares, impulsada por una reducción de pasivos de inversión en cartera de aproximadamente 240 millones de dólares, así como un incremento neto de cerca de 470 millones de dólares en los activos netos de otra inversión, principalmente por parte de la banca comercial.

Aunque el resultado neto de la balanza de pagos durante el primer semestre se tradujo en una reducción de activos de reserva de aproximadamente 240 millones de dólares, el dinamismo de la balanza comercial ha permitido revertir la tendencia durante el tercer trimestre del año. A septiembre de 2023, el saldo de reservas internacionales netas se ubicaba en 9.991 millones de dólares, equivalentes a un 22,5% del PIB y 7,8 meses de importaciones.

En los 12 meses hasta agosto de 2023, el tipo de cambio nominal frente a socios comerciales se ha depreciado un 6,7%, impulsado por la depreciación observada frente al real brasileño (7,7%) y, en menor medida, frente al dólar (4,7%), ya que el guaraní se apreció frente al euro durante la primera mitad del año y continúa apreciándose significativamente frente al peso argentino. Considerando los diferenciales de inflación con los principales socios comerciales, hasta agosto de 2023, el guaraní se ha apreciado ligeramente, con un promedio anual del -1,5% en términos reales.

Durante el primer semestre de 2023, el PIB alcanzó una tasa de crecimiento real del 5,4% con respecto al mismo período del año anterior, cuando la actividad económica se contrajo un 2,1% debido al impacto de la profunda sequía que afectó al país desde finales de 2021. Las mayores contribuciones al crecimiento se deben a la recuperación de los sectores de agricultura (50,1%) y electricidad y agua (21,2%), que durante el mismo período de 2022 se contrajeron un 33% y un 2,8%, respectivamente. Impulsado por el dinamismo de la recuperación económica, el sector de los servicios, que representa cerca del 50% del volumen de actividad, se aceleró de un 2% en el primer semestre de 2022 a un 2,6% en el primer semestre de 2023. Ante la finalización de algunos proyectos de inversión y la contracción de la inversión pública, el sector de la construcción se contrajo un 9,5% a junio de 2023, lo que agudizó la contracción del 4,3% registrada al cierre de 2022.

Desde la perspectiva de la oferta, la recuperación refleja un dinamismo de las exportaciones del 30,9%, frente al -7,1% registrado en el primer semestre de 2023. Esto se vio impulsado por la normalización de los volúmenes de exportación de productos agrícolas, principalmente granos de soja, y energía. Aunque tanto el consumo privado como el público se aceleraron con respecto al mismo período del año anterior (del 1,9% al 3% el consumo privado y del -2,2% al 5,5% el consumo del gobierno), las importaciones de bienes y servicios se desaceleraron significativamente de un 16,3% en el primer semestre de 2022 a un 5,7% hasta junio de 2023. Dicha desaceleración refleja, por una parte, la continuada contracción del 5,1% en la formación bruta de capital fijo (-2,3% al cierre de 2022), y, por la otra, la importante desacumulación de existencias que restó 3,5 puntos porcentuales al crecimiento del período.

Los indicadores mensuales de actividad apuntan a un dinamismo continuado durante el tercer trimestre de 2023. Sobre esa base, se proyecta un crecimiento del 4,5% para el año en su conjunto; la CEPAL estima que la economía del Paraguay crecerá un 3,8% en 2024.

Después de haber alcanzado niveles superiores al 10% a mediados de 2022, la inflación interanual de precios al consumidor ha ido descendiendo paulatinamente, impulsada por la dinámica de los precios de los alimentos y el transporte. Aunque a lo largo del tercer trimestre de 2023 el índice general de precios ha registrado variaciones interanuales por debajo de la meta de inflación del 4%, la inflación subyacente, que excluye precios de frutas y verduras, servicios regulados y combustibles, ha sido más persistente y se ubicó en un 4,8% al cierre del tercer trimestre. Los analistas encuestados por el Banco Central del Paraguay coinciden en que la inflación cerrará el año en torno al 4% y se mantendrá en ese nivel durante 2024.

Ante el descenso de la inflación, el índice general de sueldos y salarios registró el primer crecimiento semestral positivo en términos reales desde el segundo semestre de 2019 (2,1%), aunque con un comportamiento heterogéneo entre las distintas ramas de actividad. Mientras los sueldos y salarios reales en la manufactura y el comercio crecieron un 3% y un 5,5%, respectivamente, en los sectores de electricidad y agua y comunicaciones cayeron un 3,6% y un 4%, respectivamente.

Durante el primer semestre de 2023, la tasa de participación laboral se ha mantenido constante en torno a un 70,7% de la población, aún ligeramente por debajo del 72% observado antes de la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19). Ante el repunte de la actividad económica, la tasa de ocupación se incrementó al 66,4% durante la primera mitad de 2023, 1 punto porcentual por encima de lo registrado en el mismo período de 2022. Por su parte, las tasas de desocupación y subocupación se redujeron de un 7,6% a un 6,2% y de un 5,2% a un 3,9%, respectivamente, durante el mismo período. Tanto en términos de incremento de la ocupación, como de disminución de las tasas de desocupación y subocupación, la mejora en las condiciones laborales de las mujeres fue menos dinámica que la de los hombres.