[redacted] 12 (doce)

TETÃ VIRU MOHENDAPY
Moronondeha
Ministerio de HACIENDA

■ TETÃ REKUÁI
■ GOBIERNO NACIONAL

Paraguay de la gente ■

Subsecretaría de Estado de Economía

MEMORÁNDUM DA Nº 47

A : **MARIA IRENE BARRETO,** DIRECTORA
DIRECCIÓN ADMINISTRATIVA

DE LA : **SUBSECRETARÍA DE ESTADO DE ECONOMÍA**

REF. : MEMORANDUM DPMF Nº 36 s/ INFORME DE ACTIVIDADES – REMISION FACTURA DEL CONSULTOR JOSÉ TELLO

FECHA : 20 DE FEBRERO DE 2020

SIME - Nº 21.032/2020

Señor Coordinador:

Con relación a la referencia me dirijo a Usted a los efectos de remitir el Memorándum DPMF Nº 36, elevado por la Dirección de Política Macro Fiscal, en cuanto a la solicitud de pago, conforme al Informe presentado de las actividades llevadas a cabo por el Sr. **JOSÉ CARLOS TELLO PAREDES** con CI N° 7.701.221, desde el 07 de enero hasta el 06 de febrero del 2020, en el marco del Contrato MH Nº38/2018.

Por lo expuesto el Departamento Administrativo remite el presente documento a fin de proseguir los trámites correspondientes, en cuanto al pago.

Sin otro particular, atentamente,

MINISTERIO DE HACIENDA – Subsecretaría de Estado de Economía – Departamento Administrativo – REPÚBLICA DEL PARAGUAY – PAZ Y JUSTICIA

MIGUEL SALVIONI, JEFE
DEPARTAMENTO ADMINISTRATIVO

AVELINA GRANGÉ, ENCARGADA
AREA DE GESTION DEL PERSONAL Y APOYO

RECIBIDO
24-02-2020
SECRETARIA GENERAL
DIRECCION ADMINISTRATIVA

Pago de Consultoria_DPMF-SSEE-DA-agf.M37

MIGUEL ARRUA
Mesa de Entradas
Dirección Administrativa

1(UNO)

Ministerio de
HACIENDA

GOBIERNO
NACIONAL

Paraguay de la gente

MEMORÁNDUM DPMF Nº 36 /2020

A : **SR. MIGUEL SALVIONI,** JEFE
DEPARTAMENTO ADMINISTRATIVO – SSEE

DE LA : **DIRECCIÓN DE POLITICA MACRO FISCAL**

REF. : Factura Nº 001-001-208 e Informe de Actividades del Consultor Dr. José Tello

FECHA : 20 de febrero de 2020

Tengo el agrado de dirigirme a Usted, con el objeto de remitir la factura crédito Nº 001-001-207 junto al informe de las actividades realizadas desde el 7 de enero de 2020 hasta el 6 de febrero de 2020 por el Consultor José Carlos Tello Paredes, con C.I. Nº 7701221, en el marco del Contrato M.H. Nº 38/2019.

Al respecto, se adjunta un resumen de las principales actividades realizadas por el Sr. Tello, conforme a los términos de referencia, los formularios de Identificación del Personal (FIP) y de Informe de Servicios Personales (FIS) y el Certificado de Cumplimiento Tributario correspondiente. Asimismo, teniendo en cuenta que las actividades fueron realizadas satisfactoriamente, se solicita el pago de la asignación correspondiente al mes cumplido.

Respetuosamente,

MINISTERIO DE HACIENDA
REPUBLICA DEL PARAGUAY
Sub-Secretaría de Estado de Economía
Dirección de Política Macro-Fiscal

VIVIANA CASCO
Directora de Política Macro Fiscal

2(DOS)

José Carlos Tello Paredes

- Servicios de contabilidad, administración y asesoramiento de empresas, excepto los prestados por profesionales independientes. - Enseñanza superior - - Actividades inmobiliarias realizadas con bienes propios o arrendados.

Dr. Justo P. Benitez c/ Santa Rita Nº 181
San Lorenzo - Paraguay

TIMBRADO Nº 13594913
Fecha Inicio Vigencia 22 / 08 / 2019
Fecha Fin Vigencia 31 / 08 / 2020
RUC.: 7701221-6

FACTURA

001-001 0000208

FECHA DE EMISIÓN : 20 de FEBRERO de 20 20 | Condición de Venta: Contado [ ] Crédito [✓]

RUC o C.I.Nº : 80024627-6 Tel: 440010

Nombre o Razón Social: MINISTERIO DE HACIENDA

Dirección CHILE 252, ASUNCIÓN Nota de Remisión Nº

Cantidad	Clase de Mercadería y/o Servicios	Precio Unitario	VALOR DE VENTAS		
			EXENTAS	5%	10%
1	SERVICIO DE ASESORÍA, CONSULTORÍA Y				
	CAPACITACIÓN PARA LA SUBSECRETARÍA DE				
	ESTADO DE ECONOMÍA.				
	CONTRATO Nº 38/2019				
	ORDEN DE SERVICIO 33/2020				
	CONTRATACIÓN DIRECTA 09/2019				
	ID. 361.627				15.000.000
		Valor Parcial			15.000.000
		TOTALES			15.000.000

Total A PAGAR (en letras) guaraníes QUINCE MILLONES

Liquidación del IVA: (5%) ——— (10%) 1.363.636 TOTAL 1.363.636

COPY de *Vivian Rossana Rotela Almirón*. RUC.: 3557647-2- Hab. Nº 2.079- Eligió Ayala c/ Mexico
Tel.: (0982) 278630 - Asunción 01 Tls. 25x3 - 201 al 225 - 08/2019.-

ORIGINAL: Cliente - **DUPLICADO:** Archivo Tributario
TRIPLICADO: Contabilidad (no valido como crédito fiscal)

Ministerio de HACIENDA

GOBIERNO NACIONAL

Paraguay de la gente

Principales actividades realizadas por el consultor Dr. José Tello en el marco del Contrato M.H. Nº 38/2019
(7 de enero de 2020 – 6 de febrero de 2020)

- **Informe Técnico sobre "Posibles Escenarios de la Tasa de Interés Efectiva de la Reapertura del Bono Paraguay 2050".**

  A solicitud del Viceministro, Sr. Humberto Colman, el consultor José Tello evaluó el contexto regional y estimó el precio y rendimiento de una posible emisión de bonos en el mercado internacional. Se adjunta el documento.

- **Comentarios sobre la nota de respuesta del BCP.**

  Atendiendo la solicitud de la Sra. Carmen Marín, Directora de Estudios Económicos, el consultor José Tello propuso algunos argumentos a favor del retiro de los fondos de la Caja Fiscal depositados en el Banco Central. En particular, se refieren a los costos cuasi fiscales argumentados por el ente emisor. Se adjunta la propuesta realizada.

- **Reunión de Trabajo sobre la investigación: Ley de Responsabilidad Fiscal en Paraguay.**

  A solicitud del señor Humberto Colman, Viceministro de la Subsecretaría de Estado de Economía, el consultor participó en la reunión donde se definió el esquema de la investigación "Ley de Responsabilidad Fiscal en Paraguay." Se adjunta el esquema propuesto.

- **Asesoría y talleres sobre Estimación con Variables Instrumentales.**

  A solicitud de la Sra. Viviana Casco, Directora de Política Macro-Fiscal, el consultor asesoró al Departamento de Proyecciones Macroeconómicas en el tema de estimación de modelos con variables instrumentales. En particular, los talleres consistieron en estimación de mínimos cuadrados en dos etapas, elección de variables instrumentales, pruebas de endogeneidad tipo función control y pruebas de exogeneidad de los instrumentos (Pruebas J y C).

- **Presentación de informes sobre las actividades realizadas a la Directora de Estudios Económicos.**

***

MINISTERIO DE HACIENDA
REPÚBLICA DEL PARAGUAY
PAZ Y JUSTICIA
Sub-Secretaría de Estado de Economía
Dirección de Política Macro-Fiscal

Ministerio de HACIENDA

GOBIERNO NACIONAL

Paraguay de la gente

Posibles Escenarios de la Tasa de Interés Efectiva de la Reapertura del Bono Paraguay 2050

- El rendimiento de los bonos del Tesoro Estadounidense, en particular, el 10 y 30 años ha mostrado una tendencia decreciente hasta el mes de agosto del 2019.
- En los últimos meses, la tendencia de los rendimientos de los bonos del tesoro es ligeramente positiva.
- Sin embargo, el *spread* de los bonos latinoamericanos (salvo Argentina) viene reduciéndose desde diciembre de 2019.
- En este contexto, el 6 de enero el gobierno de México emitió dos bonos, uno con un plazo de 10 años a una tasa cupón de 3,25% (la más baja en su historia) y, otro con un plazo de 30 años a una tasa efectiva de 4,036%, esta última es la reapertura de los bonos emitidos en julio de 2019 (cuya tasa cupón fue de 4,5%).
- La reapertura del bono 2050 fue bien recibidad por el mercado internacional. El descenso de la tasa efectiva es un claro indicador. Ver Tabla 1.

Tabla 1

Rendimientos y Diferenciales de Bonos Soberanos Vigentes y Emitidos en los últimos 6 meses.

		2019							2020
	Cupón	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	1-8 Enero
Vencimiento 2048-2050									
EEUU 30 años		2.575	2.573	2.119	2.158	2.190	2.281	2.298	2.306
Paraguay 2050	5.4	4.853	4.663	4.522	4.455	4.590	4.632	4.573	4.489
Paraguay 2048	5.6	4.909	4.732	4.564	4.468	4.618	4.679	4.594	4.510
Spread Paraguay 2050		2.269	2.085	2.377	2.297	2.389	2.336	2.256	2.175
Spread Paraguay 2048		2.328	2.163	2.450	2.319	2.429	2.392	2.293	2.217
Chile 2050	3.53	3.448	3.438	3.023	3.010	3.078	3.284	3.274	3.235
México 2050	4.5	-	4.657	4.280	4.224	4.171	4.198	4.080	4.036
Vencimiento 2026-2030									
EEUU 10 años		2.074	2.059	1.626	1.699	1.706	1.812	1.862	1.838
Paraguay 2027	4.7	3.670	3.427	3.320	3.293	3.329	3.320	3.210	3.130
Paraguay 2026	5.0	3.658	3.390	3.351	3.353	3.302	3.279	3.216	3.139
Spread Paraguay 2027		1.582	1.375	1.698	1.602	1.618	1.495	1.342	1.306
Spread Paraguay 2026		1.557	1.328	1.725	1.662	1.588	1.450	1.336	1.519
México 2030	3.25	-	-	-	-	-	-	-	3.312

- Similar estrategia fue realizada por Codelco Chile, emitió dos bonos en enero de 2020, el primero a un plazo de 10 años y obtuvo una tasa efectiva de 3,175%, el segundo reabrió el bono emitido en septiembre de 2019. Sin embargo, la tasa obtenida fue ligeramente superior a la tasa de mercado obtenida en la anterior emisión de septiembre 2019. El fuerte crecimiento de sus niveles de deuda y la crisis política que atraviesa Chile pueden haber influido en esos resultados. Ver Tabla 2.
- Cabe resaltar que la tendencia de la tasa efectiva de la deuda de Codelco es decreciente desde diciembre 2019, a la par de los otros bonos latinomericanos.

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

José Carlos Tello
Doctor en Economía

- En resumen, los bonos soberanos y corporativos de la región muestran una tasa de interés efectiva con tendencia a la baja, incluyendo los bonos de Codelco que no tenía una buena aceptación en el 2019.
- Las recientes emisiones de bonos soberanos de México y bonos corporativos de Codelco surgen de aprovechar la actual alta demanda de los inversionistas por este tipo de activos. De acuerdo a las declaraciones oficiales y de los directivos de Codelco, los recursos obtenidos serán utilizados para suavizar el servicio de deuda en el corto plazo.

Tabla 2

Rendimientos de Recientes Emisiones de Bonos Corporativos

		2019							2020
Emisor	**Cupón**	**Junio**	**Julio**	**Agosto**	**Septiembre**	**Octubre**	**Noviembre**	**Diciembre**	**1-8 Enero**
Vencimiento 2048-2050									
Codelco 2050 cl	3.7	-	-	-	3.745	3.775	3.934	3.924	3.891
Min. Mexico 2050 mx	4.5	-	-	-	4.597	4.632	4.642	4.500	4.397
Pemex 2049 mx	7.69	-	-	-	7.477	7.264	7.143	7.028	6.878
Vencimiento 2026-2030									
JBS 2030 br	5.500	-	5.491	5.350	4.771	4.744	4.618	4.631	4.561
JBS 2028 br	5.750	-	5.559	5.364	5.097	5.167	5.056	5.006	4.955
Codelco 2029 cl	3.15	-	-	-	3.093	3.059	3.193	3.201	3.083
Codelco 2030 cl	3.70	-	-	-	3.745	3.775	3.934	3.924	3.891
Pemex 2029 mx	6.85	-	-	-	6.538	6.265	6.154	6.071	5.843
Vencimiento 2036									
Rutas del Este 2036 py	5.0	-	-	-	-	2.540	2.592	2.588	2.547

- En el caso que Paraguay emita bonos con un vencimiento de 50 años, se espera que la tasa de mercado se encuentre cercano a 4,48% (precio de 115,53).
- En el caso que la emisión sea acompañada por una de 10 años, se espera que la tasa de mercado se encuentre cerca de 3,14% (precio de 110,3).
- La estrategia de emitir bonos con plazos de mediano y largo plazo, utilizada recientemente por el gobierno de México y Codelco, tiene como meta lograr un equilibrio entre una menor tasa de interés efectiva sobre la deuda y el suavizamiento del servicio de deuda.

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

***

José Carlos Tello
Doctor en Economía

Ministerio de HACIENDA

GOBIERNO NACIONAL

Paraguay de la gente

Comentarios sobre el Costo Cuasifiscal y el Retiro de los Fondos de la Caja Fiscal en el BCP

José Tello

Sobre el Costo Cuasifiscal

En la región, las economías con un pésimo manejo fiscal y monetario se caracterizaron por generar desbalances en el Banco Central cuando el Poder Ejecutivo le transfería al Banco activos que no rendían o que no podían ser cobrados, esta falta de transparencia afectó con severidad el equilibrio monetario en esas economías. Sin embargo, en el caso paraguayo, el fisco le entregó paultinamente al Banco Central los fondos jubilatorios con un rendimiento nominal nulo (o negativo en términos reales). Este pasivo que no tiene rendimiento genera un desbalance actuarial a la Caja Fiscal, y por ende al Poder Ejecutivo.

De acuerdo a los estudios realizados por el Banco Central, los costos de política monetaria que podría hacer frente el Banco Central ante el retiro gradual de los fondos de jubilación estarían en línea con el rendimiento esperado por el Ministerio de Hacienda en la colocación de los mismos en el mercado financiero, algo que debió ocurrir en forma paulatina desde su creación. Además, el destino final de estos recursos en sectores claves de la actividad económica pueden ocasionar un impacto positivo adicional a la situación actual. El efecto neto sobre la economía y las finanzas de la Caja Fiscal puede ser superior a los costos estimados.

Sobre la Propuesta del BCP

El retiro de los fondos que prevé el Ministerio de Hacienda, debe ser acorde con la estabilidad en el mercado monetario y financiero, junto con el nivel de actividad económica y la incertidumbre internacional; por tal razón, la propuesta de retirar 3,1 billones de guaraníes en un plazo de un año puede extenderse hasta dos años como lo propone el Banco Central. En un escenario optimista de recuperación del crecimiento económico y baja incertidumbre externa podría darse las condiciones para llevar a cabo la propuesta original. En caso de no desarrollarse ese escenario, se podría extender el retiro hasta el plazo planteado por el Banco Central.

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

José Carlos Tello
Doctor en Economía

***

Propuesta de Esquema de la Investigación "Una Regla Fiscal en Paraguay"

1. **Introducción**

2. **Necesidad de una Regla Fiscal**

   2.1. Finanzas Públicas Sostenibles
   2.2. Sesgo Hacia el Gasto Corriente
   2.3. Escasa Infraestructura Pública

3. **Aprobación de la Ley de Responsabilidad Fiscal**

   3.1. Elaboración del Proyecto Original
   3.2. Análisis Político de la LRF
   3.3. Aprobación de la LRF

4. **Análisis de la Regla Fiscal**

   4.1. Ventajas
   4.2. Limitaciones
   4.3. Escenario Contrafactual
   4.4. Propuestas

5. **Conclusiones**

6. **Bibliografía**

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

José Carlos Tello
Doctor en Economía

***

8 (ocho)

DNCP
DIRECCIÓN NACIONAL DE CONTRATACIONES PÚBLICAS

GOBIERNO NACIONAL

Formulario de Identificación del Personal - FIP

Proveedor Adjudicado

JOSÉ CARLOS TELLO PAREDES

RUC

7701221-6

Entidad Contratante

Ministerio de Hacienda

Descripción del llamado / Contrato

ID: 361627 / Contratación de Servicio de Asesoría, consultoría y capacitación para la SSEE del Ministerio de Hacienda

Monto del contrato

150.000.000

Empleados vinculados al contrato

Nro.	Nombres	Apellidos	Nro. Documento	Dedicación	Relación	Fecha desvinculación
1	Jose Carlos	Tello Paredes	7701221	EXCLUSIVA	LABORAL	

Usuario Impresión: jctello

Fecha Impresión: 21/02/2020

DNCP
DIRECCIÓN NACIONAL DE CONTRATACIONES PÚBLICAS

GOBIERNO NACIONAL

Formulario de Informe de Servicios Personales - FIS

Proveedor Adjudicado

JOSÉ CARLOS TELLO PAREDES

RUC

7701221-6

Entidad Contratante

Ministerio de Hacienda

Descripción del llamado / Contrato

ID: 361627 / Contratación de Servicio de Asesoría, consultoría y capacitación para la SSEE del Ministerio de Hacienda

Monto del contrato

150.000.000

Año: 2020 **Periodo:** Enero

Empleados vinculados al contrato

Nro.	Nombres	Apellidos	Funciones Exclusivas	Remuneración	Relación	Estado

Usuario Impresión: jctello

Fecha Impresión: 21/02/2020

10(Nº7)

Lote 4009443751 , Cons.: 1

MINISTERIO DE HACIENDA
SET
SUBSECRETARÍA DE ESTADO DE TRIBUTACIÓN

FORM.427-1

SUBSECRETARÍA DE ESTADO DE TRIBUTACIÓN

NÚMERO 42794907140

FECHA 21/02/2020

CERTIFICADO DE CUMPLIMIENTO TRIBUTARIO

DATOS DEL SOLICITANTE

RUC	7701221	NOMBRE O RAZÓN SOCIAL
DV	6	TELLO PAREDES JOSE CARLOS

A LA FECHA DE EXPEDICIÓN DEL PRESENTE DOCUMENTO EL CONTRIBUYENTE HA CUMPLIDO CON SUS OBLIGACIONES ANTE LA ADMINISTRACIÓN Y SE EMITE EL PRESENTE CERTIFICADO DE CUMPLIMIENTO TRIBUTARIO EN CARÁCTER NORMAL EN VIRTUD A LO ESTABLECIDO EN EL ART. Nº 194 DE LA LEY Nº 125/91 Y SU MODIFICACIÓN CON LA LEY Nº 2421/04 Y DEMÁS DISPOSICIONES VIGENTES.

VALIDO HASTA: 22/03/2020

NÚMERO DE CONTROL : 8777090E

SUBSECRETARÍA DE ESTADO DE TRIBUTACIÓN

4271770122187770 90E